

CONSEIL D'ORIENTATION DES RETRAITES

Séance plénière du 26 mars 2026 à 10h00

« Impact macroéconomique des leviers d'équilibre financier d'un système de retraite »

Document n° 3
<i>Document de travail, n'engage pas le Conseil</i>

DG Trésor : présentation du modèle et des résultats

Note rédigée par la Direction générale du Trésor

Simulations pour le COR – DG Trésor

Présentation et analyse des chiffrages de différents leviers de financement des retraites

Cette note présente les effets macroéconomiques estimés, par la Direction générale du Trésor, de différents leviers de financement du système de retraite :

- *une modération des pensions de retraite de 6Md€ ex ante ;*
- *une hausse des cotisations sociales salariés de 6Md€ ex ante ;*
- *une hausse des cotisations sociales employeurs de 6Md€ ex ante ;*
- *un décalage de l'âge d'ouverture des droits (AOD) de 64 à 65 ans.*

Le décalage de l'AOD est le seul levier étudié dont l'effet est bénéfique sur l'activité et l'emploi, tant à court terme qu'à long terme. Il générerait ainsi un surcroît d'activité de +0,5 point à 5 ans et +0,7 point à 20 ans¹ et créerait 210 000 emplois à cet horizon. Il conduirait aussi à une amélioration significative du solde public (+ 0,4 point de PIB à 5 ans, +0,5 point de PIB à 20 ans).

Une modération des pensions de retraite pèserait sur la demande adressée à l'économie, et conduirait à des effets récessifs culminant à moyen terme (activité ralentie de -0,2 point à 5 ans) puis se résorbant en partie ensuite (-0,1 point à 20 ans).

Une hausse des cotisations sociales, salariés ou employeurs, réhausserait le coût du travail et conduirait à dégrader durablement l'activité (-0,2 point à 5 ans, -0,3 point à 20 ans) et l'emploi.

1. Modération des pensions

L'effet d'une modération des pensions de retraite est estimé avec le modèle Mésange (voir Encadré 1).

Encadré 1. Présentation du modèle Mésange de la DG Trésor

Mésange (Modèle Économétrique de Simulation et d'Analyse Générale de l'Économie) est un modèle macroéconométrique trimestriel de l'économie française développé et utilisé conjointement par l'Insee et la Direction générale du Trésor². Il repose sur une petite économie ouverte dans laquelle les agents économiques (ménages, entreprises et administrations publiques) sont modélisés dans leurs comportements de consommation, d'investissement, de détermination des prix et des salaires, l'environnement international étant supposé exogène. Mésange se caractérise par une approche keynésienne où les comportements de demande prédominent à court terme tandis que l'offre conditionne le long terme.

Le modèle est constitué de trois types d'équations : des équations de comportement, ou structurelles, sont estimées économétriquement et traduisent des comportements économiques (par exemple, à long terme, la consommation des ménages dépend de leur revenu, avec un taux d'épargne stable) ; des identités comptables garantissent la cohérence entre les principaux agrégats de la comptabilité nationale (par exemple, l'équilibre emplois-ressources) ; des relations techniques permettent de relier certaines variables entre elles à l'aide de coefficients calibrés hors modèles (par exemple, les consommations intermédiaires non énergétiques sont supposées représenter une part constante de la production). Deux types de travailleurs (qualifiés et non-qualifiés) et cinq

¹ Pour les analyses liées à une hausse de l'AOD, il s'agit en réalité d'une simulation à horizon 18 ans. Pour présenter les résultats de façon comparable entre les différents scénarios, les résultats sont présentés avec l'intitulé « 20 ans ». La DG Trésor fait l'hypothèse que les projections à 18 ans sont très proches des projections à 20 ans en raison de la fin de montée en charge de la réforme.

² Bardaji J., Campagne B., Khder M.-B., Lafféter Q. et Simon O. (Insee), Dufernez A.-S., Elezaar C., Leblanc P., Masson E. et Partouche H. (DG Trésor) (2017), « Le modèle macroéconométrique Mésange : ré-estimation et nouveautés », Document de travail DG Trésor n°2017-04, mai 2017.

secteurs d'activité sont par ailleurs modélisés (agriculture et industries manufacturières, services exposés à la concurrence internationale, services abrités, énergie et services non-marchands).

