Discours de Sylvain Catherine

The Wharton School — Lauréat du Young Economist PEF Prize 2026

Automobile Club de France, Paris — 2 octobre 2026

VERSION ORIGINALE EN FRANÇAIS · TEXTE PRONONCÉ

Mesdames et Messieurs, je souhaite en premier lieu remercier les organisateurs du Forum d'avoir choisi de récompenser mes travaux, dont je partage évidemment le mérite avec de nombreux coauteurs, que Vincent a pris soin de nommer. Je les remercie aussi de m'offrir l'occasion de m'adresser à vous. C'est un immense honneur.

Peut-être puis-je commencer par évoquer l'éléphant dans la pièce, comme disent les Anglo-Saxons. Je devrais plutôt dire les éléphants, puisqu'il y en a deux. Il n'est pas forcément simple de parler après Philippe Aghion et Javier Milei. Je n'ai pas leur expérience du monde, et je ne parle même pas du charisme de Javier Milei. Pour essayer de compenser ce handicap, j'ai donc décidé d'endosser pleinement mon rôle de jeune économiste pour vous parler de la jeunesse, en y incluant, peut-être abusivement, ma génération. Plus précisément, je souhaite vous parler des passifs qui lui sont laissés et qui, à mon avis, freinent la croissance.

Le sujet est évidemment brûlant. Hier encore, le taux d'emprunt de la France à dix ans a frôlé les 5 %. Cela signifie que si la dette publique était refinancée à ce taux au cours des prochaines décennies, la charge annuelle des intérêts de la dette déjà existante s'élèverait à 180 milliards d'euros par an, environ 100 milliards après correction de l'inflation. Tel serait le coût du passif dont on vous parle tous les jours : les 3 600 milliards d'euros de dette publique.

Mes travaux, quant à eux, portent sur autre chose : sur ce qu'on appelle la dette implicite, c'est-à-dire les engagements sociaux de l'État, et plus particulièrement ceux des systèmes de sécurité sociale comme la retraite par répartition. Lorsque vous cotisez à un système de retraite, votre contribution ouvre une créance implicite : la promesse qu'une fois retraité, vous bénéficierez à votre tour d'une pension à la hauteur des efforts consentis. Ces créances des cotisants constituent une dette implicite pour l'État, et donc un passif pour les générations suivantes, qui ont la charge de leur financement.

Nous parlons de sommes absolument colossales, importantes à la fois pour comprendre le partage de la croissance au cours des cinquante dernières années et pour comprendre notre capacité à créer des richesses au cours des cinquante prochaines. Mes travaux évaluent ce patrimoine implicite des

ménages à environ 50 000 milliards de dollars aux États-Unis. C'est un chiffre considérable, alors même que le système par répartition américain est beaucoup plus contenu que celui de la France, par exemple. Pour vous donner un ordre de grandeur, le taux de cotisation retraite est d'environ 28 % du salaire brut en France, contre seulement 11 % aux États-Unis.

Ces 50 000 milliards de dollars changent totalement le récit du partage de la croissance au XXe siècle dans les démocraties libérales, dont la grande majorité ont adopté ce type de système social. Si l'on en croit les grands inventeurs de taxes contemporains, la hausse des inégalités patrimoniales témoignerait d'un partage extrêmement inégal des fruits de la croissance. Mais les gains de productivité qui ont permis l'élévation de notre niveau de vie matériel ont été en grande partie distribués à travers l'émergence de ces systèmes sociaux : l'assurance retraite en France au sortir de la Seconde Guerre mondiale, ou, aux États-Unis, le New Deal de Franklin Roosevelt. En moyenne, un retraité américain reçoit environ 2 000 dollars par mois au seul titre de la retraite par répartition, soit environ un demi-million de dollars s'il passe vingt ans à la retraite. Les ordres de grandeur sont à peu près similaires en France.

