

CONSEIL D'ORIENTATION DES RETRAITES

Séance plénière du 16 décembre 2009 à 9 h 30

« Préparation du rapport du COR de janvier 2010 : faisabilité technique et juridique du passage éventuel à un régime en points ou en comptes notionnels »

Document N°5

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

Complément à la séance plénière du 25 novembre 2009

Transition vers un système en comptes notionnels :

quelques scénarios exploratoires portant sur le cœur du système

Didier Blanchet

INSEE

Transition vers un système en comptes notionnels : quelques scénarios exploratoires portant sur le cœur du système*

Cette note examine, à la demande du Secrétariat Général du Conseil d'Orientation des Retraites, quelques aspects de la transition vers un système de comptes notionnels. Elle s'appuie sur une version modifiée du modèle Destinie mise au point spécifiquement pour cet exercice. L'exercice ne prétend pas simuler un schéma de transition réaliste vers ce type de régime. Il vise simplement à éclairer quelques unes de ses propriétés, à partir de scénarios très stylisés. Les propriétés du système de comptes notionnels qui vont être examinées sont à la fois sa capacité d'auto-équilibre spontané et ses conséquences pour la distribution des taux de remplacement entre générations ou selon le genre et la catégorie sociale, cette dernière étant approximée par la tranche d'âge de fin d'études.

On va s'intéresser au remplacement du cœur du système actuel (i.e. un système privé de l'ensemble de ses avantages non contributifs) par un système de comptes notionnels à taux de cotisation fixe. Le système actuel comprend à la fois les régimes de base et complémentaires des salariés du privé, les régimes du secteur public, et le régime de base des indépendants.

1) Les hypothèses principales

La démarche est la suivante.

On construit un scénario de base consistant à appliquer les règles actuelles et leurs évolutions prévues suite à la réforme de 2003, mais sur un système privé de l'ensemble des avantages non contributifs (ensemble des avantages familiaux, minimum contributif et minimum garanti, ainsi que la prise en compte des périodes assimilées dans le calcul de la durée d'assurance). Le scénario qui est simulé inclut la remontée de la durée d'assurance requise par le taux plein jusqu'à la valeur de 41,5 ans en 2020, mais sans autre progression au-delà de cette date. Il prend en compte l'évolution du système de décotes et de surcotes des secteurs public et privé, y compris les modifications de la surcote introduites depuis 2003¹. Du point de vue macroéconomique, le scénario retenu est un scénario de croissance de la productivité au rythme de 1,8% par an, avec un chômage stabilisé à 7% de la population active. Ce scénario ne prend pas en compte les conséquences de la crise en cours.

On suppose ensuite qu'on remplace ce système par un système de comptes notionnels pour l'ensemble des individus liquidant à partir de l'année 2010. Il s'agit donc d'un scénario de transition immédiate, qui n'est pas réaliste, mais qui a l'intérêt de permettre d'observer assez rapidement les conséquences de la montée en charge des comptes notionnels. La projection s'arrêtant en 2050, un scénario de transition plus progressive ne permettrait en effet qu'une observation très partielle des conséquences du nouveau système.

Plusieurs paramètres doivent être fixés pour décrire ce régime en comptes notionnels dont on simule le démarrage en 2010.

- Le premier est son taux de cotisation. L'hypothèse est celle d'un régime de comptes notionnels à taux fixe. L'esprit est donc le même que celui de la réforme suédoise. Le taux qui est choisi est celui qui équilibrerait le cœur du régime actuel à la date de début de transition : il représente à peu près 20% de la masse des salaires bruts. On suppose que le nouveau

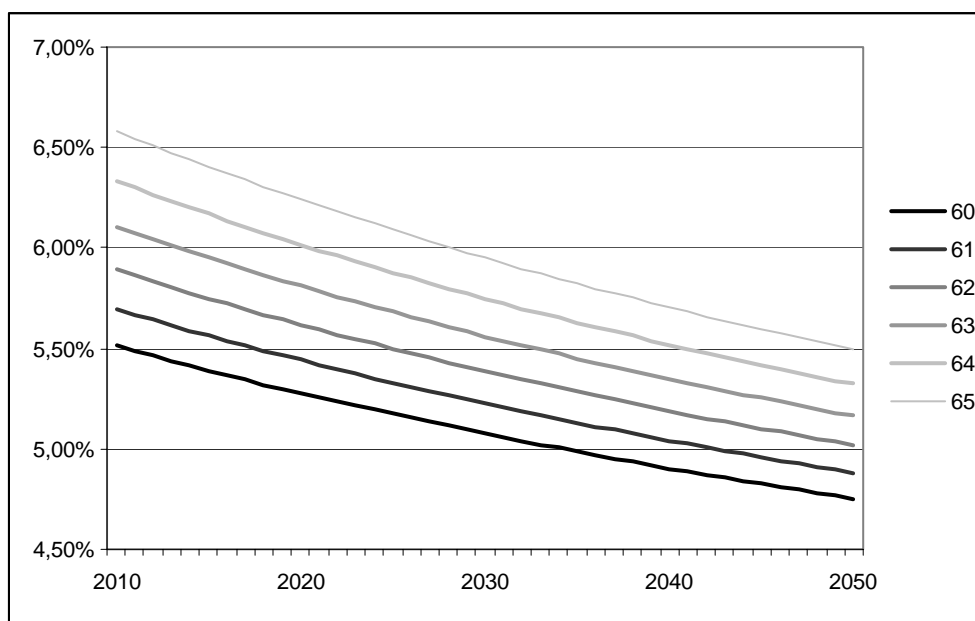
* Note préparée par D. Blanchet, INSEE, Département des Études Économiques d'Ensemble. Cette note est une version révisée de la note présentée au Conseil le 25 novembre 2009. Outre les ajouts demandés lors de cette réunion (variante à âge endogène, variantes sur la date de démarrage du nouveau système), elle prend en compte plusieurs améliorations apportées, entre temps, à la nouvelle version du modèle Destinie. Ceci inclut une révision du module de comportement de Stock et Wise utilisé pour construire le scénario de référence des simulations, et diverses rectifications de détail.