Le modèle simule un sentier de croissance équilibré, décrivant ainsi une situation où la croissance est à son potentiel, appelé compte central. Partant, le modèle est utilisé pour simuler *ex ante* des chocs afin d'en quantifier les effets sur l'économie. Ces chocs peuvent être de types budgétaires et fiscaux (investissement public, variation de cotisations, TVA, etc.), externes (prix du pétrole, etc.) ou structurels (hausse de la population active, etc.). On parle alors de variantes simulant des impacts (sur des variables comme la croissance, l'emploi, etc.) en écart au compte central.

Le choc modélisé dans Mésange consiste à diminuer de façon permanente les prestations sociales hors chômage, les pensions de retraite n'étant pas modélisées séparément des autres prestations. Il s'agit d'un **choc de demande négatif**.

- À court terme, le revenu disponible des ménages diminue, ce qui détériore la consommation. Cette contraction de la demande entraîne un ralentissement de l'activité et par conséquent une baisse de l'emploi. La hausse du chômage induite conduit à une diminution des salaires qui a pour effet de renforcer la baisse de revenus des ménages et donc d'accroître les effets récessifs.
- À moyen terme, la baisse des prix se poursuit et génère des gains de compétitivité, ce qui améliore la balance commerciale et stimule l'investissement. L'effet récessif sur le PIB diminue ainsi progressivement. La baisse de revenu disponible des ménages se stabilise puis se résorbe légèrement à partir de 5 ans.
- À long terme, l'effet récessif sur l'activité subsiste mais est significativement plus faible qu'à court terme, du fait de la baisse des importations liée à la diminution de la demande domestique et de la diminution des prix qui soutient la compétitivité et les exportations. L'emploi revient également à des niveaux plus proches de ceux sans choc, mais le revenu disponible des ménages reste très légèrement dégradé³.

La sous-indexation des pensions est modélisée par une baisse des prestations sociales hors chômage de 6 Md€⁴ (0,20 point de PIB *ex ante*). Ses effets macroéconomiques sont présentés dans le Tableau 1.

À noter que le taux d'épargne est supposé constant dans Mésange, conformément au cadre théorique du modèle. Ainsi, la récente hausse du taux d'épargne, observée de façon plus marquée chez les personnes âgées⁵, n'est pas prise en compte dans les simulations. Un comportement de moindre épargne en réaction à la modération des pensions pourrait atténuer l'effet récessif à court terme.

³ À long terme, l'enclenchement de la boucle prix-salaire permet de résorber l'effet sur l'activité (phénomène d'éviction par les prix). Cependant, cette éviction n'est pas totale : la baisse des prix est entravée par un ancrage partiel sur l'extérieur et n'est donc pas suffisante pour entraîner une amélioration de la compétitivité permettant de résorber totalement le choc de demande.

⁴ Champ ROBSS en 2026.

⁵ Note de conjoncture de l'Insee, juin 2025.

Tableau 1 : Impact d'une baisse des pensions de retraite de 6 Md€

	1 an	2 ans	5 ans	10 ans	20 ans	Long terme
PIB (en %, en écart au compte central)	-0,07	-0,16	-0,16	-0,10	-0,07	-0,05
Revenu disponible réel des ménages (en %, en écart au compte central)	-0,33	-0,39	-0,49	-0,44	-0,39	-0,37
Consommation (en %, en écart au compte central)	-0,15	-0,32	-0,46	-0,44	-0,39	-0,37
Taux d'épargne (en %, en écart au compte central)	-0,16	-0,06	-0,03	0,01	0,00	0,00
Emploi (en milliers, en écart au compte central)	-4	-18	-21	-8	-6	-2
Taux de chômage (en points de pourcentage, en écart au compte central)	0,02	0,07	0,07	0,03	0,02	0,01
Salaire réel super brut (en %, en écart au compte central)	-0,03	-0,08	-0,19	-0,14	-0,07	-0,03
Salaire réel net (en %, en écart au compte central)	-0,03	-0,08	-0,21	-0,17	-0,12	-0,09
Prix de la consommation des ménages (en %, en écart au compte central)	-0,01	-0,07	-0,21	-0,30	-0,34	-0,41
Solde primaire des administrations publiques (en points de PIB, en écart au compte central)	0,13	0,07	0,07	0,10	0,11	0,12

Source : modèle Mésange, 2026, DG Trésor.

2. Hausse des cotisations sociales retraite employeurs

Le choc modélisé dans le modèle Mésange consiste en une hausse permanente des cotisations sociales employeurs. Il s'agit **d'un choc d'offre négatif**, car le coût du travail augmente via l'augmentation du coin fiscal-social.

