

Retraites 2027 : deux trajectoires pour la France

*Sauver la répartition ou organiser la transition vers la capitalisation.
Modélisation comparée, coûts de transition par design, et ce que les chiffres
imposent au débat présidentiel.*

67,6 ans

Âge moyen de départ en 2070 si la répartition est équilibrée par le seul levier de l'âge (COR 2026).

3 470 Md€

Coût cumulé du mur de transition 2030-2066 pour une bascule à 15 points de capitalisation.

1 220 Md€

Le même mur pour la voie hybride à 5 points appliquée à tous les actifs. Trois fois moins.

Peter Guillon

CEO opérateur · Fondateur d'Exelvys et de Decidentia
Auteur de la série « Économie de la décision » sur LinkedIn

REPÈRES DE LECTURE · LES UNITÉS DU DOCUMENT

- **Point de cotisation** : 1 % du salaire brut. Le taux de cotisation retraite actuel est d'environ 28 points ; "15 points capitalisés" signifie que 15 % du brut partent sur le compte individuel.
- **Point de PIB** : 1 % du PIB d'une année, soit environ 29 Md€ (PIB 2024 $\approx$ 2 920 Md€). Exemple : le déficit projeté de 2,4 % du PIB en 2070 représente $\approx$ 70 Md€ par an. Repère : le budget de l'Éducation nationale pèse $\approx$ 2 % du PIB chaque année.
- **Points de PIB cumulés** : l'addition, année après année, des coûts annuels exprimés en % du PIB. C'est l'unité des coûts de transition. Exemple central du document : le mur de la bascule à 15 points vaut 119 points de PIB cumulés, c'est-à-dire l'équivalent de 1,2 année de PIB entière ($\approx$ 3 470 Md€ d'aujourd'hui), étalé sur 37 ans, soit 3,2 % du PIB à trouver en moyenne chaque année.
- **TR, taux de remplacement** : pension nette rapportée au dernier salaire net. Référence actuelle : $\approx$ 74 % pour le cas-type COR d'une carrière complète non-cadre.

S SYNTHÈSE EXÉCUTIVE

Le statu quo n'existe pas. À législation inchangée, le besoin de financement du système atteint 2,4 % du PIB en 2070 (COR 2026). Ne rien décider, c'est choisir la baisse silencieuse des pensions par sous-indexation.

La trajectoire A (répartition préservée) est la moins chère mais exige de nommer son prix : 67,6 ans à terme par le seul levier de l'âge, ou +6,9 points de cotisation, ou moins 17 % de pensions relatives, ou un panachage des trois. Elle ne devient crédible qu'adossée à une règle d'indexation automatique de l'âge, votée une fois, sur le modèle danois et néerlandais.

La trajectoire B (capitalisation obligatoire) délivre, au rendement historique central, une rente nette de 1 648 € par mois au salarié moyen pour 15 points de versement au lieu de 28, et un capital de 471 000 € transmissible avant liquidation. Mais son mur de transition, une fois consolidé avec le déficit tendanciel, culmine à 6,5 % du PIB par an vers 2055. Financé intégralement par dette, il porterait la dette additionnelle à un pic de 119 à 145 % du PIB selon le coût de la dette : c'est hors de portée, le financement mixte est obligatoire.

Le résultat central de la v2 : le design fait tout. La voie hybride à 5 points appliquée à tous les actifs réduit le mur à 42 points de PIB cumulés ($\approx$ 1 220 Md€ étalés sur quarante ans) et le pic consolidé à 2,4 % du PIB, dans l'épure de ce que la France a déjà absorbé pour d'autres chocs. La montée en charge progressive du taux (3 vers 15 points), elle, ne réduit presque pas le mur : elle l'étale. La leçon australienne n'est pas la progressivité, c'est l'addition (surcotisation nouvelle) plutôt que le détournement.

L'équité de transition se chiffre : protéger la génération pivot (30-39 ans à la bascule) par une majoration de 20 % de ses droits gelés coûte 7,6 points de PIB cumulés ($\approx$ 220 Md€ d'aujourd'hui, étalés sur la transition) et remonte son taux de remplacement net de 57 % à 63 % au scénario central. C'est le prix d'une transition "fair", et il est finançable.

« Dans les deux trajectoires, la vraie réforme n'est pas un chiffre, c'est un mécanisme. Les pays cités en exemple n'ont pas eu plus de courage : ils ont décidé une fois la règle, au lieu de redécider le paramètre à chaque élection. »

LA THÈSE DU DOCUMENT

CE QUI CHANGE EN VERSION 2 · AUDIT CONTRADICTOIRE INTÉGRÉ

1. **Surplus post-2067 recadré** : ce n'est pas un gain budgétaire mais la cotisation de solidarité excédant des obligations en extinction ; son usage est la décrue de cette cotisation et le remboursement de la dette de transition.
2. **Besoin consolidé affiché** : coût de transition + déficit tendanciel résiduel du bloc répartition (pic 6,5 % du PIB en 2055, et non 4,9 %).
3. **Intérêts de la dette de transition modélisés** (sensibilité r moins g : 0 / +0,5 / +1 point).
4. **Comparaisons intégralement en net/net** (salaire net = 78 % du brut, pension nette = 90,9 % de la brute).
5. **Rente réaliste** : chargement viager de 7,5 % appliqué (plage 5-10 %) ; variante retraits programmés discutée.
6. **Transmission précisée** : intégrale en phase d'accumulation, éteinte après conversion en rente sauf options de réversion.
7. **Effet des frais corrigé** : 1 point de frais annuels détruit 19,5 % du capital final (et non "un quart").
8. **Scénario favorable requalifié** : 5 % réel net suppose des frais indiciaires de 0,2 à 0,3 % ; c'est la borne haute historique.
9. **Progression du SMIC portée à 1 %/an réel**, supprimant l'artefact de taux de remplacement supérieur à 100 %.
10. **Ajouts** : chiffrage complet de la voie hybride 5 points et de la montée progressive, correctif génération pivot chiffré (7,6 points de PIB), coût du pilier de solidarité borné, transition chilienne désormais sourcée.