¹ En revanche, il ne prend pas en compte le recul à 70 ans de l'âge de mise à la retraite d'office, dont les effets potentiels sur les âges effectifs de liquidation apparaissent très difficiles à évaluer.

régime en comptes notionnels débute avec un tel taux et le conserve jusqu'à la fin de la projection.

- Le second paramètre est le rendement qui est appliqué à ces cotisations tant que l'individu est en activité. On retient un taux égal au taux de croissance tendanciel de l'économie. Le taux qui a été pris est le taux moyen calculé, dans le scénario de base, sur la période 2010-2050. Il est proche de 2%.
- Le troisième paramètre est la règle de revalorisation des pensions une fois liquidées : on suppose la même règle que celle qui est appliquée dans le régime actuel, à savoir une revalorisation sur la base des prix.
- Il faut ensuite calculer les coefficients de conversion utilisés pour convertir en rente le capital notionnel accumulé à la date de liquidation. La formule de ces coefficients de conversion fait intervenir l'espérance de vie moyenne à l'âge de liquidation, évaluée à partir des tables de mortalité de la date de liquidation, dites encore « du moment », telles que projetées par l'INSEE en 2006, mais sans différenciation par sexe ou catégorie sociale. Autrement dit, le même coefficient de conversion est appliqué à toutes les personnes liquidant au même âge une année donnée². Ce coefficient de conversion fait également intervenir le taux de rendement prospectif d'environ 2% par an et la règle de revalorisation des pensions. Pour assurer l'équilibre du système en régime permanent, il faut en effet appliquer un coefficient de conversion plus bas si on adopte un rendement moins élevé et/ou une règle d'indexation plus généreuse. Ces coefficients sont les mêmes dans tous les scénarios envisagés. Leur profil selon la date et l'âge est donné par la figure 1.

Figure 1 : Coefficients de conversion selon la date et l'âge de liquidation



- Il faut enfin préciser sur quelle base se fait la reconstitution des droits associés à la partie de la carrière qui s'est déroulée avant la mise en place du nouveau régime. Une possibilité serait d'associer à ces fractions de carrières un capital notionnel dérivé des cotisations effectivement versées aux régimes préexistants, qu'il s'agisse du régime général, des régimes

² Dans un système en comptes notionnels, il n'est pas tenu compte des corrélations entre espérance de vie et niveau de pension, ce qui peut induire en régime permanent des excédents (si la corrélation est négative) ou des déficits (si la corrélation est positive).

complémentaires ou des régimes de fonctionnaires. Le problème de cette démarche est qu'elle suppose une connaissance précise des versements passés à ces régimes, et qu'elle peut déboucher sur des niveaux de droits sensiblement plus faibles que les droits effectifs. En effet, pour les générations actuellement proches de la retraite, les taux historiques qui leur ont été appliqués en début de carrière ont été en général sensiblement plus faibles que les taux actuels, et se baser sur ces taux déboucherait sur des droits acquis sensiblement plus faibles que ceux que le système de comptes notionnels permet d'assurer en régime permanent, sauf à compenser artificiellement la faiblesse de ces taux historiques par un gonflement des taux de rendement. Plutôt que cette solution, on a préféré imaginer un scénario où les reconstitutions de droits acquis au lancement de régime se feraient sur la base du taux de cotisation de régime permanent, avec des rendements historiques simplement fondés sur la croissance économique globale passée, qui diffèrent donc des 2% utilisés en projection. Cette façon de procéder est conventionnelle, et il n'est pas sûr qu'elle pourrait être appliquée telle quelle dans la réalité, mais elle a l'avantage de faire démarrer le nouveau système dans des conditions aussi proches que possibles de son régime permanent, ce qui permet d'observer plus rapidement les conséquences de ce nouveau régime. Elle n'est évidemment pas sans conséquence sur les résultats obtenus.

- Un dernier point est celui de la fraction des salaires sur laquelle les individus contribuent au régime de comptes notionnels. Pour avoir le maximum d'homogénéité avec le système actuel, on fait porter le système sur l'ensemble des salaires jusqu'à huit fois le plafond de la sécurité sociale, soit donc le même plafond que celui utilisé pour la retraite des cadres du secteur privé. Une exception est néanmoins faite pour les indépendants, pour qui n'est pris en compte que le salaire sous plafond : ce choix a une raison qui est purement technique. En l'état, le modèle Destinie ne simule que le régime de base de ces travailleurs indépendants. Leur appliquer un régime en comptes notionnels allant jusqu'à huit fois le plafond de la sécurité sociale les ferait donc apparaître comme fortement gagnants au changement de régime, de manière totalement artificielle, d'où cette troncature.

Pour ce qui concerne les comportements de départ, le scénario de base est un scénario dans lequel l'âge de liquidation est supposé évoluer selon le modèle de Stock et Wise, dans lequel les individus arbitrent entre niveau de vie et durée anticipée de la retraite en fonction de paramètres tels que la pénibilité du travail et le taux de préférence pour le présent.