- À court terme, la hausse du coût du travail (i) pèse sur la demande de travail et (ii) accroît les coûts de production et les prix. La compétitivité est ainsi dégradée dès le court terme, tandis que les destructions d'emplois et la hausse des prix pénalisent le pouvoir d'achat des ménages, donc la demande adressée aux entreprises, via les mécanismes keynésiens usuels.
- À moyen terme, les prix et les salaires super-bruts continuent d'augmenter (via la boucle prix-salaires), la hausse du chômage ne suffisant pas à modérer les salaires pour contrer l'augmentation des prix.
- À long terme, le coût réel du travail et les prix restent durablement plus élevés que dans le scénario de référence et la balance commerciale dégradée. La hausse pérenne du coin fiscal-social (rapport, exogène, entre le coût du travail – salaire super brut – et le salaire super net) augmente le chômage à long terme et diminue durablement le niveau d'activité, du fait de la baisse de la demande domestique et de la perte de compétitivité, par rapport au scénario de référence.

La hausse des cotisations sociales retraite employeurs est modélisée par une hausse des cotisations sociales employeurs de 6 Md€ (0,20 point de PIB *ex ante*). Ses effets sont présentés dans le Tableau 2.

Tableau 2 : Impact d'une hausse des cotisations sociales employeurs de 6 Md€

	1 an	2 ans	5 ans	10 ans	20 ans	Long terme
PIB (en %, en écart au compte central)	-0,04	-0,11	-0,19	-0,26	-0,30	-0,35
Revenu disponible réel des ménages (en %, en écart au compte central)	-0,08	-0,13	-0,26	-0,37	-0,42	-0,47
Consommation (en %, en écart au compte central)	-0,06	-0,15	-0,24	-0,36	-0,42	-0,47
Taux d'épargne (en %, en écart au compte central)	-0,02	0,01	-0,02	-0,01	0,00	0,00
Emploi (en milliers, en écart au compte central)	-19	-47	-72	-73	-77	-83
Taux de chômage (en points de pourcentage, en écart au compte central)	0,07	0,18	0,26	0,27	0,28	0,30
Salaire réel super brut (en %, en écart au compte central)	0,48	0,47	0,34	0,18	0,12	0,04
Salaire réel net (en %, en écart au compte central)	-0,04	-0,04	-0,16	-0,32	-0,36	-0,41
Prix de la consommation des ménages (en %, en écart au compte central)	0,07	0,14	0,22	0,27	0,35	0,45
Solde primaire des administrations publiques (en points de PIB, en écart au compte central)	0,15	0,09	0,05	0,03	0,02	0,00

Source : modèle Mésange, 2026, DG Trésor.

3. Hausse des cotisations sociales retraites salariés

Le choc modélisé dans Mésange consiste en une hausse permanente des cotisations sociales salariés. **Il s'agit à la fois de chocs de demande et d'offre négatifs**, car, d'une part, le revenu disponible des ménages diminue, et d'autre part le coût du travail augmente via l'augmentation du coin fiscal-social.

- À court terme, le salaire net réel perçu diminue, entraînant une baisse du pouvoir d'achat et donc de la consommation, ce qui se traduit par une diminution de la demande, de l'activité et de l'emploi par les mécanismes keynésiens usuels.
- À moyen terme, la hausse des cotisations salariés exerce une pression à la hausse sur les salaires super-bruts directement via le coin fiscal-social, et indirectement via la hausse des coûts de production qui se répercute sur les prix. Cependant, l'effet est en partie modéré par la hausse du chômage qui traduit un moindre pouvoir de négociation des travailleurs. En parallèle, la compétitivité se dégrade progressivement avec la hausse des prix.
- À long terme, du fait de l'augmentation du coin fiscal-social, le taux de chômage reste supérieur à celui du scénario de référence ; le pouvoir d'achat des ménages est durablement diminué, ainsi que le niveau d'activité.

Pour un choc de même ampleur, les variantes de hausses de cotisations salariés et employeurs ont des effets similaires à long terme car ils modifient de la même manière le coin fiscal-social. En revanche, à court terme, une hausse des cotisations salariés pèse négativement sur la demande et, par effet multiplicateur, a un impact plus négatif sur l'activité qu'une hausse de cotisations employeurs, dont les effets se matérialisent plus progressivement via l'offre.

