



14<sup>e</sup> colloque du COR – 12 décembre 2016

## Le financement du système de retraite français

En 2015, plus de 300 milliards d'euros, soit de l'ordre de 14 % du PIB, ont été consacrés au financement des retraites en France.

La 14<sup>e</sup> édition du colloque annuel du Conseil d'orientation des retraites (COR)<sup>1</sup>, qui s'est tenue le 12 décembre 2016, a permis d'éclairer le débat public sur ce sujet, en l'examinant sous différents aspects. La première partie du colloque a été l'occasion d'analyser la diversité des ressources et les liens financiers entre les régimes de retraite. La seconde partie a porté sur la gestion des réserves et des dettes du système de retraite français.

Cette 15<sup>e</sup> lettre du COR présente les principaux enseignements du colloque.

En introduction, **Pierre-Louis Bras**, président du COR, rappelle que le financement du système de retraite français se caractérise à la fois par l'importance des masses financières en jeu et par la diversité des modes de prélèvements mutualisés, reflet de l'architecture du système de retraite français.

Trois questions se posent alors : l'effort financier est-il à un niveau satisfaisant ? Quels sont ses effets sur l'économie, par exemple sur le coût de la main d'œuvre ou la capacité à investir ? Enfin, ces contributions sont-elles équitablement réparties, par exemple entre générations ?

### La structure des ressources du système de retraite français

La première partie du colloque a été l'occasion d'analyser la diversité des ressources et les liens financiers entre les régimes de retraite, en particulier au regard des enjeux économiques et des choix de politique publique qui ont conduit à une évolution sensible des modes de financement.

#### *La diversité des ressources et les liens financiers entre régimes de retraite*

**Franck Von Lennepe**, directeur de la recherche, des études, de l'évaluation et des statistiques (DREES), analyse le financement du système de retraite sous trois angles.

Sous l'angle de l'assiette de prélèvements, les trois quarts des ressources des régimes proviennent des cotisations, mais les disparités entre régimes sont considérables. Ainsi, les régimes de la fonction publique sont financés quasi-exclusivement par les cotisations, alors que celui des exploitants agricoles repose sur des ressources diversifiées.

Analysés sous l'angle du circuit de financement, les transferts peuvent être internes au système (entre les régimes de retraite) ou en provenance de tiers (surtout l'État *via* des subventions ou des transferts de recettes fiscales).

Enfin, sous l'angle des finalités propres à chacun des régimes : prise en charge de cotisations ou de prestations spécifiques dans certains régimes (par exemple en matière de dispositifs de solidarité), solidarité démographique entre les régimes de base (les transferts de compensation démographique), ou dotation d'équilibre voire remboursement de la dette par l'État. Ces finalités sont très différentes et ont chacune leur histoire.

Les dispositifs de solidarité peuvent être financés par les régimes eux-mêmes, par le Fond de solidarité vieillesse (FSV) ou par des organismes extérieurs comme l'UNEDIC. Ils peuvent consister en des prises en charge de pension (minimum de pension ou minimum vieillesse), en des droits familiaux (validation de durées de cotisation, majoration de pensions) ou en des validations de droits pour des périodes de chômage ou de maladie. Au total, 20 % des prestations de droit direct relèvent de la solidarité. Les cotisations attachées

<sup>1</sup> COR (2017), *Le financement du système de retraite français*, actes du 14<sup>e</sup> colloque, mars, La Documentation française (<http://www.cor-retraites.fr/article476.html>).

à ces droits reposent souvent sur une base forfaitaire en cours de carrière et ne financent pas, à l'euro près, les suppléments de pension que les assurés recevront pendant leur retraite.

Au premier chef des transferts internes figurent les transferts de compensation démographique entre les régimes de retraite de base. Dans un système par répartition, il est naturel que les régimes ayant une démographie dynamique contribuent auprès de ceux pour qui ce n'est pas le cas. S'ajoutent à la compensation démographique, par exemple, les transferts liés à l'adossement de la CNIEG (industrie électrique et gazière), des transferts de cotisations entre le régime général et les régimes spéciaux, ou encore les versements du FSV au titre de la solidarité.