01 MÉTHODE ET SOURCES

Ce document ne prend pas parti. Il construit deux trajectoires cohérentes et les chiffre avec les mêmes outils, pour que le débat porte sur des ordres de grandeur et non sur des slogans.

PARAMÈTRE	VALEUR	SOURCE
Dépenses de retraite	13,9 % PIB en 2024 ($\approx$ 406 Md€) ; 14,2 % projeté 2070	COR, rapport 2025
Ressources du système	405 Md€ en 2024, dont 269 Md€ de cotisations	COR, rapport 2025
Déficit à législation inchangée	0,2 % PIB en 2030 $\rightarrow$ 2,4 % en 2070	COR, rapport 2026
Scénario "tout par l'âge"	64,4 ans (2030) · 65,8 (2045) · 67,6 (2070)	COR, rapport 2026
Taux de cotisation retraite (privé, sous plafond)	$\approx$ 27,9 % du brut	Barèmes URSSAF et Agirc-Arrco 2025
Pension moyenne	1 626 € brut · 1 512 € net /mois	DREES 2024 (données 2022)
Ratio cotisants/retraité	$\approx$ 1,7 aujourd'hui $\rightarrow$ 1,3-1,4 vers 2050-2070	COR
Rendement réel actions monde	5,2 %/an (1900-2024) · 3,5 %/an depuis 2000 · obligations 1,7 %	UBS Global Investment Returns Yearbook 2025
Transition chilienne	déficit transitionnel moyen 3,2 % PIB (1981-2016) ; pic 7,6 % (1984)	Univ. Barcelone 2017 ; Arenas de Mesa 2004

Choix de scénario, assumés et non sourcés : carrière de 41 ans (23 à 64 ans), espérance résiduelle de 24 ans, rendements réels nets de frais de 2,0 / 3,5 / 5,0 %, rendement de 1,5 % en phase de rente, chargement viager de 7,5 %, salaire net = 78 % du brut, pension nette = 90,9 % de la brute, cohortes démographiques égales (ce qui reproduit le ratio observé de 1,7). Tous les coûts macro sont en points de PIB de l'année. Détail complet en annexe.

02 LE POINT DE DÉPART, SANS DRAMATISATION

Le système verse environ 406 Md€ de pensions par an à 17 millions de retraités. Il est quasi à l'équilibre aujourd'hui (déficit 2024 : 1,7 Md€, soit 0,1 % du PIB). Le problème n'est pas l'instant, c'est la pente : baisse de la natalité, vieillissement, ratio cotisants/retraité glissant vers 1,3-1,4, et un besoin de financement de 2,4 % du PIB en 2070, soit environ 70 Md€ par an en valeur d'aujourd'hui.

Deux familles de réponse existent. Tout le reste est une variante de l'une ou de l'autre.

03 TRAJECTOIRE A · LA RÉPARTITION PRÉSERVÉE À TOUT PRIX

On garde l'architecture. L'équation d'un régime par répartition n'a que trois inconnues : l'âge, le taux de cotisation, le niveau relatif des pensions. Fermer 2,4 % du PIB en 2070 exige d'actionner un levier à fond, ou les trois partiellement. Calculs propres à partir des agrégats sourcés (masse salariale brute $\approx$ 35 % du PIB) :

LEVIER UNIQUE	CONCESSION EXIGÉE	TRADUCTION CONCRÈTE
Âge seul (COR 2026)	67,6 ans en 2070 (64,4 en 2030, 65,8 en 2045)	3 ans au-dessus de l'évolution spontanée. Aligne la France sur les Pays-Bas, le Danemark, l'Italie.
Cotisations seules	+6,9 points ($\approx 28\%$ $\rightarrow 35\%$)	≈ 240 €/mois de prélèvement supplémentaire sur un salaire moyen, partagé employeur/salarié. Renchérit le coût du travail.
Pensions seules	-17 % en relatif	Pension nette moyenne de 1 512 € vers $\approx 1\,256$ €. En pratique : sous-indexation prolongée.

Forces

Aucun coût de transition, et c'est décisif (le mur de la trajectoire B représente l'équivalent de 1,2 année de PIB entière). Mutualisation complète des risques de carrière, d'invalidité, de marché. Redistribution intégrée. Machine connue, négociable par les corps intermédiaires.

Faiblesses

Le rendement implicite de la répartition égale la croissance de la masse salariale, environ 1 à 1,3 % réel par an dans les hypothèses du COR, contre 3,5 à 5 % historiques pour un portefeuille investi : chaque génération paie plus pour toucher relativement moins. Le paramètre central est redécidé à chaque élection, ce qui transforme un réglage actuariel en référendum permanent : treize rapports du COR, un diagnostic stable, zéro mécanisme. Aucun capital transmissible après 41 ans de cotisations à 28 %. Et si la fécondité reste sous 1,7, les concessions de 2027 seront insuffisantes, ce qui nourrira exactement la défiance qu'elles prétendent traiter.

« La trajectoire A n'est pas la trajectoire du statu quo. C'est la trajectoire qui exige de dire son prix à voix haute : 67 ans et plus, ou 7 points de cotisation, ou 17 % de pensions. »

REPÈRE · TRAJECTOIRE A

À RETENIR · TRAJECTOIRE A

- Le prix complet est connu et chiffrable : âge 67,6 ans, ou +6,9 points de cotisation, ou -17 % de pensions relatives, ou panachage.
- Sa condition de crédibilité n'est pas un chiffre mais une règle : l'indexation automatique de l'âge sur l'espérance de vie, votée une fois.