La hausse des cotisations sociales retraite salariés est modélisée par une hausse des cotisations sociales salariés de 6 Md€ (0,20 point de PIB *ex ante*) dont les effets sont présentés dans le Tableau 3.

Tableau 3 : Impact d'une hausse des cotisations sociales salariés de 6 Md€

	1 an	2 ans	5 ans	10 ans	20 ans	Long terme
PIB (en %, en écart au compte central)	-0,08	-0,15	-0,15	-0,23	-0,29	-0,35
Revenu disponible réel des ménages (en %, en écart au compte central)	-0,30	-0,29	-0,28	-0,35	-0,43	-0,49
Consommation (en %, en écart au compte central)	-0,15	-0,28	-0,29	-0,34	-0,43	-0,49
Taux d'épargne (en %, en écart au compte central)	-0,13	-0,01	0,01	-0,01	0,00	0,00
Emploi (en milliers, en écart au compte central)	-6	-27	-60	-70	-77	-83
Taux de chômage (en points de pourcentage, en écart au compte central)	0,02	0,10	0,22	0,25	0,28	0,30
Salaire réel super brut (en %, en écart au compte central)	0,03	0,15	0,33	0,24	0,12	0,04
Salaire réel net (en %, en écart au compte central)	-0,90	-0,78	-0,58	-0,65	-0,76	-0,81
Prix de la consommation des ménages (en %, en écart au compte central)	0,00	-0,01	0,09	0,24	0,33	0,45
Solde primaire des administrations publiques (en points de PIB, en écart au compte central)	0,15	0,10	0,09	0,07	0,04	0,02

Source : modèle Mésange, 2026, DG Trésor.

4. Décalage de l'âge d'ouverture des droits (AOD) de 64 ans à 65 ans

Le modèle Mésange n'est pas adapté à la modélisation d'un décalage de l'AOD car il ne permet pas de modéliser un allongement de la durée en emploi des seniors (voir Annexe). La DG Trésor mobilise donc son modèle comptable (voir Encadré 2) pour évaluer l'effet macroéconomique de ce levier.

Encadré 2. Présentation du modèle comptable de la DG Trésor

Pour remédier à la non adaptation du modèle Mésange pour simuler les effets de bouclage macroéconomique d'une mesure d'âge ou de durée, la DG Trésor a développé un modèle dit « comptable » pour calculer les effets d'une augmentation de l'AOD ou de la DAR sur l'activité économique et sur le solde public.

Ce modèle comptable a été utilisé pour calculer les effets de mesures d'âge et de durée contenues dans la réforme des retraites de 2023, à savoir l'augmentation de l'âge d'ouverture des droits de 62 à 64 ans et de l'accélération de la montée en charge de l'augmentation de la durée d'assurance requise prévue par la réforme Touraine de 2014. Les chiffres publiés dans l'étude d'impact de la réforme des retraites sont issus de ce modèle comptable. Les chiffres de l'effet sur le solde public et sur l'activité économique de l'effet d'une modification de la DAR ou de l'AOD présentés dans le rapport de la *mission flash* de la Cour des Comptes « Situation financière et perspectives du système de retraites » sont aussi modélisés à partir de ce modèle comptable.

L'effet sur le solde public (dit « effet toutes administrations publiques (APU) ») calculé par la DG Trésor dans le « modèle comptable » est la somme de trois effets :

1. L'effet du changement paramétrique sur le solde du système de retraites (fourni par la Cnav)

2. L'effet du changement paramétrique sur les autres dépenses sociales (surcoûts sociaux/moindres coûts sociaux). Une mesure d'âge ou de durée décidée pour le système de retraite produit en effet des externalités sur les autres branches de la Sécurité sociale. Les prestations considérées dans ce modèle sont : pensions d'invalidité, revenu de solidarité active (RSA), allocation adulte handicapé (AAH), allocation de solidarité spécifique (ASS), rentes Accidents du travail-Maladies Professionnelles (AT-MP), indemnités journalières maladie (IJ maladie), allocations chômage.
3. L'effet du changement paramétrique sur les autres recettes publiques (hors cotisations retraites, déjà intégrées dans le solde du système de retraites), via un effet sur l'activité.