Les mécanismes de solidarité financière ne s'arrêtent pas aux seuls régimes de base ni même à la seule sphère retraite. La CNAF prend ainsi en charge les majorations de pensions pour trois enfants et plus. L'UNEDIC assure des transferts pour la prise en charge des cotisations des

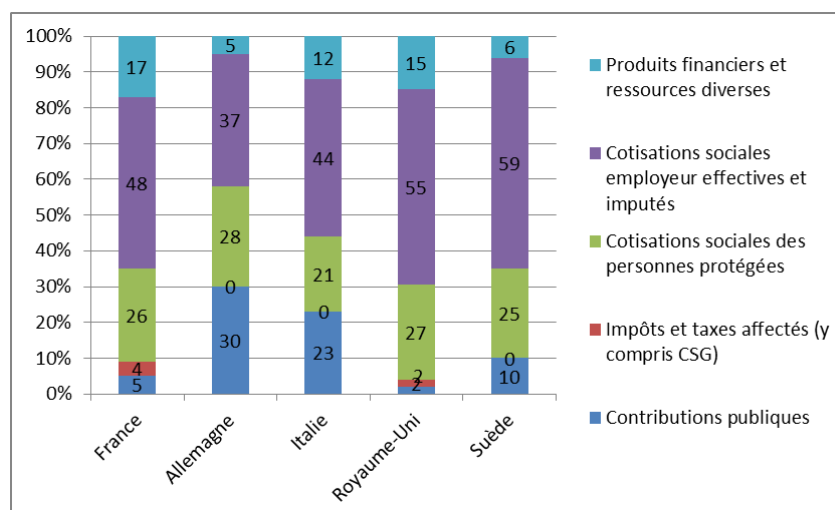
chômeurs. L'État verse également des subventions provenant de son budget à certains régimes spéciaux.

Parmi les circuits de financement figurent enfin les réserves de certains régimes et le financement par la CADES, qui a pour mission d'amortir la dette accumulée par la Sécurité sociale.

Les cotisations vieillesse représentent près de 80 % du financement du risque vieillesse-survie, contre de l'ordre de 50 % pour les autres risques de la protection sociale. 14 % du financement proviennent d'impôts et taxes affectés, comme la CSG, et le reste est assuré par des contributions publiques, notamment des subventions d'équilibre.

En Europe, les prestations vieillesse restent largement financées par les cotisations sociales : de manière générale, il n'y a pas de modèle-type, même si les structures de financement tendent globalement à se rapprocher, avec toutefois de fortes disparités à l'échelle de chacun des risques.

Comparaison européenne du financement du risque vieillesse



Source : Eurostat – Sespros.

### Les enjeux économiques du financement des retraites

Selon **Gérard Cornilleau**, conseiller scientifique à l'OFCE et membre du Haut conseil au financement de la protection sociale, la retraite est pour l'essentiel une prestation contributive. Elle doit logiquement être financée par un prélèvement sur les actifs, qui sont les futurs retraités.

En fait, une cotisation sociale peut être payée *in fine* par trois acteurs : les salariés (*via* la cotisation salariale et la cotisation employeur si elle se répercute sur le niveau de rémunération), les actionnaires (si la cotisation

employeur se répercute sur les profits) ou les consommateurs (si la cotisation employeur se répercute sur les prix des produits).

Selon la théorie économique, le partage final de la charge dépend des rapports entre les élasticités d'offre et de demande sur tous les marchés : celui qui paye est celui qui a le moins de facilités pour échapper à la cotisation (ou à l'impôt) : il faut examiner chaque situation de marché pour déterminer qui est le payeur final.

À long terme, le bouclage macroéconomique contraint le partage entre salaire et profit : le coût salarial total (salaire net et cotisations) doit être compatible avec la

productivité du travail. Par exemple, si le coût du travail est trop élevé et la part de profit insuffisante, les investissements baissent et le chômage augmente, ce qui ramène le niveau du coût du travail à sa valeur d'équilibre.