04 TRAJECTOIRE B · LE "401K À LA FRANÇAISE"

Architecture en trois piliers

Pilier 1, solidarité universelle : pension plancher financée par l'impôt, garantissant un socle à tout résident ayant travaillé. Ordre de grandeur en régime de croisière : 0,3 à 0,6 % du PIB par an selon le

calibrage du plancher et du taux de recours (calcul propre, à affiner). Ce pilier n'est pas un ornement : il est la condition d'acceptabilité du système.

Pilier 2, compte individuel obligatoire : chaque actif verse **15 points** (sur les ≈ 28 actuels) sur un compte d'investissement personnel, portable, en gestion pilotée par défaut avec désensibilisation progressive aux actions, et plafond strict de frais. L'enjeu des frais est quantifié : **1 point de frais annuels détruit 19,5 % du capital final** sur 41 ans. Le capital est la propriété du salarié et se transmet intégralement aux héritiers en phase d'accumulation ; après conversion en rente, la transmission s'éteint sauf option de réversion ou d'annuités garanties. La variante retraits programmés conserve un capital résiduel transmissible, au prix d'un risque de longévité individuel.

Pilier 3, cotisation de solidarité transitoire : les **13 points restants** continuent d'être prélevés et financent les pensions en cours et les droits acquis, puis décroissent avec les obligations qu'ils couvrent.

Règles de bascule (scénario central modélisé) : mise en place en 2030. Les moins de 40 ans et les nouveaux entrants basculent ; les 40 ans et plus et tous les retraités restent intégralement dans la répartition.

Aucune pension en cours n'est touchée, aucun droit acquis n'est annulé : les droits des basculés sont gelés, indexés sur les prix, versés au prorata à la liquidation. Périmètre initial : secteur privé (le cas des fonctionnaires, dont la cotisation employeur est une écriture de l'État, exige un traitement budgétaire séparé).

La retraite 40 ans après : cohorte 2030, liquidation 2071

Versements sur 41 ans, euros constants, rendements réels nets de frais. La rente est viagère, nette d'un chargement de 7,5 % et des prélèvements sociaux. **TR = rente nette / dernier salaire net**, directement comparable au cas-type COR (≈ 74 % net pour une carrière complète non-cadre ; la moyenne effective est plus basse).

PROFIL (VERSEMENT 15 PTS)	PRUDENT 2,0 %	CENTRAL 3,5 %	FAVORABLE 5,0 %*	DERNIER SALAIRE NET
SMIC	849 € · TR 40 %	1 177 € · TR 56 %	1 670 € · TR 79 %	2 108 €
Salaire moyen	1 196 € · TR 38 %	1 648 € · TR 52 %	2 326 € · TR 73 %	3 179 €
Cadre	1 824 € · TR 32 %	2 479 € · TR 44 %	3 452 € · TR 61 %	5 622 €

* Le scénario favorable à 5,0 % net suppose des frais indicels de 0,2 à 0,3 % : c'est la borne haute de l'historique 1900-2024 (5,2 % brut de frais). Capital accumulé au scénario central : 337 k€ (SMIC), 471 k€ (moyen), 709 k€ (cadre).

Salarié au salaire moyen, carrière 2030-2071 : rente nette selon versement et rendement

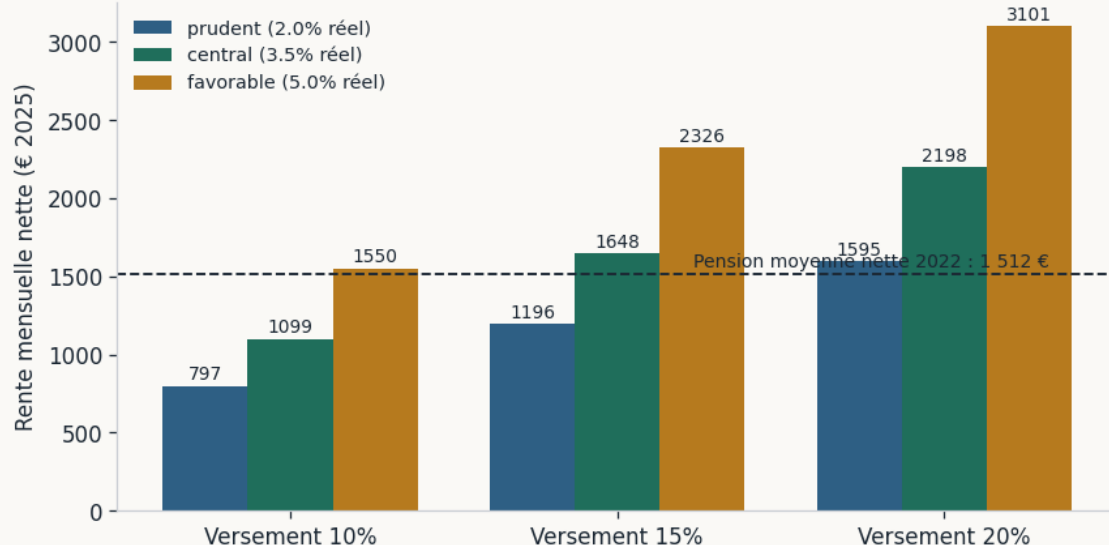


EXHIBIT 1 · Salarié au salaire moyen : la rente nette croît linéairement avec le taux de versement et exponentiellement avec le rendement. À 15 points et 3,5 % réel, la rente dépasse la pension moyenne nette actuelle. Sensibilité versement (scénario central) : 10 pts → 1 099 € (TR 35 %) ; 20 pts → 2 198 € (TR 69 %). Source : modèle, annexe.