Ces rentes sont systématiquement exclues des statistiques d'inégalités patrimoniales publiées par Thomas Piketty, Emmanuel Saez et Gabriel Zucman. Or, si on les intègre au calcul, on se rend compte qu'il n'y a quasiment eu aucune hausse des inégalités de patrimoine aux États-Unis depuis les années 1980. À écouter ces économistes, on a parfois l'impression de se trouver au XIXe siècle en matière d'inégalités. Pourtant, jamais les auteurs du XIXe siècle n'auraient exclu les rentes du calcul des patrimoines. Tout au contraire : c'est en rentes qu'ils mesuraient la richesse. Balzac nous dit qu'Eugénie Grandet fut veuve à trente-six ans, riche de 800 000 livres de rente. Jane Austen nous dit, dans Orgueil et Préjugés, que Mr Darcy avait 10 000 livres de rente.

D'ailleurs, puisque nous faisons un détour par le XIXe siècle, évoquons un instant mon économiste préféré — enfin, après Philippe Aghion —, David Ricardo. La grande crainte de Ricardo était que la rente des propriétaires terriens, celle de Mr Darcy, n'absorbe une part croissante des revenus de l'activité, et que cette captation finisse par décourager l'investissement et conduise à un état stationnaire de l'économie, c'est-à-dire à la fin de la croissance. Contrairement à Philippe Aghion, David Ricardo n'avait pas eu la chance de lire Schumpeter sur la destruction créatrice, et ses craintes se sont largement révélées infondées grâce au progrès technique.

Néanmoins, la crainte de Ricardo de voir une part croissante des fruits de l'activité échapper aux travailleurs, aux investisseurs et aux entrepreneurs me paraît plus que jamais d'actualité, notamment en France. Cet immense patrimoine implicite des retraités, et de ceux qui approchent de l'âge de la retraite, c'est le passif des générations suivantes de travailleurs. En France, cette dette implicite est évaluée entre 400 et 500 points de PIB pour le seul système de retraite, auxquels on pourrait ajouter les promesses de la branche maladie.

Le financement annuel de ces rentes repose principalement sur les salaires, et il constitue un frein potentiel à la croissance économique. Pourquoi ? D'abord, financer les pensions requiert de prélever environ un tiers des salaires. En augmentant le coût marginal du travail, ces cotisations

réduisent sa rémunération effective et découragent donc l'activité. Ensuite, contrairement à la plupart des autres pays développés, et à la France d'avant les années 1990, ces cotisations ne sont plus vraiment plafonnées. Elles pénalisent donc tout particulièrement le travail le plus qualifié et dissuadent les plus qualifiés de s'installer en France. Enfin, ce modèle n'étant plus vraiment financé, il contribue fortement à l'instabilité des finances publiques à laquelle nous faisons face. Rien de tout cela n'est bon pour la croissance.

Il nous faut maintenant nous interroger sur l'origine de ce blocage politique. Les retraités voient leur pension comme un bien acquis par le paiement de leurs cotisations. Il existe donc un réel sentiment de propriété sur cette rente, et réduire les pensions est vécu comme une trahison de la parole donnée. Bien sûr, ils oublient trop vite que leur pension est prélevée sur des salariés dont la capacité contributive n'est pas infinie, et qui ne se sont jamais engagés à honorer ces créances : celles-ci ont été accordées lorsqu'ils étaient sur les bancs de l'école, voire avant même leur naissance.

Dès lors, quel devrait être l'enjeu principal d'une grande réforme des retraites ? À mon avis, il s'agit de concilier deux objectifs politiques en apparence contradictoires. D'abord, renforcer ce sentiment de propriété en clarifiant les droits de propriété des cotisants. Ensuite, faire en sorte que ces droits sociaux dépendent explicitement de la capacité contributive de l'économie. Nous ne pouvons plus bloquer le pays tous les cinq ans dès qu'un ajustement paramétrique est nécessaire. Ces ajustements doivent devenir automatiques ; ils doivent faire partie du contrat initial. Il est nécessaire que les termes de ce contrat soient fixés pour l'ensemble des générations, plutôt que constamment renégociés. Pour celles et ceux que cela intéresse, je publierai un essai sur ce sujet en janvier. D'autres pays ont réussi à le faire, par exemple la Suède.

Pour conclure, je pense que le partage des richesses et des efforts budgétaires entre générations n'est pas un jeu à somme nulle. Au contraire : nous devons le corriger afin de revaloriser le travail et de relancer la croissance.

Merci à vous.