

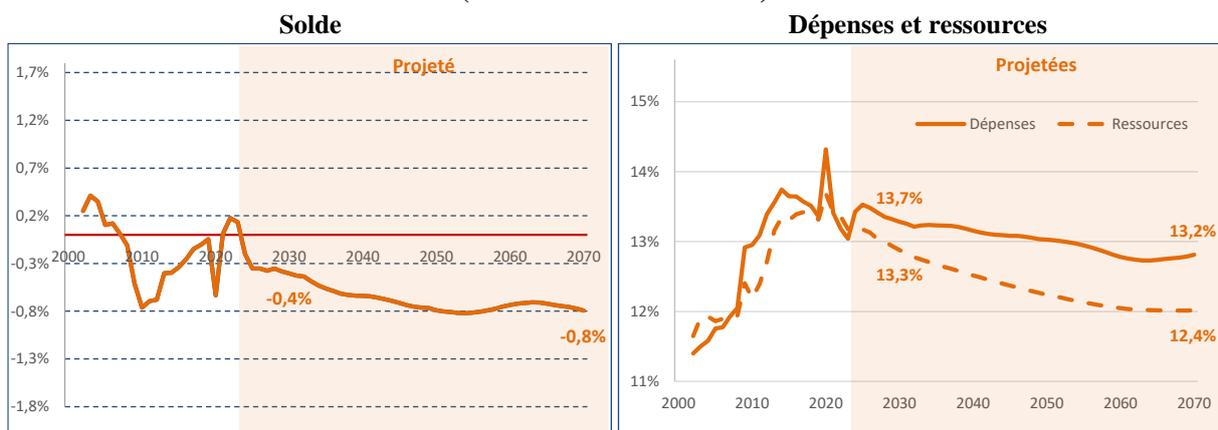
## Synthèse

Ce nouveau rapport annuel s'inscrit dans un environnement particulièrement incertain concernant les perspectives économiques et démographiques. Ces incertitudes sont de nature à la fois conjoncturelle et plus structurelle, autour de variables clés comme la productivité, la démographie, l'emploi, les salaires et les prix, déterminantes pour les ressources et les dépenses et par-là même les équilibres financiers du système de retraite. Au-delà de la variabilité de court terme, en lien étroit avec l'instabilité de la situation internationale, des phénomènes comme le ralentissement de la productivité, les effets du réchauffement climatique et des politiques de transition, les progrès attendus de l'intelligence artificielle, ou bien encore la baisse de la natalité rendent plus difficiles l'élaboration des projections économiques et financières à moyen-long terme permettant d'éclairer la viabilité financière de notre système de retraite.

Dans ce contexte, et afin de faciliter l'appropriation des résultats par le plus grand nombre, il a été décidé d'assumer le choix d'une présentation des résultats des projections financières du système de retraite sur un seul scénario de référence, comme cela était le cas dans les premiers rapports du COR de 2001, 2006 et 2007.

Dans ce scénario, le solde du système de retraite, excédentaire en 2023 (+ 0,1 % du PIB), serait de nouveau en déficit dès 2024 (-0,2 % du PIB) sous l'effet, comptablement, des revalorisations des pensions, notamment celle du 1<sup>er</sup> novembre 2023 à l'Agirc-Arrco (4,9 %) et celle du 1<sup>er</sup> janvier 2024 pour les régimes de base (+5,3 %). Il resterait déficitaire sur l'ensemble de la période de projection et le besoin de financement représenterait 0,8 % du PIB en 2070. Même si les dépenses reculent (13,4 % du PIB en 2023, 13,2 % en 2070), les ressources diminuent plus encore (13,6 % du PIB en 2023, 12,4 % en 2070).

### Solde, dépenses et ressources du système de retraite en part de PIB (scénario de référence)



*Scénario de référence : hypothèses démographiques centrales de l'Insee (poursuite des gains d'espérance de vie, fécondité de 1,8 enfant par femme et solde migratoire net de 70 000 personnes par an), croissance annuelle de la productivité horaire du travail de 1,0 % (à partir de 2040) et taux de chômage de 5,0 % (à partir de 2030).*

*Champ : ensemble des régimes de retraite français légalement obligatoires, y compris FSV, hors RAFP.*

*Sources : projections COR - juin 2024, comptes nationaux de l'Insee base 2020, rapports à la CCSS 2002-2023.*

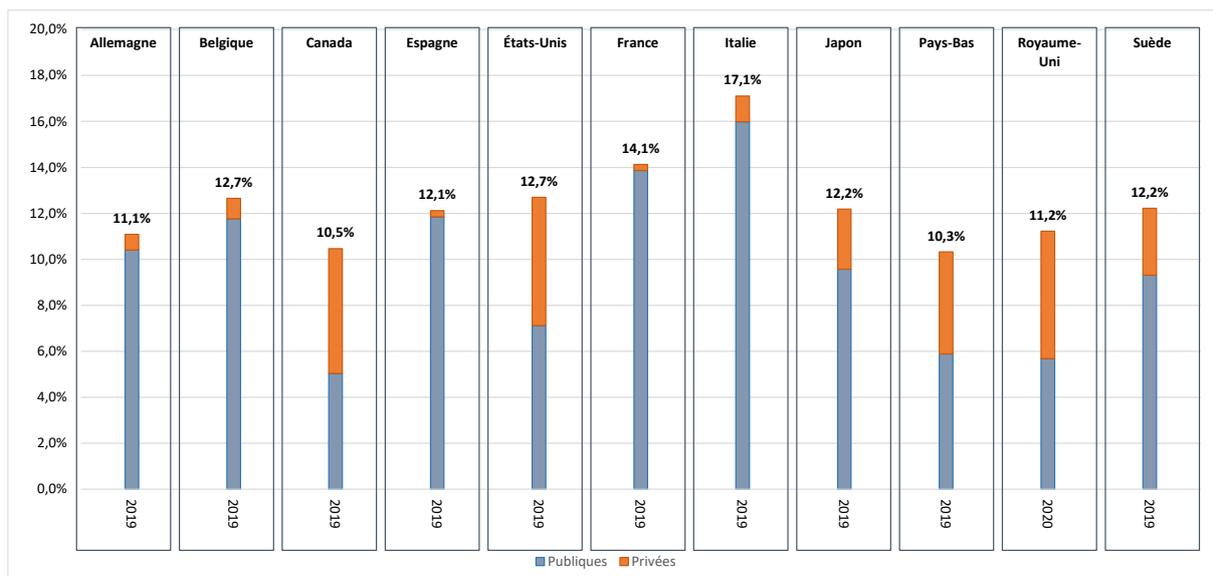
Bien que la sensibilité des résultats des projections de retraite aux scénarios de croissance économique soit un sujet d'attention récurrent pour le COR, la coexistence de plusieurs scénarios économiques mis sur le même plan a pu rendre difficile la construction du diagnostic partagé qui est en principe attendu du Conseil. Par ailleurs, les incertitudes concernant les évolutions démographiques ne sont pas moindres que celles concernant la productivité et ont des effets d'importance similaire sur les projections financières. C'est pourquoi, il a été décidé de regrouper l'analyse détaillée de la sensibilité des résultats financiers aux hypothèses démographiques et économiques après la présentation du scénario de référence. Cette analyse variantielle est essentielle pour éclairer le débat sur les incertitudes entourant les évolutions à long terme du système de retraite.