Lecture honnête

À mi-effort contributif, la capitalisation gagne en niveau absolu (1 648 € contre 1 512 € de pension moyenne nette) mais perd en remplacement relatif (52 % contre ≈ 74 % du cas-type répartition). L'écart se comble par trois canaux : le pilier 1 de solidarité, la restitution progressive des 13 points de solidarité en fin de transition, et le fait que le TR de 74 % suppose lui-même les concessions de la trajectoire A votées et tenues. Au scénario prudent, les bas salaires ne passent pas sans pilier 1 : 849 € au SMIC. Et la sensibilité au rendement reste massive, du simple au double entre 2 % et 5 %.

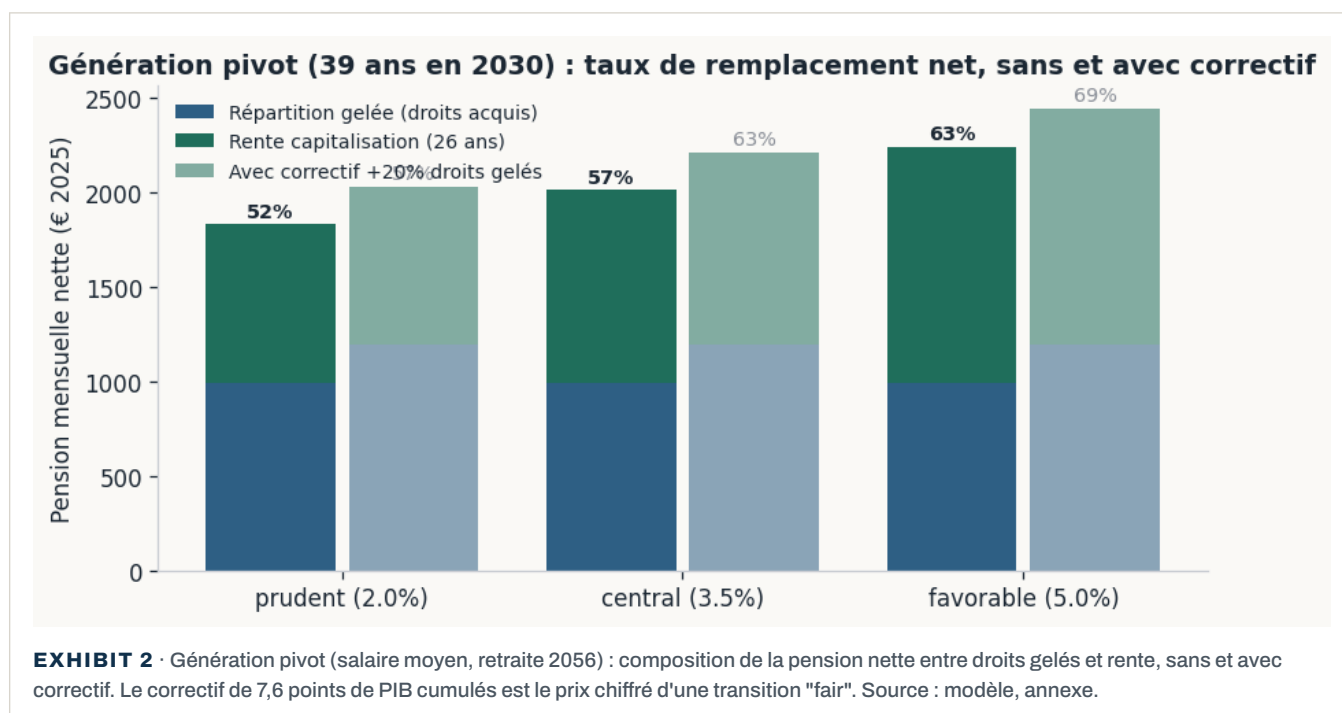
« À moitié d'effort contributif, la capitalisation paie davantage en euros et moins en pourcentage. Tout le débat public tiendra dans le choix de l'indicateur. »

REPÈRE · TRAJECTOIRE B

05 LA GÉNÉRATION PIVOT : L'ÉQUITÉ DE TRANSITION, CHIFFRÉE

La cohorte la plus exposée bascule tard : 39 ans en 2030, 16/42 de droits répartition gelés, 26 ans seulement de capitalisation, et 13 points de solidarité payés sans nouveaux droits. Sans correctif, son taux de remplacement net est le plus bas des deux mondes. Le correctif modélisé, une majoration de 20 % des droits gelés pour les 30-39 ans à la bascule, coûte **7,6 points de PIB cumulés**, soit ≈ 220 Md€ d'aujourd'hui étalés sur la durée de la transition et remonte le remplacement de 5 à 6 points :

SCÉNARIO DE RENDEMENT	SANS CORRECTIF	AVEC CORRECTIF +20 %
Prudent 2,0 %	1 830 € · TR 52 %	2 030 € · TR 57 %
Central 3,5 %	2 011 € · TR 57 %	2 211 € · TR 63 %
Favorable 5,0 %	2 242 € · TR 63 %	2 442 € · TR 69 %



06 LE MUR DE TRANSITION : LE DESIGN FAIT TOUT

Pendant la transition, les actifs alimentent leurs comptes et les pensions promises restent dues. Trois designs sont modélisés avec le même moteur de cohortes. Coût net = cotisations détournées moins pensions répartition évitées, en supplément du statu quo :