L'effet PIB correspond au surcroît d'activité économique généré par une révision des paramètres d'âge (resp. à l'effet récessif sur l'activité économique), qui provient des effets emplois. Plusieurs canaux peuvent être mentionnés dans le cas d'un allongement de la durée d'assurance requise/décalage de l'âge d'ouverture des droits : augmentation de la consommation, surcroît de recettes de prélèvements obligatoires, surcroît de production. Cet effet PIB est estimé par une élasticité unitaire : une augmentation (resp. diminution) de 1 % de l'emploi par une révision paramétrique augmente (resp. diminue) de 1 % le PIB. Cette élasticité unitaire revient à supposer que la productivité des seniors en emploi est identique à la productivité moyenne des personnes en emploi, et que la hausse de demande via celle des revenus permet d'absorber le surcroît d'offre. L'incrément d'emploi est fourni par la Cnav à partir des simulations réalisées sur Prisme. Ainsi, en l'absence d'effet de substitution entre l'emploi des jeunes et l'emploi des seniors (voir Annexe), la hausse de l'emploi correspond quasi intégralement à la hausse de l'emploi des seniors directement concernés par la réforme.

L'effet sur les recettes publiques (hors retraites) est obtenu en appliquant un taux de 53 % (taux moyen de recettes publiques observé en pourcentage du PIB⁶) au surcroît de PIB induit par une mesure d'âge (i.e. à l'effet PIB). Les cotisations retraites sont déduites du surcroît de recettes publiques, étant déjà comptabilisées dans le solde du système de retraites. Le modèle ne prend pas en compte d'éventuels effets de bord sur l'emploi public pour les administrations publiques en tant qu'employeurs, ce qui pourrait légèrement modérer l'effet sur le solde primaire.

Le scénario d'augmentation de l'AOD d'un an avec montée en charge immédiate de la mesure générerait un surcroît d'emploi (+142 000 cotisants à horizon 5 ans et +210 000 cotisants à horizon 20 ans)⁷. L'effet horizon est ici modélisé par un gel des statuts d'activité après le décalage de l'AOD⁹, ce qui conduirait à un impact nul de cette mesure d'âge sur le chômage. Sous l'hypothèse d'une élasticité unitaire du PIB à l'emploi, ce surcroît d'emploi générerait un surcroît de PIB, estimé à 0,5 pt à horizon 5 ans, et 0,7 pt à horizon 20 ans. Ce décalage de l'AOD aurait aussi un impact positif sur le solde du système de retraites, de l'ordre de 0,2 pt de PIB à horizon 5 et 20 ans. Toutefois, le décalage de l'AOD pèserait négativement sur les autres dépenses sociales (chômage, allocation de solidarité spécifique, indemnités journalières, rentes incapacité en raison d'un accident du travail ou d'une maladie professionnelle AT-MP). Au total, le solde des administrations publiques se trouverait amélioré de 0,4 pt à horizon 5 ans et de 0,5 pt à horizon 20 ans (voir Tableau 4).

⁶ [Le compte des administrations publiques en 2023 – Comptes nationaux | Insee](#)

⁷ Pour les analyses liées à une hausse de l'AOD, il s'agit en réalité d'une simulation à horizon 18 ans. Pour présenter les résultats de façon comparable entre les différents scénarios, les résultats sont présentés avec l'intitulé « 20 ans ». La DG Trésor fait l'hypothèse que les projections à 18 ans sont très proches des projections à 20 ans en raison de la fin de montée en charge de la réforme.

⁸ Ces projections proviennent du modèle de microsimulation Prisme de la Cnav.

⁹ Cette hypothèse d'horizon est formulée par la Cnav dans son modèle de microsimulation Prisme.

Tableau 4. Impact d'un décalage de l'AOD de 64 ans à 65 ans, avec montée en charge immédiate de la mesure

	1 an	2 ans	5 ans	10 ans	20 ans*
PIB (en %, en écart au compte central)	0,1	0,5	0,5	0,6	0,7
Emploi (en milliers, en écart au compte central)	29	142	142	198	210
Taux de chômage (en points de pourcentage, en écart au compte central)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Solde financier du système de retraites (en points de PIB, en écart au compte central)	0,1	0,2	0,2	0,3	0,2
Solde primaire des administrations publiques (en points de PIB, en écart au compte central)	0,1	0,4	0,4	0,5	0,5

* Effet à 18 ans, intitulé « 20 ans » par cohérence avec les autres scénarios.

Source : modèle comptable, 2026, DG Trésor.