## 1. Les dépenses de retraite représentent 13,4 % du PIB en 2023, un niveau élevé en comparaison internationale ; cette part serait en légère baisse à l'horizon 2070

Les dépenses de retraite rapportées au PIB constituent un indicateur déterminant pour évaluer la soutenabilité financière du système. Il exprime, de manière globale et synthétique, le niveau des prélèvements qu'il faut opérer sur la richesse produite pour assurer l'équilibre. Pour cette raison, c'est cet indicateur qui est privilégié par les organisations internationales, notamment la Commission européenne dans le cadre de ses travaux de comparaisons internationales sur le vieillissement et la soutenabilité des finances publiques (*Ageing report*).

En 2023, les dépenses de retraite représentent 380 milliards d'euros, soit 13,4 % du PIB et 23,6 % de l'ensemble des dépenses publiques. L'évolution de ces dépenses explique à elle seule une grande partie de la progression des dépenses publiques depuis 2002. Parmi les pays suivis par le COR, la France est le deuxième pays (après l'Italie) où la part des dépenses de retraite publiques dans le PIB est la plus élevée.

### Part des dépenses (publiques et privées) dans le PIB dans les pays suivis par le COR



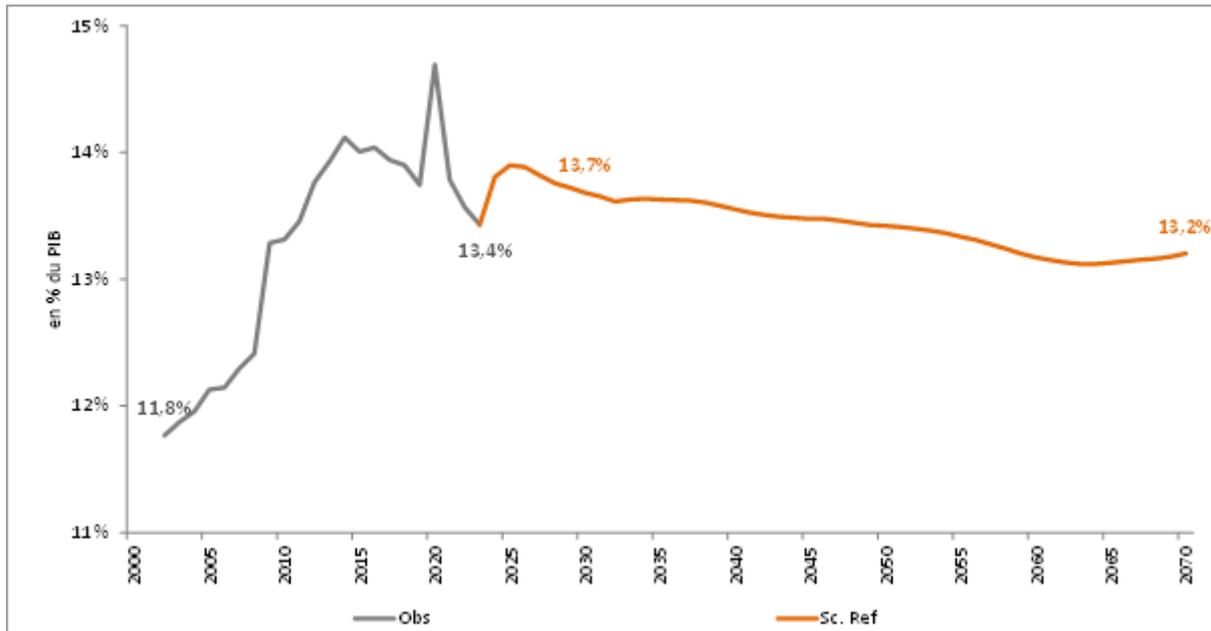
Lecture : en 2019, les dépenses de retraite (publiques et privées) représentent 11,1 % du PIB en Allemagne. Les dépenses de retraite publiques constituent l'essentiel des dépenses de retraite dans ce pays.

Champ : dépenses vieillesse et survie publiques et privées

Source : OCDE ([SOCX](#))

La part des dépenses de retraite dans le PIB augmenterait légèrement dans le scénario de référence pour s'établir à 13,7 % en 2030, puis serait en baisse pour atteindre 13,2 % en 2070. Ce ratio serait plus élevé que dans le rapport annuel de 2023, de l'ordre de 0,2 point, sur toute la période de projection, en raison notamment des révisions macroéconomiques intervenues depuis.

### Dépenses du système de retraite en % du PIB observées et projetées dans le scénario de référence



*Scénario de référence : hypothèses démographiques centrales de l'Insee (poursuite des gains d'espérance de vie, fécondité de 1,8 enfant par femme et solde migratoire net de 70 000 personnes par an), croissance annuelle de la productivité horaire du travail de 1,0 % (à partir de 2040) et taux de chômage de 5,0 % (à partir de 2030).*

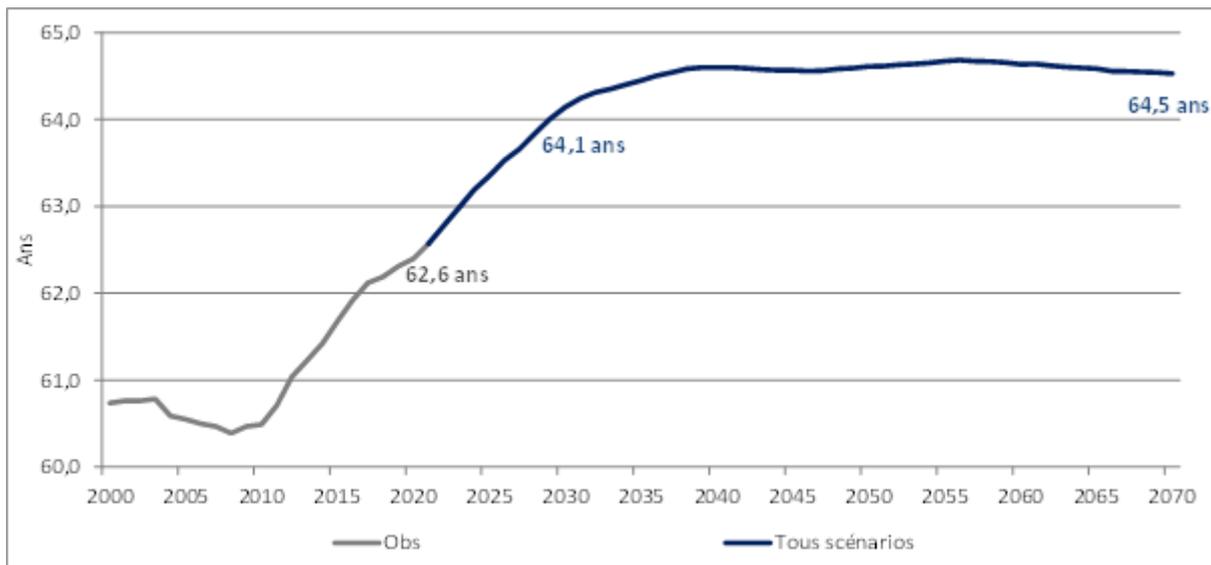
*Champ : ensemble des régimes de retraite français légalement obligatoires, y compris FSV, hors RAFP.*