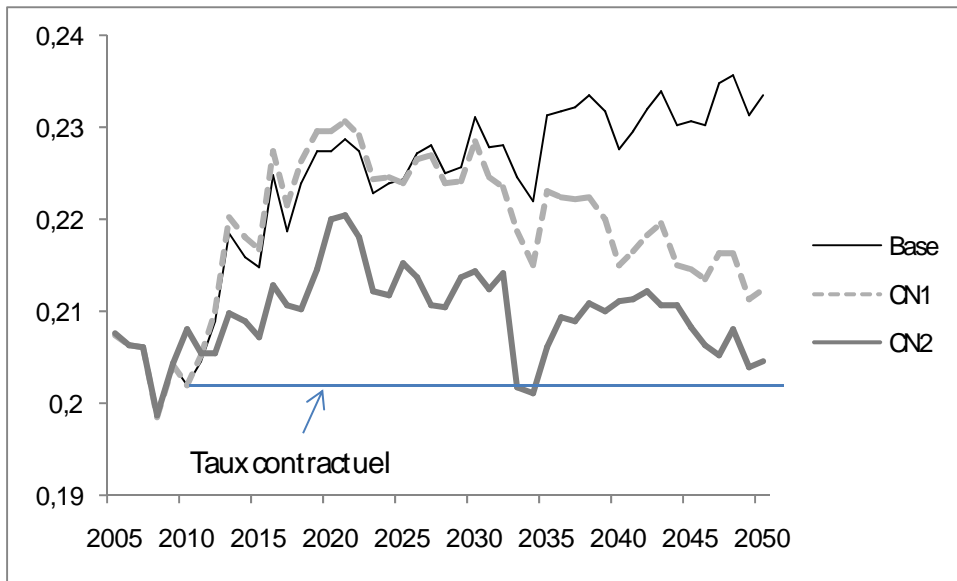
Dans l'hypothèse de passage aux comptes notionnels, deux hypothèses d'âge de départ sont envisagées : un scénario « CN1 » dans lequel l'âge de liquidation est, pour chaque individu, exactement le même que dans le scénario de base, et un scénario « CN2 » dans lequel chaque individu décale sa liquidation de sorte à retrouver exactement le même niveau de pension que dans le scénario de base. Pour y parvenir, on est obligé d'élargir la plage de départ au-delà de 65 ans, certains individus étant dans l'impossibilité de retrouver leur pension du scénario de base sans prolonger au-delà de 65 ans.

2) Les résultats du point de vue de l'équilibre financier

La figure 2 donne les taux de cotisation assurant l'équilibre instantané du système dans les trois scénarios. Dans le scénario de base (cœur du système actuel), il augmente à long terme d'une quantité modérée (de 20 à 23% du salaire brut) dans la mesure où le scénario macroéconomique qui est retenu est un scénario assez favorable (chômage ramené à 7% et croissance proche de 2% par an).

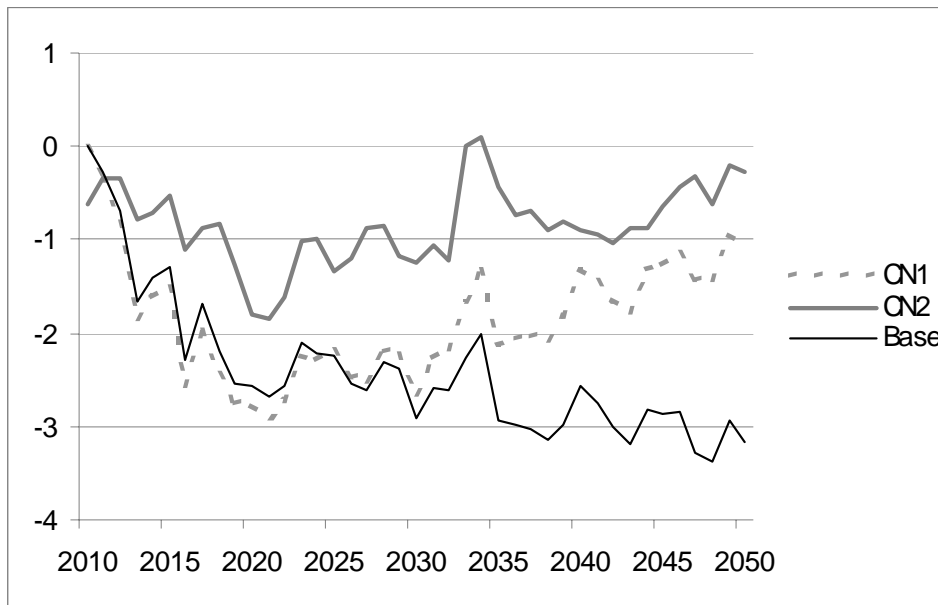
Le taux de cotisation de référence du système en comptes notionnels est celui qui prévaut dans les premières années du scénario de base, soit très exactement 20,2%. Mais la figure 2 montre que le taux qui permettrait de faire effectivement face aux dépenses du régime en comptes notionnels peut s'écarter sensiblement de ce taux de référence. Autrement dit, il n'y a pas d'auto-équilibre parfait du système. Pour reprendre le vocabulaire des régimes complémentaires, les cotisations devraient être appelées à un taux supérieur au taux de référence « contractuel », ce dernier restant néanmoins celui sur la base duquel s'accumule le capital notionnel. La figure 2bis délivre le même message en

Figure 2 : Taux de cotisation d'équilibre instantané dans les trois scénarios (en points de base cotisable)



NB : Le trait fin représente le taux de cotisation permanent du système en comptes notionnels. Un taux de cotisation d'équilibre situé au-dessus (resp. en dessous) de ce trait horizontal indique une situation de déficit (resp. d'excédent) du régime en comptes notionnels

Figure 2bis : Solde du régime en comptes notionnels, en points de base cotisable



présentant le solde instantané du système, exprimé en points de base cotisable (écart entre 20,2% et le taux de cotisation d'équilibre instantané). Le déficit s'élève jusqu'à trois points de cette base cotisable, vers 2020, dans le scénario à âge inchangé.

Les raisons qui peuvent expliquer ce défaut d'équilibre sont nombreuses. On peut détailler les plus évidentes.