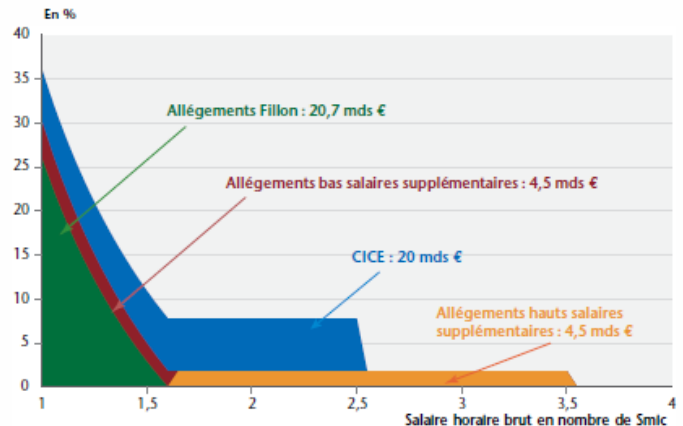
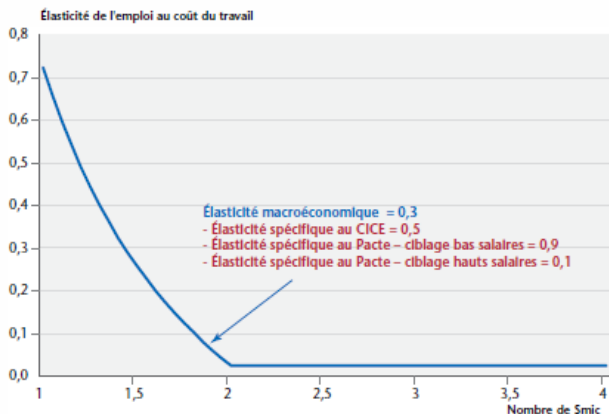
Si l'emploi est très sensible au coût du travail et l'offre de travail peu sensible, les salariés paieront *in fine* une part des cotisations employeurs. Si en revanche le marché sur lequel se trouve l'entreprise est peu sensible aux prix, une part de la cotisation employeur sera payée *in fine* par les consommateurs. Si enfin l'entreprise est très exposée à la concurrence internationale et si les salaires sont très rigides, les prélèvements pèseront sur les profits.

Selon la théorie économique standard, les salariés veulent maximiser leur salaire réel net, alors que les

entreprises sont sensibles au coût total du travail. Plus l'écart entre le coût du travail et le revenu net des salariés (le « coin social ») est élevé, plus le niveau de l'emploi est faible. On peut également parler de « coin fiscal-social » pour désigner l'écart entre le coût du travail et le revenu réel des salariés une fois déduits tous les prélèvements : cotisations, impôts directs, TVA, etc. Selon cette analyse, le partage des cotisations entre salariés et employeurs a un effet, car les salariés ne perçoivent pas le caractère de salaire différé des prélèvements.

Selon la théorie économique orthodoxe, les salariés ne sont pas « myopes » et la négociation salariale porte sur le total des revenus, y compris les revenus futurs. Le coin fiscal-social ne joue plus et il n'y a pas lieu de différencier les cotisations suivant leur provenance.

**Elasticité de l'emploi à son coût selon le niveau de salaire en nombres de SMIC brut (graphique de gauche) et profil des allègements de cotisations sociales et du CICE (graphique de droite)**



Source : DG Trésor, calculs de l'OFCE.

Dans le long terme, une modification du niveau des prélèvements peut entraîner une modification du partage capital-travail *via* une modification des salaires nets et/ou une modification du niveau des profits et donc du niveau des prix et de la compétitivité. L'élasticité globale de l'emploi au coût du travail est d'environ -0,3 : une hausse du coût du travail de 1 % entraîne une baisse de l'emploi de 0,3 %. La fourchette va de -0,7 au voisinage du SMIC à 0 au-delà de deux SMIC.

Pour les actionnaires, les profits varient à court terme en sens inverse du coût du travail. À plus long terme, l'ajustement des prix ramène les marges à leur niveau d'équilibre, mais un effet d'hystérèse peut se produire : il est difficile de revenir en arrière si l'entreprise a raté une vague d'investissements. L'expérience montre que les entreprises parviennent à répercuter la presque-totalité d'une hausse des prélèvements dans les prix des produits, mais l'effet est lent et progressif. Cet

ajustement sera d'autant plus lent que l'entreprise sera exposée à la concurrence internationale. De fait, aucun secteur n'est préservé de la concurrence internationale.

Pour conclure, l'équivalence des cotisations sociales employeurs et salariés à long terme milite pour le basculement sur les cotisations des seuls salariés – avec en contrepartie un niveau de salaire brut bien supérieur.