*Sources : projections COR - juin 2024, comptes nationaux de l'Insee base 2020, rapports à la CCSS 2002-2023.*

La légère diminution des dépenses de retraite dans le PIB prévue en 2070 par rapport au niveau observé en 2023 peut sembler étonnante au regard du vieillissement démographique attendu. Celui-ci viendra inéluctablement peser sur les dépenses de retraite futures, en augmentant le nombre de retraités par rapport au nombre de cotisants.

Toutefois, cette évolution démographique défavorable est tout d'abord atténuée par les réformes qui augmentent le taux d'emploi aux âges élevés et entraînent un recul de l'âge de départ à la retraite, ce qui diminue les dépenses de retraite : cet âge passerait de 62,6 ans en 2021 à 64,5 ans en 2070.

## Âge conjoncturel de départ à la retraite



*Champ : retraités de droit direct résidents en France et à l'étranger de l'ensemble des régimes de retraite français légalement obligatoires.*

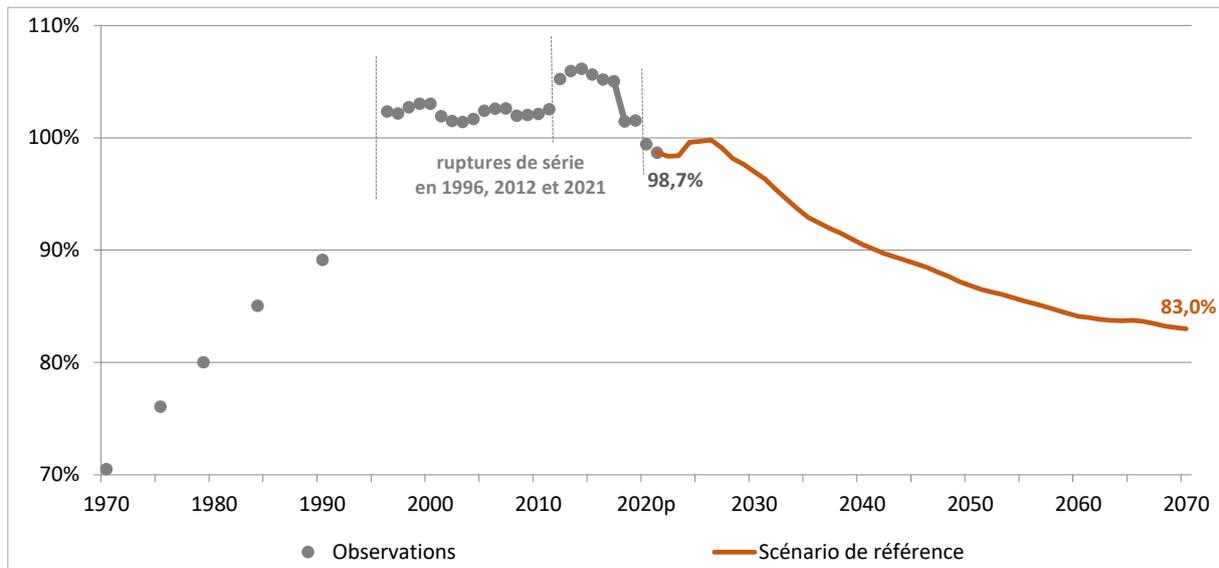
*Source : Drees, modèles Ancêtre et Trajectoire, hypothèses COR 2024.*

Ensuite, la pension moyenne augmenterait en euros constants, mais moins que les revenus d'activité moyens. Cette diminution relative - et non absolue - de la pension moyenne est le second effet après le recul de l'âge de départ à la retraite qui contribue à réduire la part des dépenses dans le PIB. Le décrochage de la pension moyenne par rapport au revenu moyen (qui bénéficie des gains de productivité en sus de l'inflation) est lié à l'indexation sur les seuls prix des droits acquis et des pensions liquidées au régime général, aux mesures visant à diminuer le rendement du régime Agirc-Arrco et à l'évolution contenue du point d'indice pour les régimes de la fonction publique. Les taux de remplacement des salariés du secteur privé, comme ceux des fonctionnaires, seraient ainsi en baisse au fil des générations.

Par conséquent, le niveau de vie des retraités augmenterait moins que celui des actifs. Rapporté à celui de l'ensemble de la population, le niveau de vie des retraités serait de 83 % en 2070 contre 98,7 % en 2021<sup>1</sup>. Cette diminution relative peut être toutefois atténuée par une modification du comportement des assurés qui réagiraient, pour ceux qui le peuvent, au nouveau contexte, soit par un effort accru d'épargne pendant la vie active, soit par un report volontaire de l'âge de départ à la retraite.

<sup>1</sup> Dans l'Enquête Revenus fiscaux et sociaux de l'Insee qui permet de mesurer les niveaux de vie, le concept de la personne de référence du ménage a été revu pour s'aligner sur la définition du recensement de la population et conduit à une nouvelle répartition de la population par sous-catégories de ménages, notamment des ménages où cohabitent un retraité et un actif. Cette révision méthodologique explique au moins en partie la baisse du niveau de vie relatif par rapport aux niveaux observés dans le dernier rapport annuel.