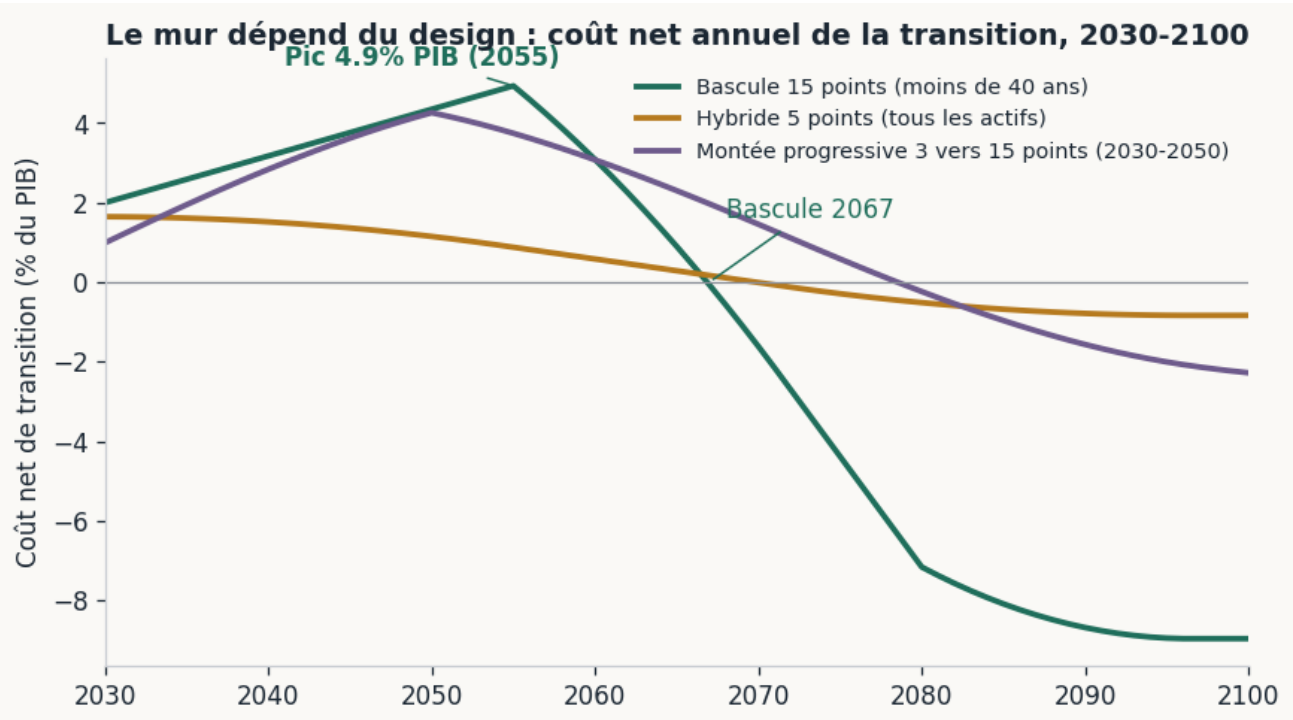


EXHIBIT 3 · Le même objectif final, trois profils de mur radicalement différents. La bascule à 15 points culmine à 4,9 % du PIB en 2055 et devient excédentaire en 2067. L'hybride à 5 points plafonne à 1,7 %. La montée progressive écrête le pic (4,3 %) mais repousse la bascule à 2079. Source : modèle, annexe.

DESIGN	PIC ANNUEL	MUR CUMULÉ	ANNÉE DE BASCULE	PIC CONSOLIDÉ*
Bascule 15 points (moins de 40 ans)	4,9 % PIB (2055)	119 pts PIB (≈ 3 470 Md€)	2067	6,5 % PIB (2055)
Hybride 5 points (tous les actifs)	1,7 % PIB (2030)	42 pts PIB (≈ 1 220 Md€)	2070	2,4 % PIB (2050)
Montée progressive 3 → 15 pts (2030-2050, tous)	4,3 % PIB (2050)	122 pts PIB (≈ 3 560 Md€)	2079	5,5 % PIB (2050)

* Pic consolidé = coût de transition + déficit tendanciel résiduel du bloc répartition (COR, au prorata des obligations restantes). Correctif pivot et pilier 1 non inclus : ajouter ≈ 8 points cumulés (≈ 230 Md€) et 0,3 à 0,6 % de PIB par an (9 à 18 Md€) respectivement.