**Les évolutions des modes de financement et des efforts contributifs en matière de retraite**

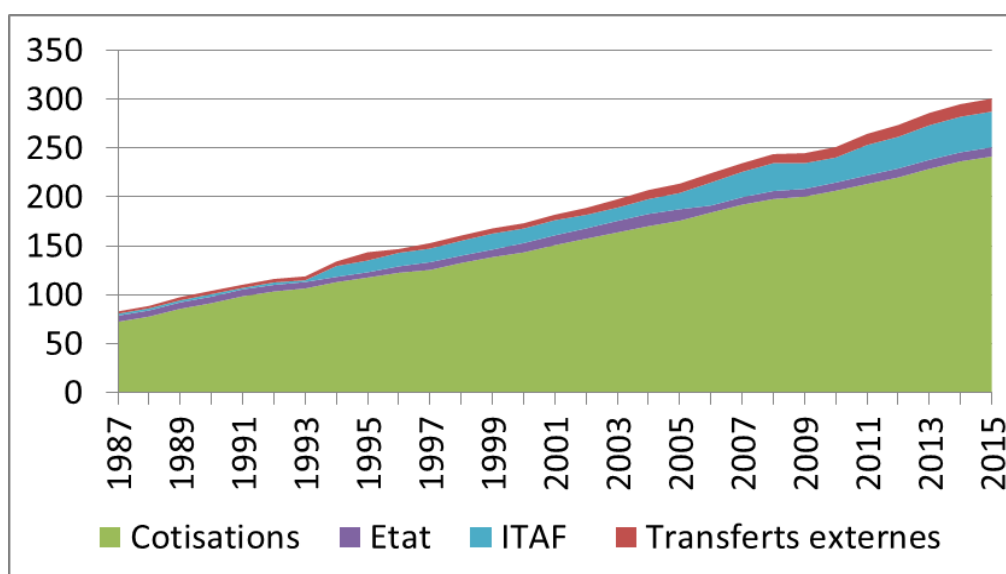
Anthony Marino, chargé de mission au secrétariat général du COR, recense trois enjeux relatifs au financement du système de retraite :

- un enjeu budgétaire, pour assurer l'équilibre financier et la soutenabilité ;
- un enjeu social, pour maintenir l'adhésion des assurés au système par répartition ;
- un enjeu économique, comme on vient de le voir.

Historiquement le financement du système de retraite français repose quasi exclusivement sur les cotisations mais il a connu de grandes évolutions depuis trente ans : allègement de charges pour abaisser le coût du travail et soutenir l'emploi, création du FSV, financement par la CSG, ou encore diminution des niches sociales.

Si les cotisations restent très majoritaires, les autres sources de financement des retraites ont augmenté plus rapidement depuis 30 ans, notamment les impôts et taxes affectés. La masse des cotisations est passée de 9,5 % du PIB en 1994 à un peu plus de 11 du PIB en 2015 sous les effets combinés et opposés des allègements de cotisations et des hausses de taux de cotisation.

**L'évolution des recettes par catégorie depuis 1987**  
Prélèvements et transferts externes (Md€), tous régimes, y compris FSV après 1993



Source : Données CCSS.

Dans le même temps, la part de l'État dans le financement des retraites a significativement évolué. Elle a tendu à diminuer après la création en 1993 du FSV, essentiellement financé par des impôts et taxes affectés. Elle a en revanche augmenté de 2000 à 2006 pour compenser les pertes de recettes de cotisations sociales liées aux allègements de charge sur les bas salaires.

Des tiers concourent également au financement des retraites, essentiellement la CNAF et l'UNEDIC. La part de ces transferts a augmenté de manière significative récemment, avec notamment la montée en puissance de l'AVPF financée par la CNAF, le financement des

majorations de pension pour 3 enfants et plus et des prises en charge de périodes de chômage à l'AGIRC-ARRCO par l'UNEDIC. Ces transferts représentent 0,6 % du PIB.

Enfin, depuis 2006, la part des impôts et taxes dédiés au financement des retraites a quadruplé *via* notamment le forfait social (sur l'intéressement et la participation qui sont exonérés de cotisations sociales), des produits sur les revenus du capital, des transferts de TVA et des taxes sur la consommation (alcools et tabac).

Au final, les retraités financeront de plus en plus leur retraite, *via* leur consommation ou leurs revenus du capital.

## La gestion des réserves et des dettes du système de retraite français

La deuxième partie du colloque a porté sur les modes de gestion des réserves et des dettes du système de retraite français.