Annexe : Utilisation des modèles néo-keynésiens pour modéliser un décalage de l'âge d'ouverture des droits (AOD)

1. Les modèles néo-keynésiens, tels que Mésange, présentent des limites significatives dans la modélisation d'un décalage de l'AOD

Une hausse de l'âge d'ouverture des droits devrait conduire des travailleurs âgés à rester plus longtemps dans la population active. En général, la variante simulable qui est la plus proche approximation d'une telle situation est une variante d'augmentation « forfaitaire » de la population active. Cette variante est toutefois davantage apparentée à une hausse de la population en recherche d'emploi (e.g. nouvelle génération arrivant sur le marché du travail, ou choc migratoire positif), qu'à une hausse de la population déjà en emploi et pouvant y rester davantage. Cette variante constitue un choc d'offre positif et induit les mécanismes macroéconomiques suivants :

- À court terme, l'augmentation de la population active ne s'accompagne pas d'une hausse similaire de la demande de travail du secteur marchand, cette dernière étant alignée sur la demande agrégée, ni d'une hausse de la demande de travail du secteur non marchand. Le chômage augmente donc mécaniquement : dans le modèle, la population active supplémentaire n'est pas immédiatement assimilée par les entreprises.
- À moyen terme, la dynamique de l'emploi conjuguée à la baisse des prix induit une hausse du pouvoir d'achat des ménages, les conduisant à augmenter leur consommation. Par ailleurs, la baisse des prix favorise les exportations, du fait de l'amélioration de la compétitivité-prix, et l'investissement des entreprises s'accroît à la suite de la hausse de la demande agrégée (effet accélérateur). La hausse initiale de la population active est ainsi progressivement absorbée par l'économie, sous l'effet de la diminution continue des prix qui permet de générer de la demande.
- À long terme, la baisse du coût du travail permet de résorber la majorité de la hausse initiale du chômage. L'activité est ainsi durablement augmentée, et avec elle les différentes composantes de la demande. La balance commerciale est améliorée.

Ces effets, et notamment la forte hausse du chômage à court et moyen terme, ne sont pas cohérents avec la littérature macroéconomique théorique et empirique. La modélisation dans les modèles macro-keynésiens, comme Mésange, revient implicitement à accroître de façon exogène le nombre de travailleurs disponibles sur le marché du travail, alors que la majorité des seniors concernés par l'allongement ont déjà un emploi qui peut être prolongé. La réalité microéconomique est donc beaucoup plus favorable à l'emploi que dans le cas d'une vague d'immigration ou d'une cohorte plus importante de jeunes entrants sur le marché du travail puisque le « matching » et l'acquisition du capital humain sont déjà réalisés. Les évaluations empiriques des réformes passées suggèrent ainsi une absorption nettement plus rapide que dans les modèles macro-keynésiens du surcroît de population active par le marché du travail, avec un effet positif sur l'activité dès le court terme et un effet très modéré sur le chômage (pas de hausse du taux de chômage mais une hausse du nombre de demandeurs d'emploi en raison de l'augmentation concomitante de la population active).

En outre, ces modèles se caractérisent par des anticipations adaptatives et un seul ménage représentatif. Si l'hypothèse d'anticipations rationnelles est habituellement extrême, elle est probablement partiellement crédible dans le contexte d'une réforme des retraites – sujet auxquels les ménages sont très attentifs. Les modèles DSGE à générations imbriquées (comme GIMF, le modèle du FMI) sont plus appropriés pour modéliser ce type de réformes car ils permettent de prendre en compte des effets d'anticipation de la part des ménages comme des entreprises. Dans ce type de modèle, un recul de l'âge de départ à la retraite rehausse très rapidement le niveau du PIB, sans aucun effet

dépressif à court terme. Une raison est que certains ménages actifs, anticipant qu'ils pourront travailler plus longtemps et donc gagner davantage de revenus sur l'ensemble de leur vie, réduisent leur taux d'épargne, ce qui accroît la consommation à court terme. La période récente, combinant taux d'épargne élevé et montée en charge de la réforme des retraites de 2023, pourrait remettre en cause ce mécanisme théorique. Néanmoins, d'autres facteurs ont été mis en avant comme explications de cette hausse du taux d'épargne (inflation, hausse de l'incertitude et déformation de la structure du revenu en faveur de revenus moins consommés, tels que les revenus de la propriété).

2. D'après la littérature économique, un décalage de l'AOD n'entraînerait pas de hausse significative du chômage par effet de substitution

Au niveau macroéconomique, la littérature économique est assez consensuelle sur l'absence d'effets de substitution entre l'emploi des jeunes et l'emploi des seniors, réfutant l'idée d'une quantité fixe de travail dans l'économie.