## Niveau de vie moyen des retraités rapporté à celui de l'ensemble de la population observé et projeté dans le scénario de référence



*Scénario de référence : hypothèses démographiques centrales de l'Insee (poursuite des gains d'espérance de vie, fécondité de 1,8 enfant par femme et solde migratoire net de 70 000 personnes par an), croissance annuelle de la productivité horaire du travail de 1,0 % (à partir de 2040) et taux de chômage de 5,0 % (à partir de 2030).*

*Sources : Insee-DGI, enquêtes Revenus fiscaux 1970 à 1996 ; Insee-DGI, enquêtes Revenus fiscaux et sociaux rétrospectives de 1996 à 2004 ; Insee-DGFiP-Cnaf-Cnav-CCMSA, enquêtes Revenus fiscaux et sociaux 2005 à 2021 ; projections COR - juin 2024 ; Insee, modèle Destinie.*

## 2. Une baisse tendancielle de la part des ressources dans le PIB sur la période de projection

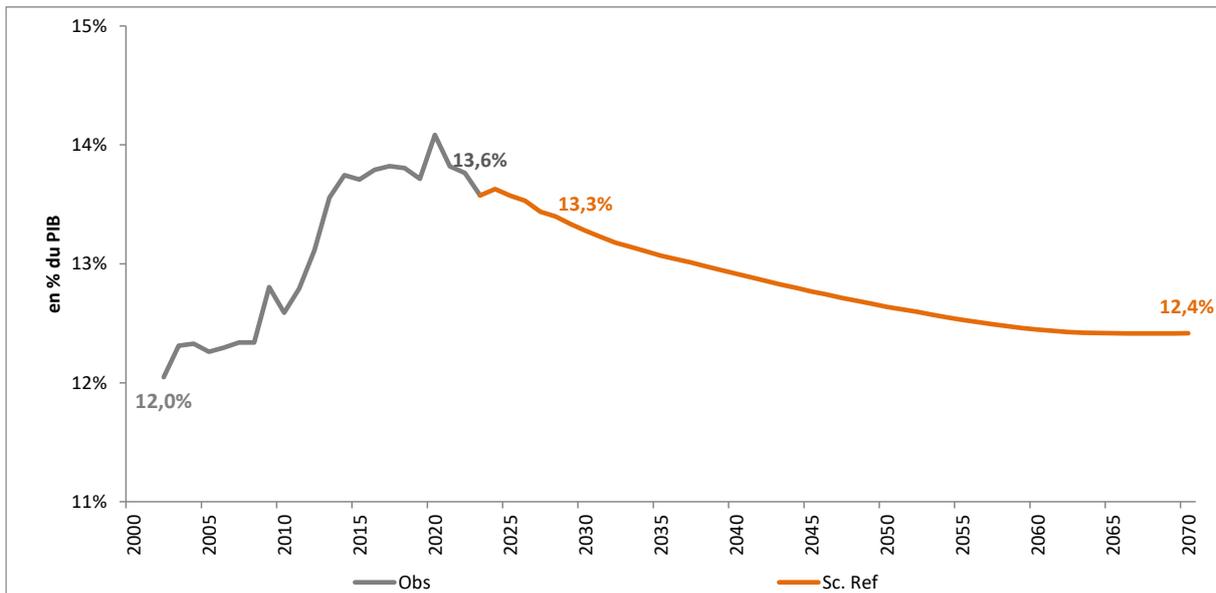
L'analyse des ressources du système de retraite est plus délicate que celle des dépenses. S'il n'y a pas vraiment de débat sur le périmètre des dépenses de retraites, la notion de ressources est quant à elle l'objet de discussions. Normalement, un système de retraite en répartition est financé par les cotisations des actifs en emploi prélevées sur leurs salaires bruts selon un taux de cotisation déterminé. Dans ce cas, les ressources du système de retraite, à taux de cotisation inchangé, évoluent comme le PIB et l'évolution du solde rapporté au PIB n'est que le reflet de l'évolution de la part des dépenses de retraite dans le PIB.

Toutefois, notre système de retraite est aussi financé par des impôts affectés et des contributions et subventions de l'État destinées à assurer l'équilibre financier du régime de la fonction publique de l'État et de certains régimes spéciaux (SNCF, RATP, régimes des mines, marins ou encore régime des ouvriers de l'État). Ainsi, sur les 384 milliards d'euros qui composent en 2023 les ressources du système de retraite hors produits financiers, seuls 257 milliards d'euros sont financés par des cotisations sur les acteurs du secteur privé et les cotisations salariales des agents publics. Le reste provient de transferts de l'État ou d'autres contributeurs publics (Cnaf, Unedic). Ces sommes sont affectées au système de retraite par des décisions du gouvernement et du législateur. Le montant de ces ressources est contingent à ces décisions et présente donc un caractère conventionnel. Il convient de souligner qu'une partie de ces ressources affectées au système de retraite vient compenser des allègements ou exonérations de cotisations.

Le COR considère que les ressources du système de retraite sont celles que le gouvernement et le législateur considèrent eux-mêmes être des ressources du système de retraite. Il projette les ressources en postulant que les décisions d'affectation de ressources sont stables dans le temps. Toutefois, il utilise la dénomination de convention Équilibre Permanent des Régimes équilibrés (EPR) pour marquer le caractère conventionnel du montant des ressources.

En 2023, les ressources du système de retraite se sont élevées à 13,6 % du PIB. Cette part devrait rapidement baisser à l'avenir pour s'établir à 13,3 % du PIB en 2030 et pour se situer à 12,4 % en 2070.

### Ressources du système de retraite en % dans le PIB observées et projetées dans le scénario de référence



*Scénario de référence : hypothèses démographiques centrales de l'Insee (poursuite des gains d'espérance de vie, fécondité de 1,8 enfant par femme et solde migratoire net de 70 000 personnes par an), croissance annuelle de la productivité horaire du travail de 1,0 % (à partir de 2040) et taux de chômage de 5,0 % (à partir de 2030).*

*Champ : ensemble des régimes de retraite français légalement obligatoires, y compris FSV, hors RAFP.*

*Sources : projections COR - juin 2024, comptes nationaux de l'Insee base 2020, rapports à la CCSS 2002-2023.*

Même sous l'hypothèse d'un taux de cotisation inchangé et après prise en compte des hausses de taux annoncées dans le cadre de la réforme de 2023, l'évolution des recettes apparaît moins dynamique que celle du PIB, essentiellement pour trois raisons :

1/ Le régime de la fonction publique de l'État et les autres régimes spéciaux voient leurs dépenses diminuer en part de PIB ; ces régimes sont à l'équilibre selon la loi (les ressources affectées sont ajustées à la dépense). La part des contributions et subventions d'équilibre serait diminuée d'un peu moins de la moitié à l'horizon 2070 (elle passerait de 1,9 % en 2023 à 1,0 %) ;

2/ La baisse de la part des traitements indiciaires des fonctionnaires territoriaux et hospitaliers cotisant à la CNRACL dans la masse totale des rémunérations a un effet négatif sur la part des ressources dans le PIB, ce régime ne bénéficiant pas de la contribution d'équilibre et ayant un taux de cotisation (42 %) supérieur à celui (28 %) des personnes en emploi dans le privé.