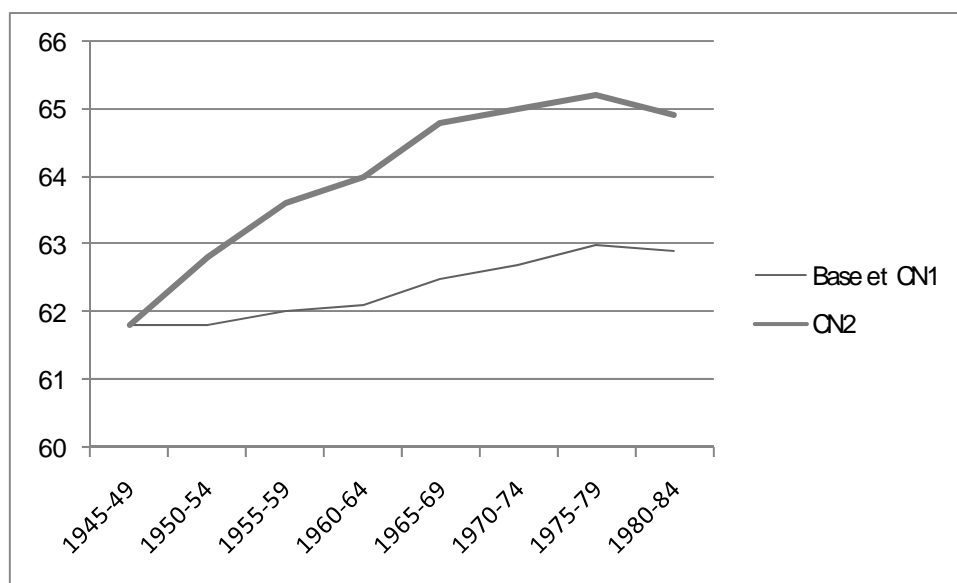
Tout d'abord, il y a certes un équilibrage automatique à long terme face à un choc ponctuel sur la durée de vie, dû à la façon dont celle-ci est prise en compte dans le calcul des coefficients de conversion, mais cet équilibrage ne joue pas pleinement dans le contexte d'une baisse régulière de la mortalité, et la forme que va prendre le déséquilibre dépend de la façon dont cette baisse est anticipée dans le calcul des coefficients de conversion. Si elle est parfaitement anticipée, la hausse de l'espérance de vie conduit à des excédents : en effet, la baisse des droits des liquidants anticipe sur le fait qu'ils vont profiter de leur retraite pendant une plus longue période, et ceci conduit à un excédent temporaire de ressources. Mais la simulation présentée ici fait une autre hypothèse : les coefficients de conversion sont fondés sur l'espérance de vie du moment. Ils n'anticipent donc pas les gains d'espérance de vie dont profitent les retraités *après* leur départ en retraite, et on s'attend donc plutôt à une situation de déficit du système, les individus vivant en moyenne plus longtemps que la durée prise en compte au moment de leur départ en retraite.

Les autres types de chocs sont des chocs sur le taux de croissance, qu'ils soient d'origine démographique (fécondité et migration) ou économique (emploi ou productivité). La formule de calcul des coefficients de conversion doit conduire à un équilibrage à long terme, puisque ce calcul fait intervenir un taux de rendement du capital notionnel qui est calé sur ce taux de croissance de l'économie. Mais l'équilibrage n'est pas davantage garanti à court-terme.

Par exemple, un freinage non anticipé de la productivité ou un ralentissement soudain de la population active se traduisent, au moins dans un premier temps, par une situation de déficit car il faut servir des pensions basées sur un capital notionnel qui a bénéficié d'un rendement plus élevé que celui qui prévaut après le choc. C'est ce qui se passe lorsqu'une vague de baby-boomers passe à la retraite : tant qu'elles sont en activité, ces générations conduisent à une croissance économique globale plus rapide qui se répercute positivement sur le rendement du système. Les niveaux de pension qui en découlent sont légèrement supérieurs à ceux qu'il est possible de soutenir une fois que la population d'âge actif se stabilise, voire se met à décroître. Il n'y a que lorsqu'on a fait le plein de générations dont les pensions sont calculées avec le nouveau rythme de croissance que le système retrouve son équilibre.

A l'inverse, le recul de l'âge de liquidation joue dans le sens de l'excédent temporaire. L'effet sur le nombre de retraites à servir est immédiat, alors que la hausse de la pension moyenne qui en résulte n'est que très progressive. Enfin, des excédents apparaissent aussi lorsque les entrées en retraite ralentissent, comme on s'y attend au-delà de 2035, avec l'arrivée à la retraite des générations légèrement moins nombreuses nées à partir de 1975.

Figure 3 : Age de liquidation, par groupe de générations



Il est difficile de faire la part entre ces différents effets, mais les figures 2 et 2bis montre que, au moins sur les 40 premières années de la transition, il y a plutôt sous équilibre du système, surtout dans le scénario CN1. Il s'agit certes d'une période d'augmentation régulière de l'âge de la retraite (figure 3), mais elle est faible, et ne compense pas l'effet déséquilibrant de la rupture de croissance et du fait que les coefficients de conversion n'anticipent pas totalement les effets de la hausse de l'espérance de vie. Après 2030, le fait qu'on se rapproche de l'équilibre pourrait s'expliquer par l'amortissement progressif des conséquences du choc de croissance.

Dans le cas du scénario CN2, la hausse de l'âge de la retraite est beaucoup plus marquée, ce qui contribue à rapprocher le système de l'équilibre mais sans y parvenir complètement. Le message principal est donc l'absence d'équilibrage spontané et la nécessité de mettre en place des mécanismes annexes, en sus du système de coefficient de conversion.

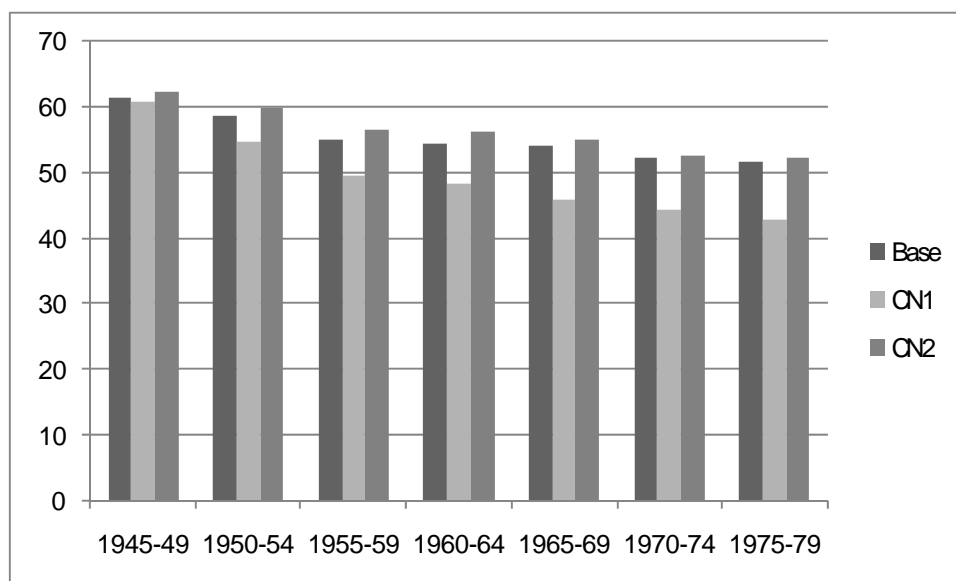
3) Les résultats en termes de taux de remplacement