- À long terme, une hausse du taux d'emploi des seniors est théoriquement sans effet sur le chômage. Elle se transmettrait à l'ensemble de l'économie française à travers : (i) une hausse de la population active ; (ii) une hausse de l'horizon d'emploi et donc de la demande de travail des entreprises ; (iii) une baisse de l'épargne privée et une hausse de la consommation ; (iv) un effet ambigu sur la productivité, dépendant de la productivité relative des seniors par rapport au reste de la population (difficile à estimer).
- À court et moyen terme, la littérature empirique confirme l'absence d'effet de substitution au niveau macroéconomique. En estimant un modèle macroéconomique dynamique sur des données de panel de 22 pays de l'OCDE entre 1960 et 2008, [Kalwij et al. \(2010\)](#) ne constatent pas d'effet de substitution sur le volume d'emploi des jeunes et des seniors à horizon 1 an, et révèlent plutôt une faible complémentarité. Ces conclusions rejoignent les travaux de [Gruber et al. \(2010\)](#), qui estiment à travers la synthèse de 12 études de pays, dont la France, qu'une hausse du taux d'emploi des seniors ne pénalise pas les jeunes, y compris dans le cas d'un recul de l'âge d'ouverture des droits, à horizon immédiat, à 3 ans et à 5 ans. À l'inverse, les incitations financières à l'inactivité pour les seniors augmenteraient le taux de chômage des jeunes. Ces conclusions sont cohérentes avec l'analyse des effets de substitution dans le chapitre consacré à la France par [Ben Salem et al. \(2010\)](#) et avec les constats de [Munnell et al. \(2012\)](#) sur données chinoises et américaines, à horizon immédiat et à 3 ans. Si aucun effet de substitution n'est observé au niveau macroéconomique entre emploi des jeunes et emploi des seniors, en regardant l'évolution par cohorte, [Dubois et Koubi \(2017\)](#) mettent en avant un effet horizon : les cohortes reculent tous leurs âges (âge de départ à la retraite, dates de rupture conventionnelle) de la même manière.

Des effets de substitution entre emploi des seniors et emploi des jeunes peuvent théoriquement se matérialiser à court terme et à l'échelle microéconomique (au sein des entreprises ou d'un bassin d'emplois), en raison de rigidités sur le marché du travail en cas de choc exogène. Un décalage de l'âge d'ouverture des droits (AOD) peut ainsi induire une baisse temporaire du volume d'embauche. D'une part, les travailleurs âgés qui seraient partis avant la réforme sont susceptibles de rester à leur poste, retardant l'embauche de leur remplaçant (effet *lock-in*). D'autre part, les entreprises font face à des contraintes de masse salariale et de liquidité à court terme : le maintien des seniors dans une entreprise peut donc limiter le budget pour de nouvelles embauches (effet d'éviction financière).

Ainsi, certains articles observent une réduction des embauches de jeunes travailleurs suite au décalage de l'âge de départ à la retraite à l'échelle microéconomique. [Boeri et al. \(2021\)](#) s'intéressent à la réforme Fornero en Italie en décembre 2011, qui prévoit une hausse de 6 ans de l'âge de départ à

la retraite pour certaines catégories de travailleurs. Ils concluent qu'une hausse du nombre de travailleurs âgés dans une firme réduit le recrutement de jeunes travailleurs : l'élasticité estimée suggère que pour 5 seniors maintenus en emploi, environ 1 embauche de jeune est détruite à horizon immédiat. Ces résultats sont similaires aux conclusions de [Bertoni et al. \(2018\)](#), à l'échelle régionale en Italie et à horizon immédiat. Également, dans le contexte norvégien, [Hearnaes and al. \(2023\)](#), étudient la réforme des retraites de 2011 incitant les seniors de plus de 62 ans à rester en emploi, et observent à court terme et moyen terme une baisse de l'emploi des jeunes proportionnelle à l'exposition aux seniors des entreprises. Cette baisse est hétérogène en fonction du degré de complémentarité entre jeunes et seniors dans le secteur d'activité. La hausse de l'emploi des seniors aurait également des effets de bord sur les salaires et les promotions au sein des entreprises : [Ferrari et al. \(2022\)](#) confirment la baisse des flux d'embauche et constatent une baisse des salaires et des promotions à horizon immédiat et à 2 ans dans les entreprises concernées par une réforme qui a augmenté l'âge de départ à la retraite de 13 mois aux Pays-Bas. De même, [Bianchi et al. \(2020\)](#) observent en contexte italien un ralentissement des salaires à court terme dans les entreprises affectées par la réforme et qui présentent des opportunités de promotions limitées, et [Mohnen \(2025\)](#) observe une moindre qualité de l'emploi des jeunes (orientation vers des emplois moins qualifiés, mais pas d'effet sur leur taux d'emploi) lorsque les travailleurs seniors sont plus nombreux au niveau local aux États-Unis, à horizon immédiat. Enfin, en contexte français, des travaux en cours de l'INSEE mettent en évidence un effet de substitution des seniors (55 ans et plus) avec les 45/54 ans, et un effet de complémentarité avec les 35/44 ans, la somme des deux effets étant nulle.