L'augmentation de 1 point du taux de cotisation employeur CNRACL en 2024 ne suffit pas à compenser cet effet structure, la part des ressources dans le PIB de ce régime passe ainsi de 0,9 % en 2023 à 0,7 % en 2070 ;

3/ Enfin, de façon plus marginale, les contributions externes de la branche famille et de l'assurance chômage diminuent en raison des hypothèses de projection (moins d'enfants et de chômeurs), à hauteur de 0,1 point de PIB à l'horizon de projection.

### **3. Après avoir enregistré des excédents de 2021 à 2023, le système de retraite resterait durablement en déficit.**

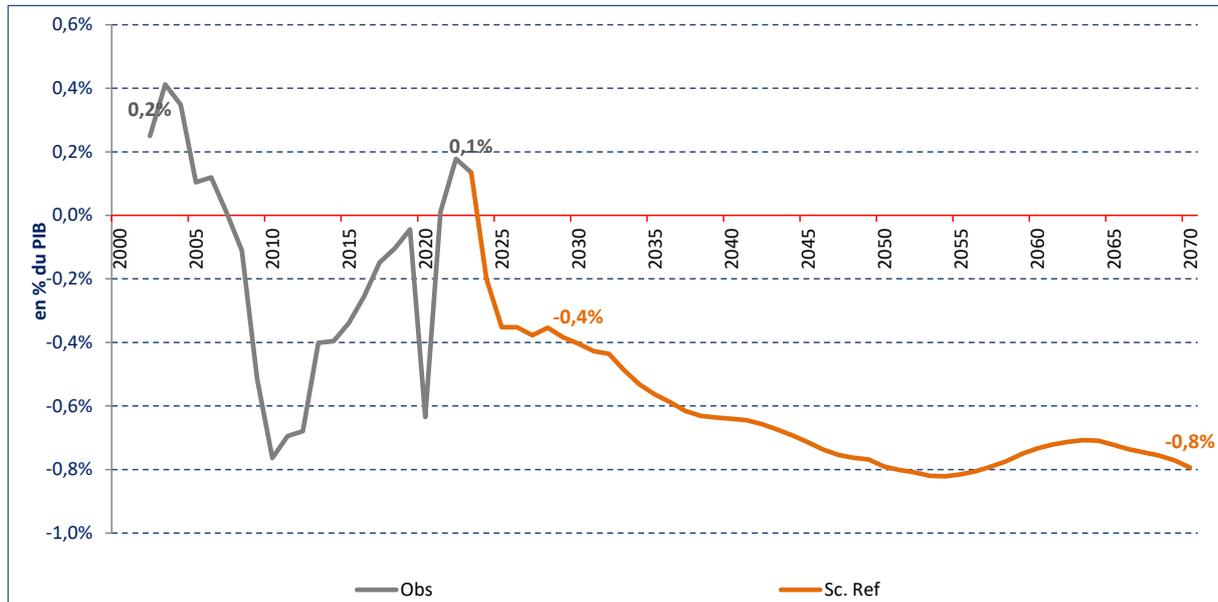
Le solde du système de retraite découle bien évidemment des évolutions des dépenses et des ressources. Il était excédentaire en 2023 de +3,8 milliards d'euros, soit 0,1 % du PIB.

Le solde du système de retraite se dégraderait dès 2024 (-5,8 Mds€), sous l'effet des revalorisations des pensions, notamment celle du 1<sup>er</sup> novembre 2023 à l'Agirc-Arrco (4,9 %) et celle du 1<sup>er</sup> janvier 2024 pour les régimes de base (+5,3 %). Cette dégradation se poursuivrait sur l'ensemble de la période de projection pour atteindre -0,4 % du PIB en 2030 et -0,8 % du PIB en 2070. Les résultats du scénario de référence apparaissent par ailleurs un peu plus dégradés que ceux du scénario 1,0 % du rapport annuel 2023, notamment pour trois raisons : i) l'amorçage macroéconomique est moins bon (-0,6 point en 2024 et -0,3 point en 2025), malgré la révision à la hausse des comptes nationaux sur 2020 à 2022 ; ii) la convergence sur les paramètres de long terme est faite en 2040 et non plus dès 2032 ; iii) le passage d'un exercice d'actualisation à un exercice complet de projections a nécessairement entraîné des révisions de trajectoire pour les régimes ne participant habituellement pas à l'exercice d'actualisation<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Voir à ce sujet le document n° 7 de la séance du COR du 20 avril 2023, [\*Exercice de projections tous régimes du COR de 2023-2024 : Organisation, méthode, scénarios et variantes retenus\*](#)

## Solde du système de retraite observé et projeté dans le scénario de référence (convention EPR)



*Scénario de référence : hypothèses démographiques centrales de l'Insee (poursuite des gains d'espérance de vie, fécondité de 1,8 enfant par femme et solde migratoire net de 70 000 personnes par an), croissance annuelle de la productivité horaire du travail de 1,0 % (à partir de 2040) et taux de chômage de 5,0 % (à partir de 2030).*

*Champ : ensemble des régimes de retraite français légalement obligatoires, y compris FSV, hors RAFP.*

*Sources : projections COR - juin 2024, comptes nationaux de l'Insee base 2020, rapports à la CCSS 2002-2023.*

La situation financière serait très différente selon les régimes. Les régimes de base des salariés du privé et le FSV connaîtraient des besoins de financement sur l'ensemble de la période de projection en prenant en compte leurs transferts financiers vers les autres régimes. Il en serait de même pour les régimes de la fonction publique et les régimes spéciaux, pris dans leur ensemble, en raison notamment du creusement du déficit de la CNRACL. Les régimes complémentaires des salariés du privé seraient quant à eux excédentaires sur l'ensemble de la période de projection, notamment du fait des excédents du régime Agirc-Arrco. Enfin, les régimes des non-salariés hors indépendants seraient excédentaires sur la période.

La convention EPR retenue pour la présentation des résultats de ce rapport permet d'alerter sur le besoin de financement des régimes ne bénéficiant pas de subventions d'équilibre. Elle ne donne cependant par construction aucune indication sur le solde des régimes équilibrés financièrement par l'État (près d'un quart des dépenses de l'ensemble du système de retraite), en particulier celui de la fonction publique de l'État. D'autres conventions sont possibles et il peut être notamment mis en avant une convention où la part de la contribution de l'État au régime des fonctionnaires et aux régimes spéciaux dans le PIB ne baisse plus et reste constante en projection (convention EEC, pour effort de l'État constant). Cette convention aboutirait à des soldes significativement améliorés sur l'ensemble de la période de projection<sup>3</sup>. Le COR pour sa part entend s'en tenir, pour apprécier les ressources du système de retraite, à la convention EPR utilisée actuellement par le gouvernement et discutée lors des débats parlementaires.