Quelles sont les conséquences de ces différents scénarios du point de vue des liquidants ? Comme pour l'âge de la retraite, tous les résultats qui vont suivre vont être donnés par groupes quinquennaux d'année de naissance. La figure 4 donne des taux de remplacement du dernier salaire à la liquidation, en excluant les individus à carrière courte (moins de trente années) pour lesquels l'interprétation du taux de remplacement peut-être problématique

Le passage en comptes notionnels se traduit par une baisse progressive de ces taux de remplacement, nettement plus marquée que celle qu'on observe dans le scénario de base. En gros, le décrochement par rapport au scénario de base est d'environ 15 à 20% pour les générations les plus jeunes. Ceci doit évidemment être rapproché du fait que ces scénarios en comptes notionnels conduisent également à moins de cotisations : *la comparaison entre les deux régimes ne doit donc pas se faire au seul vu des taux de remplacement, mais en termes d'arbitrage entre niveau des retraites et niveau du salaire direct.*

La figure 4 permet de vérifier que le scénario CN2 fait bien remonter le taux de remplacement au niveau du scénario de base³, au prix de la hausse de l'âge de liquidation que montrait la figure 3, soit environ 2 années de report en sus de l'année de hausse déjà prévue par le scénario de base.

Figure 4 : Taux de remplacement bruts par génération



³ Les très légers écarts s'expliquent par le fait que le modèle travaille en pas annuel : un report d'un nombre entier d'années sous condition d'avoir une pension au moins égal à un niveau donné conduira, en moyenne, à un taux l'égèrement supérieur à celui du scénario de référence.

La baisse de taux de remplacement dans le scénario CN1 est-elle de même ampleur pour tous les groupes de population ? On va se limiter ici aux évolutions différenciées entre hommes et femmes, et par niveau de qualification mesuré par l'âge de fin d'étude. Trois groupes sont distingués : le groupe des individus à basse qualification (« BQ ») dont l'âge de fin d'études est inférieur ou égal à 18 ans, le groupe des individus de qualification moyenne (« MQ ») dont l'âge de fin d'études est compris entre 19 et 21 ans inclus, et enfin le groupe des plus qualifiés (« HQ ») dont l'âge de fin d'études est supérieur ou égal à 22 ans.

Figure 5 : Taux de remplacement selon le genre

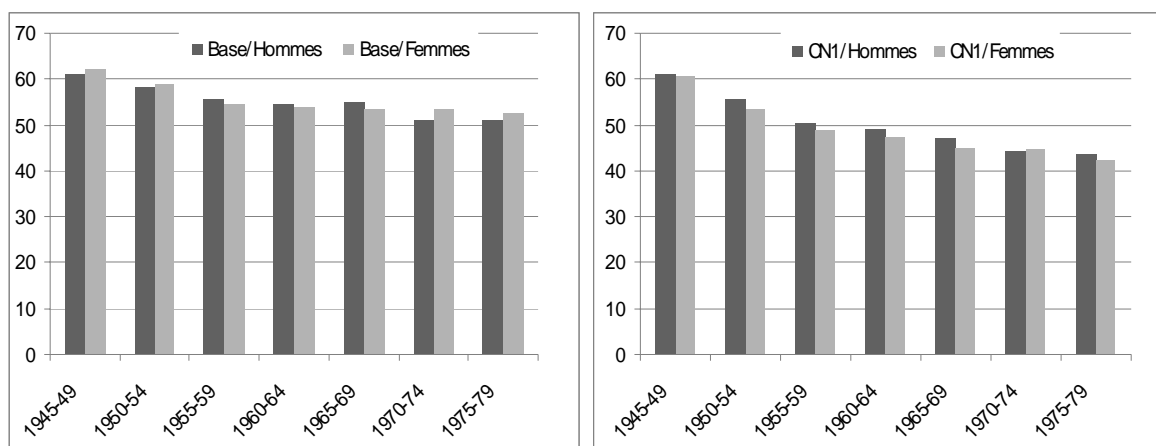


Figure 6 : Taux de remplacement selon le niveau de qualification, scénarios Base et CN1