L'existence et l'amplitude de ces effets d'éviction sur données d'entreprises sont toutefois débattus.

Par exemple, [Carta et al. \(2021\)](#) estiment sur données d'entreprises en Italie une complémentarité entre travailleurs jeunes et seniors : une hausse exogène du nombre de travailleurs seniors entraînerait une hausse du nombre de travailleurs jeunes, et n'aurait pas d'effet négatif sur la valeur ajoutée par travailleur. Cela suggère que les travailleurs seniors possèderaient des compétences recherchées par les entreprises, complémentaires à celles des jeunes. Aussi, les effets observés seraient sensibles à la conjoncture : [Bertoni et al. \(2018\)](#) constatent une baisse plus forte de l'emploi des jeunes en bas de cycle.

Outre les effets de substitution directs, une hausse du temps d'emploi des seniors est susceptible de modifier le volume d'emploi via d'autres canaux de transmission sur le marché du travail. En particulier, le maintien en emploi des seniors réduit les dépenses de retraite par répartition, ce qui peut permettre une baisse du niveau de cotisations et stimuler la demande de travail globale, comme le suggère [Van Dalen et al. \(2002\)](#).

Bibliographie

- Bertoni, M., & Brunello, G. (2017). *Does delayed retirement affect youth employment? Evidence from Italian local labour markets* (No. 10733). IZA Discussion Papers.
- Bianchi, N., Bovini, G., Li, J., Paradisi, M., & Powell, M. (2023). Career spillovers in internal labour markets. *The Review of Economic Studies*, 90(4), 1800-1831.
- Boeri, T., Garibaldi, P., & Moen, E. R. (2022). In medio stat victus: Labor Demand Effects of an Increase in the Retirement Age. *Journal of Population Economics*, 35(2), 519-556.
- Carta, F., D'Amuri, F., & von Wachter, T. M. (2021). *Workforce aging, pension reforms, and firm outcomes* (No. w28407). National Bureau of Economic Research.
- Dubois, Y., & Koubi, M. (2017). Report de l'âge de la retraite et taux d'emploi des seniors : le cas de la réforme des retraites de 2010. *Insee Analyses*, 30.
- Ferrari, I., Kabátek, J., & Morris, T. (2023). Longer careers: A barrier to hiring and coworker advancement?.
- Gruber, J., Milligan, K., & Wise, D. A. (2009). *Social security programs and retirement around the world: The relationship to youth employment, introduction and summary* (No. w14647). National Bureau of Economic Research.
- Hernaes, E., Kornstad, T., Markussen, S., & Roed, K (2023). *Ageing and labor productivity*. Labour Economics (Volume 82, 2023, 102347).
- Mohnen, P. (2025). The impact of the retirement slowdown on the us youth labor market. *Journal of Labor Economics*, 43(1), 203-246.
- Kalwij, A., Kapteyn, A., & De Vos, K. (2010). Retirement of older workers and employment of the young. *De Economist*, 158(4), 341-359.
- Munnell, A. H., & Wu, A. Y. (2012). Will delayed retirement by the baby boomers lead to higher unemployment among younger workers?. *Boston College Center for Retirement Research Working Paper*, (2012-22).
- Salem, M. B., Blanchet, D., Bozio, A., & Roger, M. (2010). Labor force participation by the elderly and employment of the young: The case of France. In *Social security programs and retirement around the world: The relationship to youth employment* (pp. 119-146). University of Chicago Press.
- Van Dalen, H. P., & Henkens, K. (2002). Early-retirement reform: can it and will it work?. *Ageing & Society*, 22(2), 209-231.