<sup>3</sup> Cf. l'annexe 1 de ce rapport.

Le COR a bien noté que le Haut-commissariat au Plan (HCP) proposait pour sa part de s'écarter des règles d'affectation des ressources actuellement retenues par le gouvernement et le Parlement. Le HCP considère en effet que les cotisations fictives qui permettent d'équilibrer le régime des fonctionnaires de l'État aboutissent à un taux élevé (cotisation salarié/employeur de 85,4 % sur le traitement indiciaire des fonctionnaires) et que celui-ci devrait être ramené à 27,9 % (taux de cotisation sur le salaire brut des salariés du privé). À cet égard, il convient de souligner que le taux implicite de 85,4 % appliqué aux fonctionnaires de l'État permettant de garantir l'équilibre de leur régime de retraite est lié à une maîtrise stricte des embauches et des coûts salariaux dans la fonction publique de l'État<sup>4</sup> : ce qui est parfois présenté comme une indigence résulte en fait d'une gestion très exigeante de la masse salariale publique. Le HCP propose également de ne pas prendre en compte dans les ressources les subventions d'équilibre versées aux régimes spéciaux, dont une partie provient de la fermeture de ces régimes. En retenant le taux de cotisation du secteur privé (27,9 %) pour le calcul des cotisations dans le régime de la fonction publique de l'État, le solde du système de retraite serait dégradé d'environ 35 Mds€<sup>5</sup> en 2023.

Comme indiqué auparavant, toute affectation de ressources au-delà des cotisations réelles peut être discutée. Le HCP propose une autre présentation qui n'est pas plus pertinente que la convention EPR utilisée par le COR. Il se trouve que la convention EPR retenue par les pouvoirs publics apparaît intermédiaire (en termes de chiffrage du solde élargi des retraites) entre les autres évaluations (convention EEC et présentation HCP). En tout état de cause, le choix retenu concernant l'évaluation des ressources et leur affectation reste sans effet sur le solde global des finances publiques.

#### **4. Des projections intégrant les dernières évolutions macroéconomiques et les conséquences de la dernière réforme des retraites**

Le COR s'appuie sur un certain nombre d'hypothèses relatives à l'évolution de la population. L'Insee a publié de nouvelles projections démographiques en novembre 2021. Sur la base de ces travaux, le COR retient comme hypothèses de référence pour ses projections les hypothèses centrales des projections démographiques : une cible de 1,8 enfant par femme, un solde migratoire de +70 000 personnes par an, une espérance de vie à 65 ans des femmes de 26,7 ans et de 24,8 ans pour les hommes en 2070. Or, les projections financières du système de retraite dépendent fortement des hypothèses démographiques retenues. C'est pourquoi une analyse de sensibilité est également présentée dans ce rapport sur la base de deux hypothèses alternatives de taux de fécondité (1,6 et 2,0), de solde migratoire (+20 000 et +120 000), et de gains d'espérance de vie (scénarios haut et bas de l'Insee).

<sup>4</sup> Cet écart de taux ne semble pas lié à une générosité plus élevée des régimes de la fonction publique par rapport aux régimes du secteur privé. Selon une étude de la Drees de 2022, en appliquant les règles du privé au public, les pensions des fonctionnaires sédentaires (*ie* en excluant les catégories actives) nés en 1958 auraient été en moyenne de +1,5 % plus élevées, sous l'hypothèse d'une rémunération brute égale et d'un âge de départ inchangé. Voir le [document n° 8](#) de la séance du COR du 24 novembre 2022.

<sup>5</sup> 42 Mds€ en prenant également en compte le fait que la CNRACL a un taux employeur plus élevé.

Par ailleurs, jusqu'en 2027, les projections reposent sur les hypothèses économiques du programme de stabilité 2024. Par rapport au précédent rapport annuel, la prévision de croissance effective a été revue à la baisse sur la période 2024-2025 (-0,6 pt en 2024 et -0,3 pt en 2025) en raison d'un redémarrage plus progressif qu'anticipé de l'activité. Après une phase de transition, le scénario de référence est construit à partir de 2040 sur la base d'hypothèses fixées par le COR concernant le taux de chômage et l'évolution de la productivité horaire du travail, c'est-à-dire la valeur ajoutée moyenne créée par une heure de travail. L'évolution de la productivité horaire du travail détermine l'évolution de la rémunération horaire du travail dès lors qu'il est fait l'hypothèse d'une stabilité du partage de la valeur ajoutée entre le capital et le travail. Les résultats des projections ont été présentés sur la base d'hypothèses de long terme de gains de productivité horaire du travail de 1,0 % et de taux de chômage à 5,0 %. L'analyse de sensibilité est par la suite déclinée selon trois autres scénarios de gains de productivité horaire du travail (scénarios 0,4 %, 0,7 % et 1,3 %) et deux hypothèses alternatives de taux de chômage (7 % et 10 %).

Ces projections sont enfin réalisées sur la base de la législation en vigueur, elles prennent en compte les mesures portées par la loi du 14 avril 2023 : décalage progressif de l'âge d'ouverture des droits à 64 ans, accélération de la hausse de la durée d'assurance requise, possibilités supplémentaires de départ anticipé au titre des carrières longues, revalorisation des petites pensions, une majoration de la pension pour les assurés en emploi en fin de carrière et ayant eu des enfants. Les projections de ce rapport intègrent donc les effets financiers de ces nouvelles mesures. Il convient par ailleurs de rappeler que le principal effet de cette réforme sur les finances publiques vient *in fine* de la hausse des recettes publiques qui découle de l'augmentation du taux d'emploi et de l'activité qui en résulte.

## **5. Des projections financières très sensibles aux évolutions démographiques et économiques à venir**

Les hypothèses concernant les évolutions démographiques et économiques ont des effets significatifs sur les projections financières. Or, ces hypothèses sont à bien des égards incertaines. Aussi, après la présentation du scénario de référence, est-il apparu nécessaire de consacrer une partie spécifique du rapport à une analyse détaillée de la sensibilité des projections à différentes hypothèses économiques et démographiques. Cette analyse, conduite sous forme de variantes autour des hypothèses démographiques et économiques, est primordiale pour éclairer le débat sur les incertitudes entourant les évolutions à long terme du système de retraite : le scénario de référence mis en avant dans ce rapport ne suffit pas à lui seul à instruire l'ensemble des enjeux concernant le devenir du système de retraite français.