### Le pilotage des réserves dans les régimes complémentaires en répartition

Le principe de la répartition est que les cotisations de l'année servent à financer les prestations de la même année. Un pilotage pluriannuel est néanmoins nécessaire pour lisser les évolutions économiques ou démographiques, selon **Jean-Jacques Marette**, directeur général honoraire de l'AGIRC et de l'ARRCO et membre du COR.

En l'occurrence, les régimes complémentaires AGIRC et ARRCO, gérés par les partenaires sociaux, doivent respecter une obligation d'équilibre. Rien ne leur interdit techniquement d'emprunter, mais ils pourraient difficilement le faire en pratique et ils n'ont pas accès à la CADES.

À l'AGIRC, le rapport de charge, c'est-à-dire le ratio entre prestations et cotisations, a fortement évolué depuis 1948. Il a ainsi vivement augmenté en 1993 et en 2007, sous l'effet des crises économiques. Sans les accords récemment conclus par les partenaires sociaux, le régime serait durablement resté en déficit. Le même type de constat peut être fait pour l'ARRCO.

Sans réserves, le pilotage de ces régimes aurait pu consister à augmenter les prestations en situation de bénéfice et à les réduire en situation de déficit.

Or l'AGIRC et l'ARRCO ont constitué des réserves qui représentent au 31 décembre 2015 73 milliards d'euros. Ces réserves comprennent un fonds de roulement et une réserve de financement qui peut être ponctionnée pour faire face aux déficits. Entre 2007 et 2015, la valeur des actifs de cette réserve de financement est restée stable autour de 59 milliards d'euros malgré les décaissements pour faire face aux déficits, grâce à l'optimisation des placements financiers et à la division par trois du fonds de roulement suite au passage de la trimestrialisation à la mensualisation des prestations.

Il n'existe pas de réponse absolue pour l'ensemble des régimes à la question de l'horizon du pilotage pluriannuel. De 1951 à 1977, la valeur technique du point AGIRC a été calculée dans la perspective d'équilibre décennal du régime. Pour l'IRCANTEC, le ratio de pérennité doit s'examiner sur une durée de trente ans. Pour le régime complémentaire des indépendants (RCI), le délai d'épuisement prévisionnel des réserves doit être au moins égal à l'espérance de vie de la génération atteignant l'âge légal de la retraite. Le régime de base allemand a un horizon de pilotage de quinze ans, le même que celui adopté pour l'AGIRC-ARRCO dans l'accord de 2015.

Doit-on avoir un minimum de réserves ? Là-encore la réponse varie selon les régimes. Le ratio de précaution est de 1,5 mois de prestations maximum dans le régime de base allemand. Il est de 18 mois pour l'IRCANTEC, qui détient dans les faits 30 mois de prestations. Il est de 6 mois selon l'accord de 2015 pour l'AGIRC-ARRCO, dont les réserves représentent actuellement 9 mois de prestations. La réserve minimale doit en réalité tenir compte de la taille du régime et de la volatilité de son assiette : par exemple, le ratio de précaution est de quatre ans pour le régime de la SNCF.

Les réserves de l'AGIRC-ARRCO au 31/12/2015

En milliards d'euros	AGIRC	ARRCO	TOTAL
<b>RESERVE DE FONDS DE ROULEMENT</b>	<b>7,4</b>	<b>10,9</b>	<b>18,2</b>
<b>RESERVE DE FINANCEMENT</b>	<b>5,3</b>	<b>49,4</b>	<b>54,7</b>
<i>En mois de prestations</i>	<i>2,5</i>	<i>11,8</i>	<i>8,7</i>
<b>TOTAL DES RESERVES</b>	<b>12,7</b>	<b>60,3</b>	<b>72,9</b>
PLACEMENTS (en valeur de marché)	4,3	54,7	59,0
<i>En mois de prestations</i>	<i>2,1</i>	<i>13,0</i>	<i>9,4</i>

Source : GIE Agirc-Arrco

Dans un régime en répartition, le passif dépend de l'horizon du pilotage pluriannuel, du scénario macro-économique retenu et du calendrier des impacts des décisions politiques ou paritaires. Il en résulte une allocation stratégique de l'actif stratifiant les placements entre court terme d'une part et moyen-long terme d'autre part. L'allocation stratégique de l'AGIRC-ARRCO vient ainsi d'être arrêtée à 30 % d'actions et 70 % d'obligations. Elle est au carrefour de trois objectifs : la rentabilité, la sécurité et l'utilité sociale.