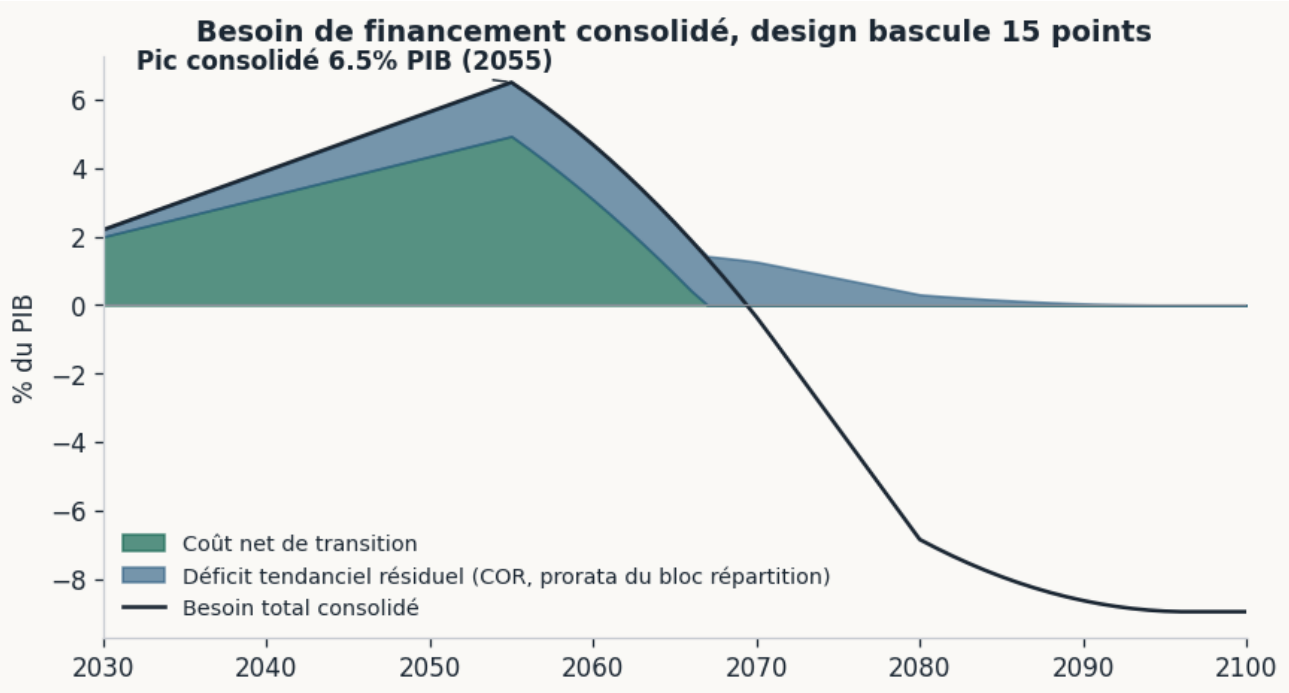


EXHIBIT 4 · Besoin consolidé du design bascule 15 points : le déficit tendanciel du COR ne disparaît pas pendant la transition, il s'y ajoute. Le vrai chiffre à financer au pic est 6,5 % du PIB, l'équivalent d'une fois et demie le budget de l'Éducation nationale, chaque année autour de 2055. Source : modèle + COR.

Trois enseignements que la v1 ne montrait pas

- 1. Le "surplus" post-2067 n'est pas un trésor.** Après la bascule, l'écart devient négatif parce que la cotisation de solidarité de 13 points continue d'être perçue alors que les obligations s'éteignent. Cet argent appartient économiquement aux cotisants : son usage légitime est la décrue programmée de la cotisation et le remboursement de la dette de transition, pas un excédent budgétaire. Le vrai gain de la trajectoire B est le différentiel de rendement capté par les individus sur leurs comptes.
- 2. Le financement intégral par dette est exclu.** Si le mur de la bascule 15 points était porté entièrement par un véhicule de dette cantonnée, la dette additionnelle culminerait entre 119 et 145 % du PIB selon l'écart entre taux d'intérêt et croissance, pour s'éteindre entre 2089 et 2095. Sur une dette publique déjà proche de 114 % du PIB, c'est impraticable. L'hybride 5 points ramène ce pic entre 42 et 57 % du PIB, encore lourd. Conclusion : financement mixte obligatoire (solidarité + recettes affectées + dette de lissage + actifs publics), quelle que soit l'ambition.

Si le mur est financé par dette : trajectoire selon le coût de la dette

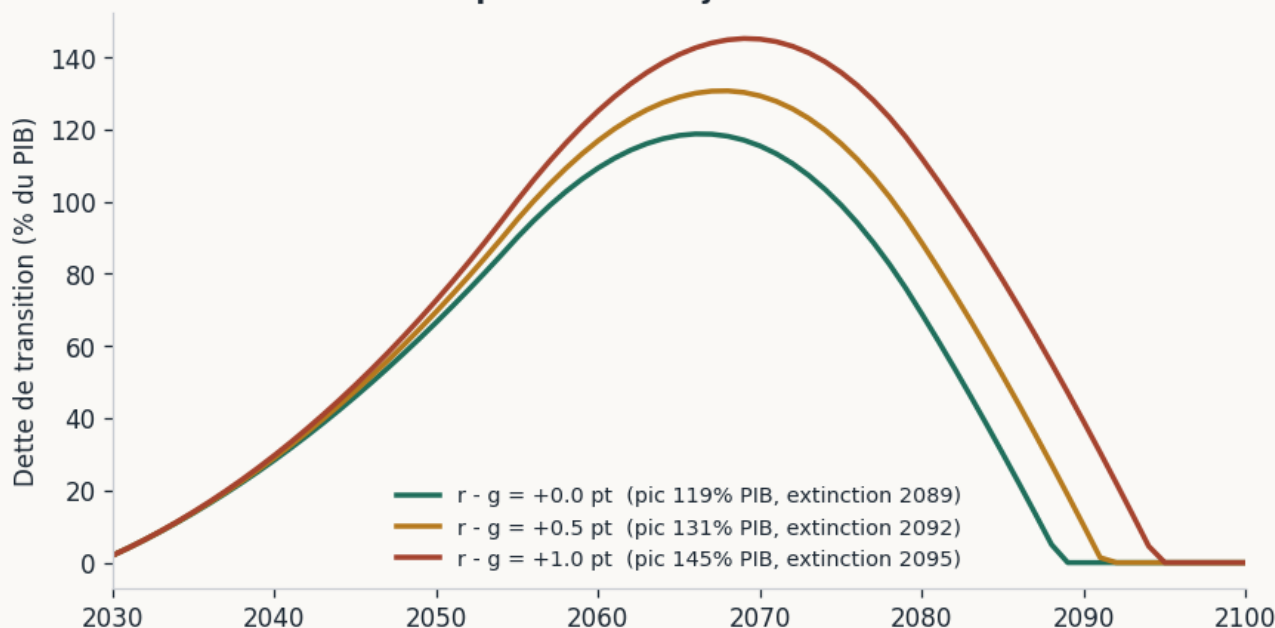


EXHIBIT 5 · Trajectoire de la dette si le mur de la bascule 15 points est financé par emprunt seul, selon r moins g . La sensibilité au coût de la dette (+26 points de PIB au pic entre les deux bornes) est un risque de premier ordre du design ambitieux. Source : modèle, annexe.