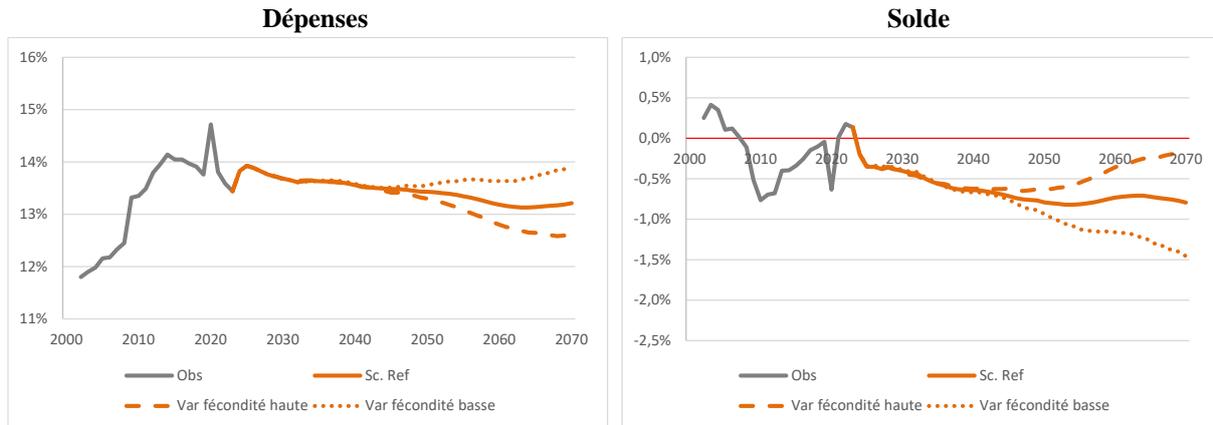
## 5.1 Sensibilité des projections à l'hypothèse de taux de fécondité

Au-delà d'une vingtaine d'années, les perspectives démographiques liées à la natalité sont déterminantes. Après une relative stabilité, l'indice conjoncturel de fécondité a commencé à décroître à partir de 2014 : il est ainsi passé de 2,0 enfants par femme en 2014 à 1,68 en 2023, année qui marque une forte baisse par rapport à 2022 où l'ICF était encore de 1,79. Il faut remonter à 1993-1994 pour retrouver un niveau aussi bas que celui observé en 2023. Dans les projections démographiques 2021-2070, l'Insee a retenu comme hypothèse centrale un indice conjoncturel de fécondité égal à 1,8 enfant par femme mais la baisse tendancielle observée depuis une dizaine d'années interroge. Il est pour l'heure difficile de savoir si elle renvoie aux incertitudes du moment sur la croissance économique et l'environnement international ou si elle reflète un tournant plus structurel vers des comportements plus proches de ceux d'autres pays européens où l'ICF est parfois très bas.

Cette incertitude pèse fortement sur le diagnostic qui peut être posé sur la viabilité financière future du système de retraite. Si le nombre d'enfants par femme devait être moins important à l'avenir (1,6), la part des dépenses du système de retraite serait plus élevée dans le PIB à l'horizon de la projection : du côté du numérateur, la masse des dépenses continuerait de croître au même rythme que dans le scénario de référence et ne serait que peu affectée par les moindres naissances à l'horizon de la projection ; en revanche, du côté du dénominateur, le niveau du PIB serait plus faible en raison d'une population active moins dynamique en lien avec les moindres naissances. L'écart serait nul jusqu'au début des années 2040 environ puis irait en grandissant pour dépasser légèrement +0,7 point de PIB à l'horizon 2070 par rapport au scénario de référence. Les effets seraient inverses avec l'hypothèse d'une fécondité haute (2,0 enfants). La part des ressources dans le PIB étant insensible à l'hypothèse de fécondité, le solde du système de retraite serait dégradé d'autant.

Le niveau de vie relatif ne serait pas affecté par cette variante à législation inchangée.

## Sensibilité de la part des dépenses et du solde du système de retraite dans le PIB aux hypothèses de fécondité



*Scénario de référence : hypothèses démographiques centrales de l'Insee (poursuite des gains d'espérance de vie, fécondité de 1,8 enfant par femme et solde migratoire net de 70 000 personnes par an), croissance annuelle de la productivité horaire du travail de 1,0 % (à partir de 2040) et taux de chômage de 5,0 % (à partir de 2030).*

*Champ : ensemble des régimes de retraite français légalement obligatoires, y compris FSV, hors RAFP.*

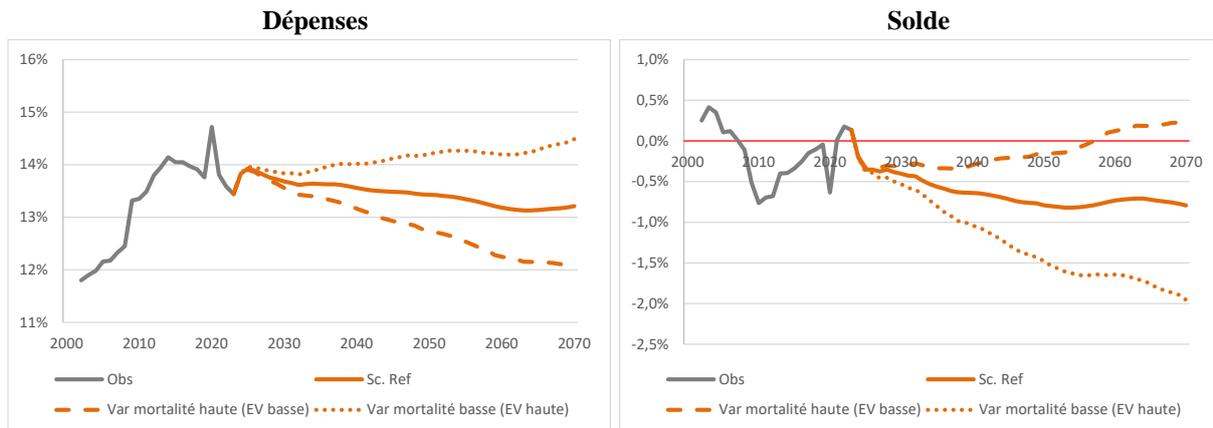
*Sources : projections COR - juin 2024, comptes nationaux de l'Insee base 2020, rapports à la CCSS 2002-2023.*

### 5.2 Sensibilité des projections à l'hypothèse d'espérance de vie

L'espérance de vie à 65 ans progresse en France depuis 1945. Entre 1950 et 2022, elle a augmenté de 8,5 ans pour les femmes et de 7 ans pour les hommes. Avant 2014, l'espérance de vie à 65 ans progressait de 1,5 an à 2 ans par décennie ; entre 2014 et 2019, le rythme des gains d'espérance de vie à 65 ans est significativement plus lent : entre 0,7 an et 1 an par décennie chez les femmes et entre 1,2 an et 1,4 an par décennie chez les hommes. D'après le scénario central des projections démographiques 2021-2070, l'espérance de vie à 65 ans atteindrait 26,7 ans pour les femmes et 24,8 ans pour les hommes, à l'horizon 2070. Après la période récente de crise, l'espérance de vie semble avoir retrouvé une tendance s'inscrivant dans l'hypothèse du scénario central qui prévoit une progression de l'espérance de vie pour les femmes entre 0,4 et 0,8 an par décennie et entre 0,7 et 1,2 an par décennie pour les hommes.