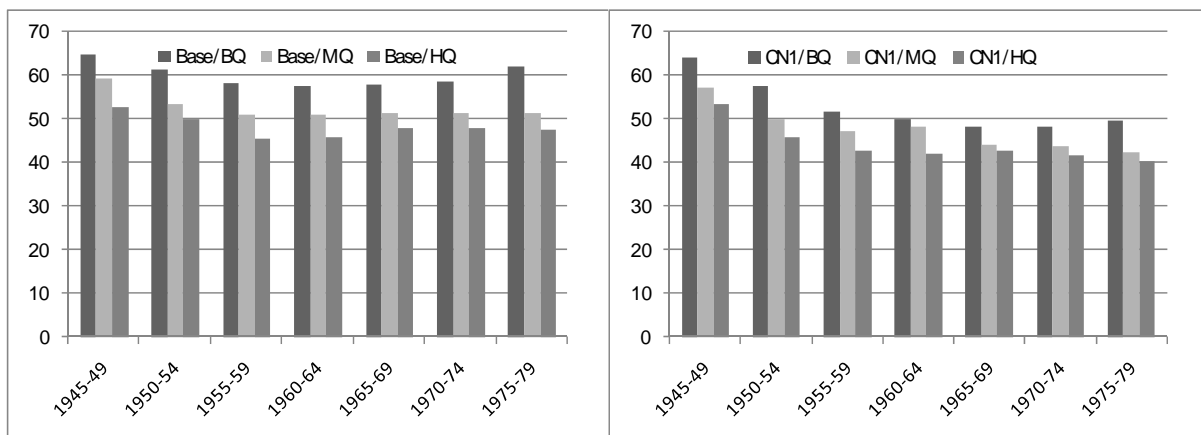
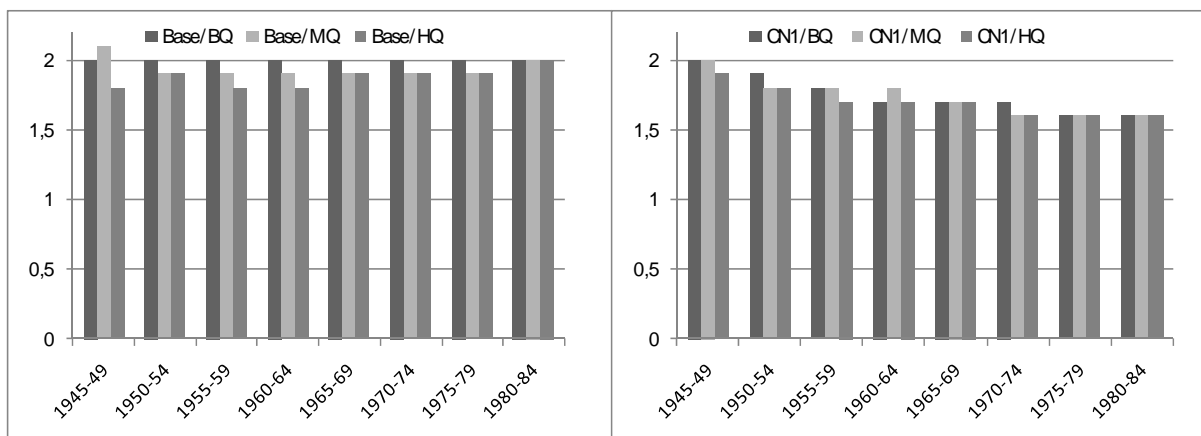


Figure 7 : Taux d'annuité selon le niveau de qualification, scénarios Base et CN1



Pour l'ensemble de ces résultats par genre ou niveau de qualification, on omettra le scénario CN2 puisqu'on a vérifié qu'il donne, par construction, presque exactement les mêmes résultats de taux de remplacement que le scénario de base.

En ce qui concerne le différentiel entre hommes et femmes (figure 5), le scénario de base ne fait pas apparaître de gros écarts, malgré que le système ait été simulé hors avantages familiaux. Les femmes ayant cotisé plus de trente ans ont certes des carrières qui restent en moyenne plus courtes que celles des hommes, mais l'écart est moindre que si on le calcule sur l'ensemble de la population, et il est compensé par la plus faible pente de leurs carrières, qui est un facteur d'élévation du taux de remplacement. Leur taux de remplacement semble un peu plus affecté par le passage en comptes notionnels que celui des hommes, sans que l'on puisse dire si cet écart est significatif.

Pour ce qui concerne les différentiels par qualification (figure 6), on observe que le système de base privé de ses éléments non contributifs continue de délivrer des taux de remplacement plus élevés aux moins qualifiés. Ce résultat tient à plusieurs facteurs : les différentiels de durée cotisée (sachant que par hypothèse les moins qualifiés sont ceux qui ont les âges de fin d'étude les plus faibles), et les différences de taux de cotisation ou de rendement entre régimes complémentaires et régime de base : les générations les plus anciennes ont faiblement cotisé à ces régimes complémentaires, les générations plus récentes ont cotisé davantage mais avec des rendements qui devraient se réduire fortement. On doit ajouter, dans le secteur public, la non-prise en compte des primes qui affecte plus fortement les fonctionnaires les plus qualifiés.

Le passage en compte notionnel réduit une partie de ces facteurs de dégressivité du taux de remplacement. En fait, il ne laisse essentiellement subsister que l'impact des écarts de pente (le système de comptes notionnels continue de donner des taux de remplacement plus élevés aux individus à carrière moins pentue, ce qui est plus fréquemment le cas des moins qualifiés) et de durée de la carrière (le taux de remplacement est plus faible pour des individus à carrière plus courte). Les différentiels par qualification auraient été plus importants dans le système de comptes notionnels pour les générations actuellement proches de la retraite si l'on avait retenu les taux de cotisation historiques, car ces taux ont été faibles dans les régimes complémentaires pour la part des salaires supérieurs au plafond de la sécurité sociale.

En revanche, les différentiels par niveau de qualification disparaissent complètement si on s'intéresse à un autre indicateur, le taux d'annuité qui rapport la première retraite à la masse des salaires perçus sur l'ensemble de la carrière (figure 7). Dans un système à cotisation fixe, cet indicateur délivre la même information que le taux de retour sur cotisations, et il est normal, compte de la nature des comptes notionnels, de voir ce taux converger vers la même valeur quel que soit le niveau de qualification. Ce taux d'annuité se stabilise vers 1,6%, signifiant par exemple que 40 années de cotisations donnent droit à environ 64% du salaire brut moyen de l'ensemble de la carrière.

4) Variantes de lancement du régime en comptes notionnels

En complément de ces résultats, on va examiner deux types de variantes du système en comptes notionnels, concernant respectivement sa date de mise en route et son taux de cotisation contractuel. On se limitera à la mise en œuvre de ces variantes dans le scénario à âge de liquidation inchangé, et on s'intéressera essentiellement à leur incidence sur l'équilibrage du système. L'objectif est de voir si on parvient plus rapidement à l'équilibre avec un démarrage à une phase différente du papy-boom et/ou un dimensionnement différent du régime. Trois dates de démarrage sont envisagées : 2010, 2015 et 2020. Elles sont combinées à trois niveaux de taux de cotisation contractuel : 20%, 22% et 24%. Ces valeurs encadrent les valeurs initiales et terminales du scénario de base à régime inchangé. Parmi les neuf scénarios qui en découlent, le scénario de démarrage en 2010 avec un taux de cotisation de 20% est quasiment équivalent au scénario CN1 déjà présenté (avec un taux de cotisation de 20,2%).