3. La progressivité n'est pas la solution, l'addition l'est. Monter le taux de 3 à 15 points sur vingt ans en carve-out (détournement de cotisations existantes) ne réduit le mur cumulé que de façon marginale : il l'étale et repousse la bascule à 2079. La véritable leçon australienne est ailleurs : la Superannuation (3 % en 1992, 12 % en 2025) fut une **surcotisation nouvelle**, ajoutée par-dessus le système existant, pas un détournement. Pas de mur, mais un coût du travail accru. Le choix français est donc triple : mur élevé et bascule rapide (15 points), mur modéré et socle répartition conservé (hybride 5 points), ou pas de mur mais hausse des prélèvements (add-on à l'australienne).

« Il n'y a pas un coût de la capitalisation. Il y a un coût par design : 119 points de PIB pour la bascule intégrale, 42 pour l'hybride, zéro pour l'addition, qui le déplace sur le coût du travail. »

REPÈRE · LE MUR

À RETENIR · LE MUR DE TRANSITION

- Chiffre à financer au pic, design ambitieux : 6,5 % du PIB par an vers 2055 (transition + tendanciel), et non 4,9 %.
- La voie hybride divise le mur par trois (42 points de PIB, soit $\approx 1\,220$ Md€) pour un pic consolidé de 2,4 %, dans l'épuration de chocs déjà absorbés par la France.
- Le surplus post-2067 sert à éteindre la cotisation de solidarité et la dette, il ne "rapporte" rien à l'État.

07 FINANCER LE MUR : QUATRE INSTRUMENTS, AUCUN SUFFISANT SEUL

La cotisation de solidarité de 13 points porte l'essentiel de l'effort par construction : c'est elle qui limite le détournement à 15 points sur 28, et elle s'éteint avec les obligations. La dette de transition cantonnée (véhicule type CADES) ne peut être qu'un instrument de lissage du pic 2045-2060, remboursé sur la décrue post-2067 : l'Exhibit 5 montre pourquoi elle ne peut pas être le financement principal. Les recettes affectées (fraction de TVA ou de CSG fléchée pendant la transition) comblent le résidu, en particulier le déficit tendanciel consolidé. Les actifs publics (cessions de participations affectées au véhicule) apportent quelques points de PIB, une seule fois.

08 LES TRAJECTOIRES FACE À FACE EN 2070

CRITÈRE	TRAJECTOIRE A · RÉPARTITION	TRAJECTOIRE B · BASCULE 15 PTS	VOIE HYBRIDE · 5 PTS
Effort des actifs	28 pts + travail vers 67 ans, ou +7 pts, ou pensions -17 % (ou panachage)	15 pts capitalisés + 13 pts de solidarité décroissants	5 pts capitalisés + répartition maintenue sur 23 pts
Pension du salarié moyen (net)	≈ 74 % du dernier net (cas-type, si concessions tenues), zéro capital	52 % en rente au central + pilier 1 + capital de 471 k€ propriété de l'assuré	≈ 61 % du dernier net ($23/28 \times 74$ % de répartition + rente sur 5 pts au central), capital ≈ 157 k€
Exposition au risque	Démographie + renégociation politique permanente	Marchés, frais, longévité	Mixte, diversifiée
Coût budgétaire	Aucun mur ; déficits évités si concessions votées et tenues	Mur 119 pts PIB, pic consolidé 6,5 %	Mur 42 pts PIB, pic consolidé 2,4 %
Transmission	Nulle	Intégrale en phase d'accumulation	Partielle (sur le compartiment capitalisé)
Point de bascule	Aucun : ajustements permanents	2067	2070 (et décrue tendancielle du risque démographique)
Condition de crédibilité	Règle d'indexation automatique de l'âge	Cantonement de la dette, plafond de frais, sanctuarisation constitutionnelle des comptes, correctif pivot	Les mêmes, à échelle réduite, plus la règle d'âge sur le socle répartition

Colonne hybride : pension calculée par combinaison linéaire (calcul propre) ; le capital de 157 k€ correspond à 5 points versés 41 ans au scénario central.

09 LIMITES DU MODÈLE, À LIRE AVANT DE CITER LES CHIFFRES

Les cohortes sont de taille égale : la vraie pyramide (papy-boom, creux de natalité post-2010) rehausserait et avancerait probablement le pic de transition ; le branchement de la pyramide INSEE est l'amélioration technique prioritaire. Le modèle ne boucle pas macroéconomiquement : 140 à 150 Md€ de flux d'épargne annuels à terme modifieraient taux, investissement et croissance, plutôt favorablement, ce qui n'est pas démontré ici. Les rendements futurs ne sont pas les rendements passés : le scénario prudent existe pour cela. Le taux de remplacement répartition de référence (74 %) est un cas-type de carrière complète, pas la moyenne effective, et il suppose les concessions de la trajectoire A votées et tenues. Les comportements (épargne volontaire, départs différés, activité des seniors) ne sont pas modélisés. Le périmètre fonctionnaires est renvoyé à un traitement séparé. Enfin, la fiscalité du nouveau produit est posée par hypothèse identique à celle des pensions : tout régime plus favorable améliorerait les TR affichés de la trajectoire B, et réciproquement.

10 CE QUE DISENT LES EXPÉRIENCES ÉTRANGÈRES

Suède : bascule partielle décidée en 1994-1998 par consensus multipartisan, comptes notionnels plus 2,5 points de capitalisation obligatoire. Une réforme structurelle est politiquement faisable et survit aux alternances quand le mécanisme d'équilibrage est automatique.

Australie : Superannuation montée de 3 % (1992) à 12 % (2025) **en surcotisation**, adossée à une Age Pension sous conditions de ressources. Encours supérieurs au PIB. La montée lente en add-on supprime le mur, au prix du coût du travail et d'un horizon de 33 ans.