Au final, ces réserves sont indispensables pour piloter les régimes avec des marges de manœuvre permettant une gestion pluriannuelle. Les règles d'utilisation de ces réserves doivent cependant être bien formalisées et tenir compte des caractéristiques des régimes.

### *Le pilotage d'un régime en capitalisation, l'exemple du Régime additionnel de la fonction publique (RAFP)*

**Philippe Desfossés**, directeur de l'Établissement de retraite additionnelle de la fonction publique (ERAFP), rappelle qu'en France, la répartition assure le premier niveau de l'assurance retraite. Les régimes de base et complémentaires ne provisionnent pas les cotisations qu'ils reçoivent, mais peuvent constituer des réserves.

La capitalisation consiste à appeler des cotisations en contrepartie desquelles sont reconnus des droits, à promettre de verser une pension viagère à un âge donné et à inscrire une dette au passif de celui qui la délivre. Cette dette prend la forme d'une provision technique. Pour honorer ses promesses, le régime va investir dans des actifs dont la valeur doit permettre à tout moment de payer tous les droits déjà acquis par les cotisants et les retraités présents dans le régime.

Certains défendent la supériorité des régimes en répartition car assis sur la démographie, mais encore faut-il que cette dernière soit durablement dynamique. D'autres défendent la supériorité de la capitalisation au motif que le rendement du capital serait durablement supérieur à la croissance de l'économie, ce qui est contraire à la « règle d'or ». Il s'agit en fait d'une fausse querelle car un régime de retraite est toujours financé par des prélèvements sur ceux qui travaillent.

Le RAFP est un fonds de pension public original. Il est obligatoire, en capitalisation, par points et institué au bénéfice des 4,5 millions de fonctionnaires des trois fonctions publiques. Il permet le versement d'une pension additionnelle, en sus de la pension principale, prenant en compte les primes et indemnités plafonnées à 20 % du traitement indiciaire. La gouvernance du régime est paritaire et repose sur trois grands principes : l'équité intergénérationnelle, la préservation du pouvoir

d'achat de la retraite additionnelle et une politique d'investissement socialement responsable.

Les pensions servies dépendent du nombre de points acquis et de la valeur de service du point, qui est fixée chaque année par le conseil d'administration.

Le régime n'a que onze ans : il est au tout début de sa montée en charge. Par conséquent, l'ERAFP, qui gère le RAFP, est un investisseur important et de long terme : il devra investir 2 milliards d'euros par an en moyenne pendant les dix prochaines années. Son allocation prudentielle, réglementairement fixée, prévoit un minimum de 65 % d'obligations. Cette contrainte s'est récemment un peu desserrée compte tenu de l'horizon de très long terme du régime.

L'ERAFP gère son passif avec beaucoup de prudence et en investisseur responsable, tenant compte dans ses décisions d'investissement de critères sociaux, de la gouvernance des pays comme des entreprises et de l'environnement. Il investit tous ses actifs selon une charte qui lui est propre. Il a été le premier investisseur à calculer l'empreinte carbone de ses investissements. Au niveau international, il est signataire des *Principles for Responsible Investment* de l'ONU et membre du Groupe des Investisseurs Institutionnels sur le Changement Climatique (IIGCC).

Le RAFP s'est doté d'un mécanisme de pilotage auto-stabilisateur, dont la règle de base est que l'actif net doit toujours être supérieur aux engagements. La richesse latente du RAFP permet d'apprécier dans quelle mesure les droits peuvent être revalorisés et il est prévu que, si le régime n'a pu couvrir l'inflation une année donnée, il effectue un rattrapage les années suivantes. Ce mécanisme s'est mis en œuvre pour la première fois en 2015.

À terme, l'ERAFP sera un investisseur extrêmement important puisqu'à pleine charge, il devrait gérer environ 100 milliards d'euros.

### *Les évolutions du Fonds de réserve pour les retraites*

Comme le rappelle **Anne Lavigne**, responsable des études au secrétariat général du COR, la création du Fonds de réserve pour les retraites (FRR), en 2001, s'inscrit dans un contexte marqué par un vif débat entre répartition et capitalisation, et par la controverse autour des constats contradictoires sur les perspectives financières des retraites en France des rapports Charpin et Teulade en 1999 et 2000.