Les figures 8a à c donnent les soldes du régime en comptes notionnels, toujours exprimés en points de base cotisable.

Figure 8 : Solde du régime en compte notional selon taux de cotisation et date de démarrage

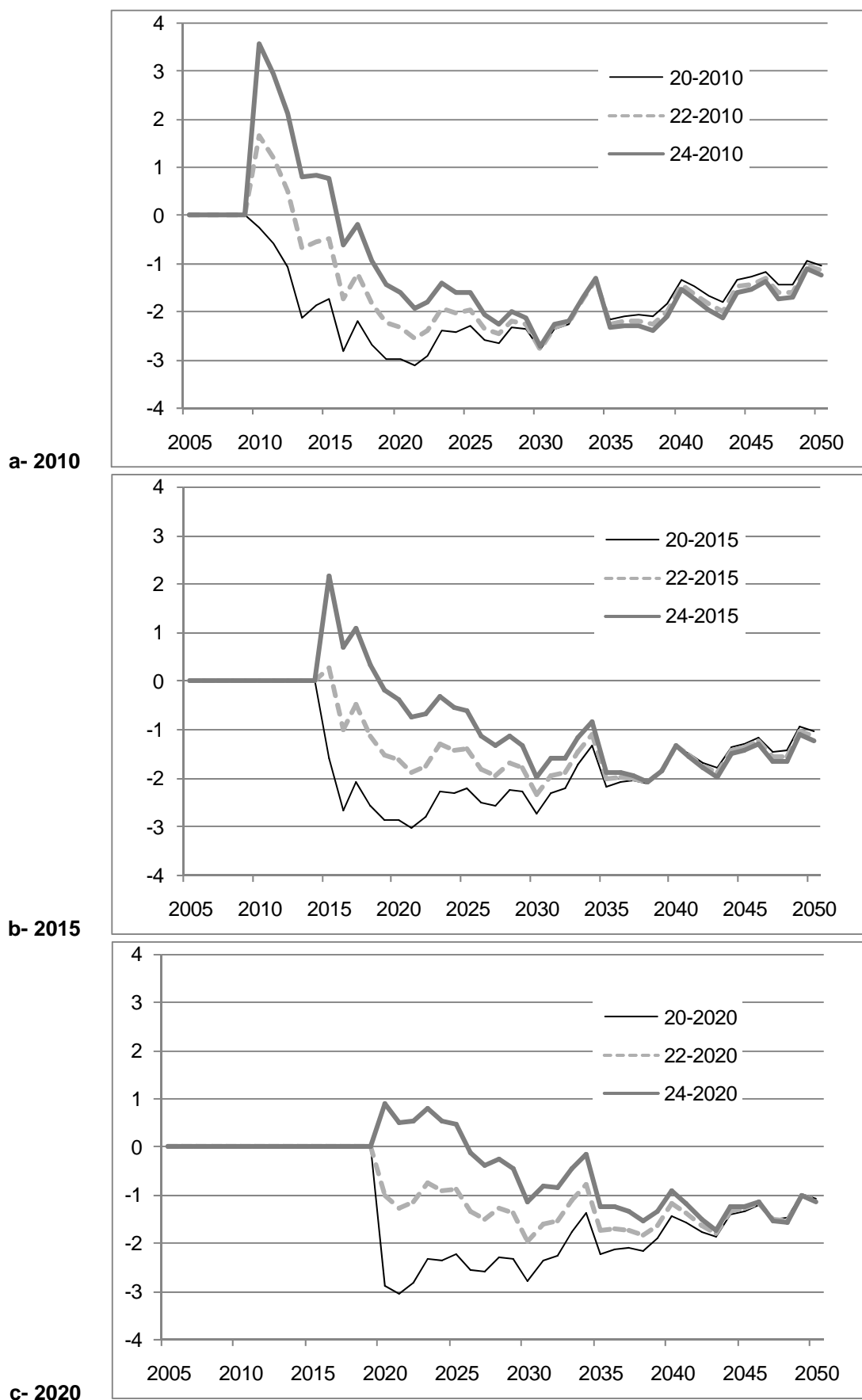
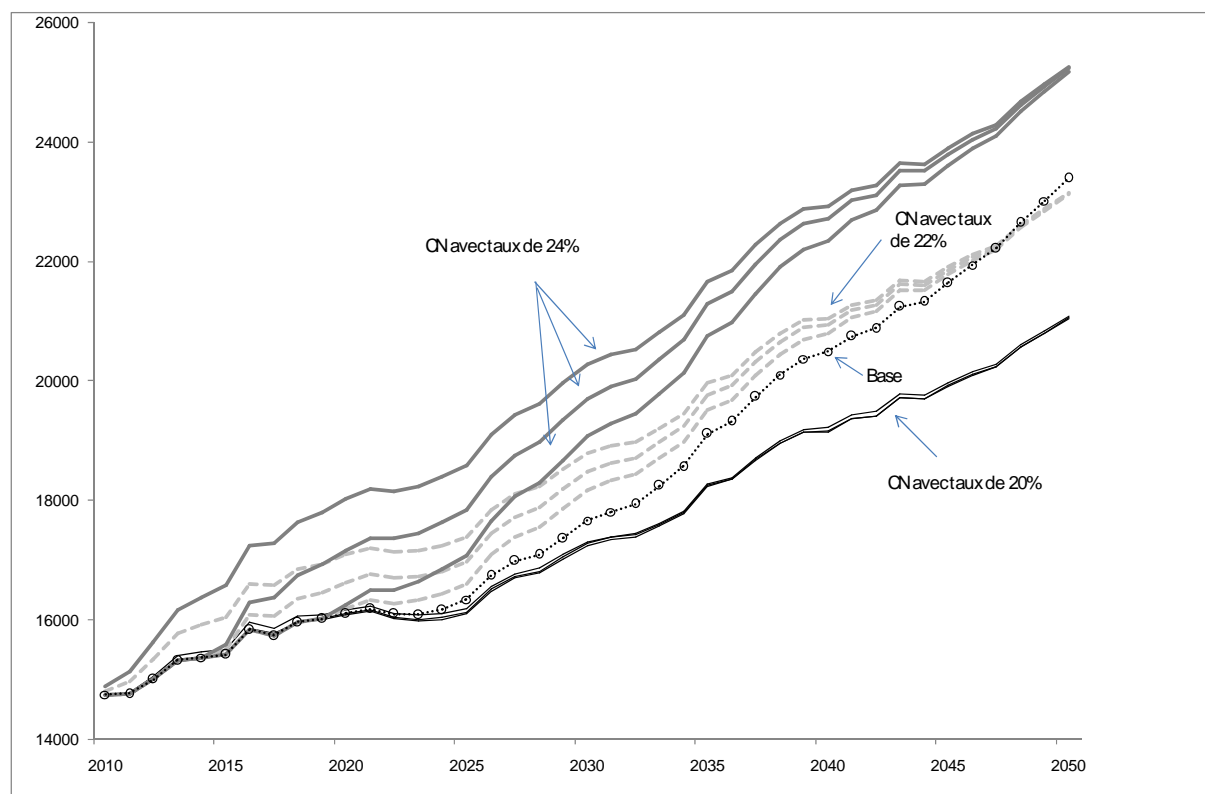