Chili : bascule intégrale et brutale de 1981. Déficit transitionnel moyen de 3,2 % du PIB sur 1981-2016, déficit public du système de 4,7 % en moyenne sur 1981-2004, pic à 7,6 % en 1984 ; frais initiaux des AFP jusqu'à 4,87 % avant stabilisation vers 2,5 % ; réformes correctrices majeures en 2008 et 2025 pour réintroduire un pilier solidaire. C'est le contre-modèle exact des sections 4 et 7 : nos ordres de grandeur de transition sont cohérents avec cette expérience vécue.

Pays-Bas et Danemark : répartition publique de base plus fonds professionnels capitalisés massifs, âge indexé sur l'espérance de vie par une règle automatique. Les deux logiques coexistent durablement ; la règle votée une fois remplace la renégociation permanente.

11 CE QUE LES CHIFFRES IMPOSENT AU DÉBAT DE 2027

Un. Le statu quo n'existe pas : 2,4 % du PIB de besoin en 2070. Ne rien décider, c'est décider la sous-indexation.

Deux. La trajectoire A est la moins chère mais son prix doit être dit : 67,6 ans, ou +6,9 points, ou -17 % de pensions, ou un panachage, et une règle automatique qui sorte l'âge du cycle électoral, sans quoi c'est une promesse de plus.

Trois. La trajectoire B intégrale exige de financer 6,5 % du PIB par an au pic consolidé, protège mal sa génération pivot sans correctif (chiffré : 7,6 points de PIB, ≈ 220 Md€), et ne peut pas s'endetter pour passer le mur. Son point de bascule, 2067, est hors de portée politique de ceux qui la voteraient.

Quatre. La voie hybride à 5 points, désormais chiffrée, change la nature du débat : un mur de 42 points de PIB ($\approx 1\,220$ Md€), pic consolidé de 2,4 %, capital de 157 000 € pour le salarié moyen au scénario central, tout en conservant le socle répartition. La montée progressive du taux, elle, n'écrase pas le mur : seule l'addition à l'australienne le supprime, en le déplaçant sur le coût du travail.

Cinq. Dans tous les cas, la vraie réforme n'est pas un chiffre, c'est un mécanisme. Les pays cités n'ont pas eu plus de courage que la France : ils ont décidé une fois la règle au lieu de redécider le paramètre à chaque élection.

A ANNEXE MÉTHODOLOGIQUE

Accumulation individuelle. Versements annuels en fin d'année, taux appliqué au brut ; profils SMIC (1 802 €, +1,0 %/an réel), salaire moyen (2 400 €, +1,3 %), cadre (3 200 €, +2,0 %) ; 41 annuités. Rendements réels nets de frais 2,0 / 3,5 / 5,0 % (référence UBS Yearbook 2025 : 5,2 % brut de frais 1900-2024 ; 3,5 % depuis 2000). Rente viagère : facteur d'annuité 24 ans à 1,5 % réel, chargement 7,5 % (plage 5-10 %). Conversion nette : salaire net = $0,78 \times$ brut (privé) ; pension et rente nettes = $0,909 \times$ brut (CSG 8,3 + CRDS 0,5 + Casa 0,3, taux plein). Perte de frais : capital à 2,5 % rapporté au capital à 3,5 %, profil moyen, 15 points : -19,5 %.

Modèle de cohortes. Actifs 23-64 (42 cohortes égales), retraités 65-89 (25 cohortes), ratio 1,68 cohérent avec l'observé. Cotisations : 9,2 % du PIB (269 Md€ / 2 920 Md€). Pensions : 13,9 % du PIB. Bascule 15 pts : détournement 15/28 pour les moins de 40 ans et entrants, droits gelés linéaires sur 42 ans, 13 pts de solidarité sans nouveaux droits. Hybride 5 pts et montée progressive : détournement appliqué à tous, droits futurs réduits au prorata du taux détourné de chaque année travaillée. Correctif pivot : +20 % des droits gelés pour les 30-39 ans à la bascule, coût actualisé en points de PIB courants cumulés. Déficit tendanciel : interpolation linéaire COR 0,2 % (2030) $\rightarrow$ 2,4 % (2070), pondérée par la part des obligations restant en répartition. Dette : $D(t+1) = D(t) \times (1 + r - g) + \text{coût net}(t)$, plancher zéro, remboursement par les excédents post-bascule.

Reproductibilité. Scripts Python (modèle, sensibilités, graphiques) disponibles et auditables : accumulation, génération pivot, trois designs de transition, dette.

À PROPOS DE L'AUTEUR

Peter Guillon

CEO opérateur. J'ai exercé des responsabilités de direction générale pendant de nombreuses années avant de passer de l'autre côté de la table : conseiller les dirigeants plutôt qu'occuper leur fauteuil. J'accompagne aujourd'hui des dirigeants d'ETI et de PME sur la transformation par l'IA et sur l'architecture de leurs décisions, à travers Exelvys et Decidentia.

J'écris sur l'économie de la décision : pourquoi les organisations qui savent trancher battent celles qui savent seulement analyser. Cette étude en est une application, deux trajectoires chiffrées avec les mêmes outils, les corrections d'audit publiées, les scripts auditables.

Le débat continue sur LinkedIn : Peter Guillon

Ce document peut être partagé librement avec mention de l'auteur. Les scénarios de rendement ne constituent pas une prévision et ce document ne constitue pas un conseil en investissement.

Sources principales : COR, rapports annuels 2025 et 2026 · DREES, Les retraités et les retraites, édition 2024 · Barèmes URSSAF et Agirc-Arrco 2025 · UBS Global Investment Returns Yearbook 2025 (Dimson, Marsh, Staunton) · Universitat de Barcelona (2017), The Chilean Pension Reform: Results 36 Years Later · Arenas de Mesa (2004) · Comisión Asesora Presidencial sobre el Sistema de Pensiones (2015).

Document de travail v2, juin 2026. Modélisation en euros constants 2025. Les scénarios de rendement ne constituent pas une prévision et ce document ne constitue pas un conseil en investissement.