Le FRR était conçu comme un fonds de lissage, destiné à accumuler des réserves pour un montant de 1 000 milliards de francs à l'horizon 2020, avant de les dés-accumuler jusqu'à extinction vers 2040. Il s'agissait



de lisser la bosse démographique du baby-boom, comme l'ont fait d'autres pays en Europe (Pays-Bas, Espagne, Portugal et Belgique).

D'autres types de fonds de réserve existent en comparaison internationale :

- des fonds de précaution ou de trésorerie qui visent à compenser les aléas conjoncturels sur les soldes financiers des régimes ;
- des fonds permanents qui visent à former un complément à la répartition pure, comme c'est le cas en Norvège où un fonds gère la rente pétrolière.

À sa création, l'abondement du FRR reposait sur quelques ressources pérennes, essentiellement des fractions de prélèvements sociaux, et des ressources non pérennes (discrétionnaires ou aléatoires) quantitativement plus importantes, telles que les ventes des licences de téléphonie mobile (UMTS) ou tout ou partie des excédents du FSV et de la CNAV. Le FRR a connu une montée en charge rapide de ses abondements avant de connaître une inflexion à partir de 2004 par un tarissement des ressources non pérennes.

Les placements étaient essentiellement monétaires jusqu'en 2003, date à laquelle ont été mises en place des règles d'allocation stratégique fixant l'horizon de placement, la nature du passif et diverses contraintes prudentielles.

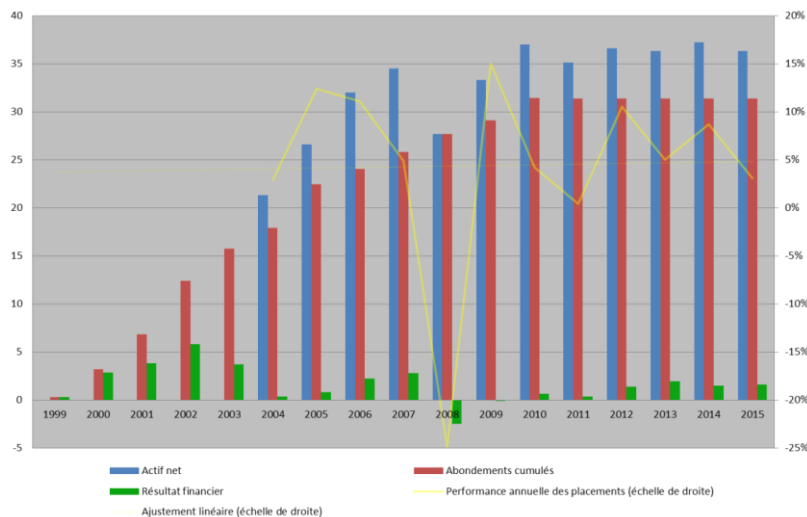
Une première inflexion s'est produite en 2006 : l'allocation stratégique a augmenté la part des actions dans le portefeuille du FRR, tout en s'engageant dans une démarche d'investissement socialement responsable.

Après la crise, à l'été 2009, le FRR a réorienté son allocation d'actifs sur une poche obligataire et une poche de performance.

La réforme des retraites de 2010 a entraîné une nouvelle inflexion dans l'allocation d'actifs. Dans ce cadre, les pouvoirs publics ont estimé qu'une utilisation anticipée des fonds était justifiée. Les recettes récurrentes ont été orientées vers le FSV et il a été décidé de transférer, selon un rythme régulier (2,1 milliards d'euros par an jusqu'en 2024), les fonds du FRR vers la CADES. À l'horizon 2024, il resterait au FRR un actif net estimé à 19 milliards d'euros.

Les actifs de couverture visent à couvrir le passif à hauteur de 85 %, le reste pouvant être affecté à des actifs de performance qui représentaient à fin 2015 48,9 % de l'actif net total. Depuis 2011, la performance financière annualisée nette de frais ressort à 5,11 %, niveau supérieur au coût de la dette sociale, dans un contexte de faiblesse des taux d'intérêt de la dette. Le FRR a donc réduit la poche de couverture pour anticiper une remontée des taux et investi dans des actifs non cotés de l'économie française, dans le cadre de son rôle d'investisseur public de très long terme.