Figure 9 : niveau de la pension moyenne selon date de démarrage du nouveau système et taux de cotisation contractuel



De manière générale, le taux de cotisation contractuel le plus élevé permet de démarrer en situation d'excédent. Les pensions reconstituées pour le flux de nouveaux retraités sont certes plus élevées, mais, à court-terme, l'effet positif sur les ressources du système l'emporte. En revanche, à long terme, le gain qui découle de cotisations plus élevées est complètement rattrapé par la hausse de la pension moyenne : le système reçoit davantage mais génère davantage de droits et les niveaux de déficit convergent vers la même valeur quel que soit le taux contractuel qui est retenu.

Lorsque le nouveau système démarre plus tardivement, il fait face à un niveau initial de dépenses plus élevé puisque ces dépenses ont progressé, par rapport à l'année 2010, du montant prévu dans la scénario de base, soit environ 1 point de base cotisable en 2015 et 2 points en 2020. De ce fait, le système en comptes notionnels démarre avec soit un excédent plus faible soit un déficit plus marqué que lorsque le démarrage a lieu en 2010.

Globalement, le scénario générant le moins d'écart à l'équilibre est celui d'un démarrage tardif avec un taux de cotisation élevé, mais c'est évidemment celui qui est le plus coûteux.

La figure 9 montre les conséquences de ces scénarios pour les niveaux de pension, en les présentant cette fois en termes de niveau absolu de pension moyenne à chaque date, plutôt que de taux de remplacement par génération. Ce graphique rappelle que la baisse des taux de remplacement n'empêche pas une hausse tendancielle des niveaux de pension. On vérifie que, à long terme, les niveaux ne dépendent que du taux contractuel retenu et ne dépendent pas de la date de lancement du système : les écarts entre ces niveaux sont exactement proportionnels aux écarts de taux de cotisation.

Sur la phase transitoire, la date de lancement n'est pas neutre, sauf sans lorsque le taux contractuel est égal à 20%. Dans ce cas particulier, l'explication est que les pensions versées par le système en compte notionnel pendant les 10 premières années sont très proches des pensions versées dans le

scénario de référence : il est donc indifférent à court et moyen-terme qu'on ait laissé le système actuel perdurer jusqu'en 2015 ou 2020. Cette proximité des niveaux de pension expliquait également la proximité des trajectoires qu'on avait, sur la figure 2bis, pour les déficits des scénarios « base » et « CN1 ». Ce n'est qu'au delà de 2020 que les pensions en comptes notionnels décrochent.

En revanche, dans les scénarios à taux de cotisation supérieure, les premières pensions liquidées sont supérieures à celles du scénario de base et il n'est donc pas indifférent, pour la pension moyenne du stock, que le démarrage ait eu lieu en 2010, 2015 ou 2020.

5) Conclusion

En résumé, les principaux enseignements de cet exercice exploratoire sont les suivants. Le système en comptes notionnels permet une remise à plat utile des règles de calcul des droits. En revanche, sa capacité à s'équilibrer spontanément ne doit pas être surestimée. Elle ne vaut qu'à long terme. D'autres modalités d'ajustement sont à prévoir face à des chocs tels que l'arrivée à la retraite des baby-boomers. Le système peut aussi se retrouver en excédent ou déficit temporaire en cas d'évolution de l'âge de liquidation. Ces chroniques de déficits ou d'excédent dépendent évidemment de la date de lancement du nouveau système et de son dimensionnement.

Du point de vue redistributif, le cœur du système tendrait à rapprocher les taux de remplacement des différentes catégories de population (ce résultat mériterait toutefois d'être approfondi et est lié au moins en partie à l'hypothèse d'un régime unifié en comptes notionnels avec un taux de cotisation uniforme), *a fortiori* leurs taux d'annuité mesurant le rapport entre leur pension et leur effort contributif sur l'ensemble de leurs carrières. En toute hypothèse, l'instauration d'un système de comptes notionnels s'accompagnerait de la mise en place de dispositifs additionnels permettant de recréer des avantages non-contributifs.

Enfin, quand les simulations montrent une baisse des taux de remplacement moyens suite à la mise en place des comptes notionnels, celle-ci doit évidemment être mise en regard du fait que le système conduit, à terme, à des taux de cotisation moins élevés que le scénario de base. En régime permanent, le retour sur cotisations est de toute manière le même, en moyenne, quel que soit le système envisagé.