**Abondements cumulés, actif net, résultat financier (Md€) et performance annuelle des placements (%) du FRR**



Source : Données FRR

**Quel avenir pour le FRR ?**

Le FRR n'est plus abondé et n'est plus un fonds de lissage, ce qui permet d'envisager des objectifs alternatifs. Le FRR pourrait devenir un fonds de précaution ou de stabilisation conjoncturelle, être utilisé

dans une perspective de transition pour accompagner une réforme systémique ou encore se transformer en fonds permanent pour devenir un fonds contribuant au financement de la solidarité, un fonds de capitalisation collective obligatoire, ou un fonds de garantie d'un troisième pilier en capitalisation.

**La gestion de la dette issue du système de retraite : le rôle de la CADES**

La CADES, Caisse d’amortissement de la dette sociale, a été créée en 1996 et s’est vu attribuer la CRDS comme financement. Comme l’explique **Patrice Ract Madoux**, président du Conseil d’administration de la CADES, elle devait disparaître en 2009 mais la persistance des déficits de la sécurité sociale a conduit à ré-ouvrir la CADES en 1998 et a prolongé sa durée de vie jusqu’en 2014.

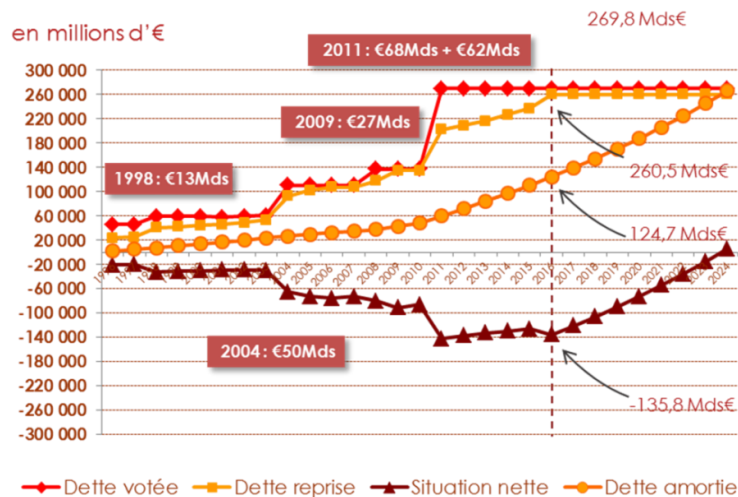
En 2004, la CADES a récupéré de la dette supplémentaire et sa durée de vie a été allongée aussi longtemps que nécessaire. Dès 2005, une loi visait à bloquer la durée de vie de la CADES, qui a néanmoins été de nouveau allongée en 2011, jusqu’en 2025.

La CADES est soumise à un risque politique élevé, dans un contexte juridique mouvant. En 2005 par exemple, le

Parlement votait une loi organique par laquelle tout transfert de dettes devait être accompagné de recettes nouvelles puis une nouvelle loi organique votée en 2010 a autorisé des transferts susceptibles d’allonger de 4 ans la durée de vie de la CADES. En 2011, la loi de financement de la Sécurité sociale prévoyait une nouvelle reprise de dettes de 62 milliards d’euros, en contrepartie de l’attribution de nouvelles ressources, dont un peu de CSG, des revenus du capital et un versement du FRR. La durée de vie de la CADES a été alors allongée à 2025.

Au final, la CADES a aujourd’hui repris 260 milliards d’euros de dettes sociales, qui sont pour moitié financés par des investisseurs asiatiques. Elle a déjà amorti 125 milliards d’euros depuis sa création en 1996, soit l’équivalent de 5,6 % du PIB 2016. En y ajoutant les intérêts économisés sur la dette amortie, la CADES a contribué ainsi à diminuer la dette publique française de 6,6 points de PIB.

**Les dettes gérées par la CADES depuis 1996**



Source : CADES

**À propos du [Conseil d’orientation des retraites](#)**

Créé en mai 2000, le Conseil d’orientation des retraites (COR) est une instance indépendante et pluraliste d’expertise et de concertation, associant notamment les partenaires sociaux, chargée d’analyser et de suivre les perspectives à moyen et long terme du système de retraite français.

Sur l’ensemble des questions de retraite (équilibre financier, montant des pensions, redistribution, etc.), le COR élabore les éléments d’un diagnostic partagé.

Le COR formule ses analyses et ses recommandations dans des rapports remis au Premier ministre, communiqués au Parlement et rendus publics.

Le COR est membre du réseau [France Stratégie](#).

113, rue de Grenelle – 75007 Paris

[www.cor-retraites.fr](http://www.cor-retraites.fr)

ISSN : 2273 - 2349