Si les gains d'espérance de vie progressaient plus rapidement que prévu (dans l'hypothèse haute, l'espérance de vie à 65 ans serait en 2070 plus élevée de 3 ans pour les femmes et 2,9 ans pour les hommes par rapport au scénario démographique central), la part des dépenses de retraite dans le PIB serait logiquement plus élevée que dans le scénario de référence, conséquence d'une durée de retraite plus longue. L'écart se creuserait dès les premières années, puis serait de plus en plus important au fil du temps pour s'établir à +1,3 point de PIB à l'horizon de la projection. L'effet sur le solde du système de retraite serait légèrement moindre que celui sur les dépenses, soit -1,2 point en 2070. Inversement, la part des dépenses serait à terme inférieure de 1,1 point de PIB en prenant l'hypothèse d'une espérance de vie moins élevée (inférieure de 2,6 ans pour les femmes et les hommes). Le niveau de vie relatif ne serait pas affecté par cette variante à législation inchangée.

## Sensibilité de la part des dépenses et du solde du système de retraite dans le PIB aux hypothèses d'espérance de vie



*Scénario de référence : hypothèses démographiques centrales de l'Insee (poursuite des gains d'espérance de vie, fécondité de 1,8 enfant par femme et solde migratoire net de 70 000 personnes par an), croissance annuelle de la productivité horaire du travail de 1,0 % (à partir de 2040) et taux de chômage de 5,0 % (à partir de 2030).*

*Champ : ensemble des régimes de retraite français légalement obligatoires, y compris FSV, hors RAFP.*

*Sources : projections COR - juin 2024, comptes nationaux de l'Insee base 2020, rapports à la CCSS 2002-2023.*

### 5.3 Sensibilité des projections à l'hypothèse de solde migratoire

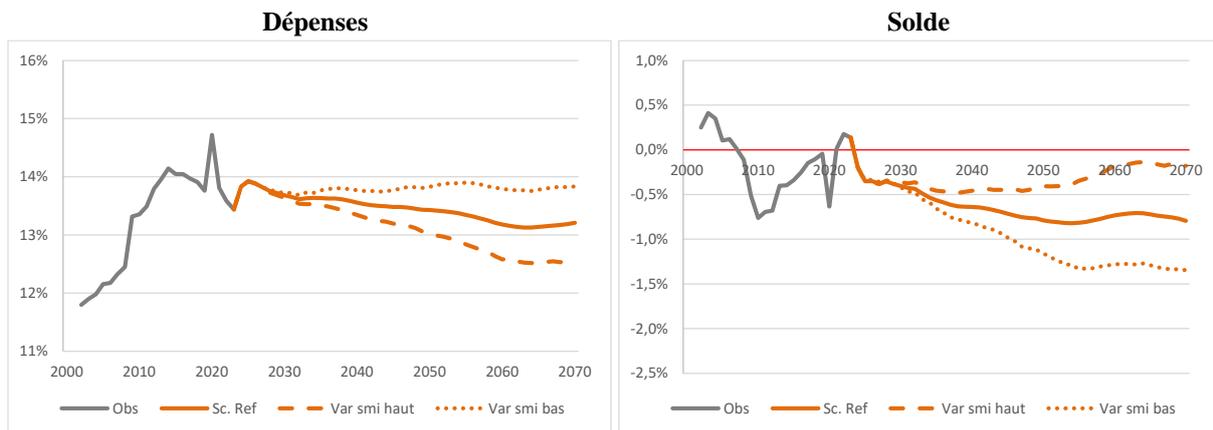
Les perspectives financières du système de retraite dépendent également de l'ampleur des migrations, en provenance des pays étrangers et hors de notre territoire. Ce phénomène est mesuré par le solde migratoire qui est la différence entre le nombre de personnes qui sont entrées sur le territoire et le nombre de personnes qui en sont sorties au cours d'une année. Le solde migratoire observé au cours des 25 dernières années (+ 82 000 personnes par an) se caractérise par des évolutions particulièrement volatiles et heurtées. Plus encore que pour les autres composantes, une forte incertitude entoure son évolution qui dépend de facteurs complexes : conflits internationaux, difficultés économiques ou même de survie liées au réchauffement climatique, dynamisme du marché du travail, décisions politiques. Il convient de souligner également que sa décomposition par âge et par genre peut également avoir un impact variable sur les projections financières.

L'Insee retient la moyenne des années 2018 à 2021 (+ 183 000 entrées nettes), comme observation provisoire pour les années 2021 à 2023. En 2020, dernière année observée, le solde migratoire s'élevait à 223 000, bien au-delà de l'hypothèse centrale des projections démographiques (+70 000), voire même de la variante haute (+120 000), la variante basse retenant un solde migratoire de + 20 000.

Avec un solde migratoire plus faible (qui s'élèverait à 20 000 personnes par an dans les hypothèses basses de l'Insee), les dépenses du système de retraite seraient plus élevées dans la richesse nationale que dans le scénario de référence, de l'ordre de 0,6 point de PIB à l'horizon 2070. Ce résultat reflète un niveau de PIB moins élevé en raison d'un moindre nombre de cotisants. La part des ressources dans le PIB étant quasiment identique quelle que soit

l'hypothèse de solde migratoire, le solde du système de retraite en serait dégradé d'autant. Inversement, un solde migratoire plus élevé (120 000 personnes par an dans les hypothèses hautes) diminueraient les dépenses de 0,6 point de PIB. L'écart sur le solde serait positif, à due concurrence. Le niveau de vie relatif ne serait pas affecté par cette variante à législation inchangée.

### Sensibilité de la part des dépenses et du solde du système de retraite dans le PIB aux hypothèses de solde migratoire



*Scénario de référence : hypothèses démographiques centrales de l'Insee (poursuite des gains d'espérance de vie, fécondité de 1,8 enfant par femme et solde migratoire net de 70 000 personnes par an), croissance annuelle de la productivité horaire du travail de 1,0 % (à partir de 2040) et taux de chômage de 5,0 % (à partir de 2030).*

*Champ : ensemble des régimes de retraite français légalement obligatoires, y compris FSV, hors RAFF.*

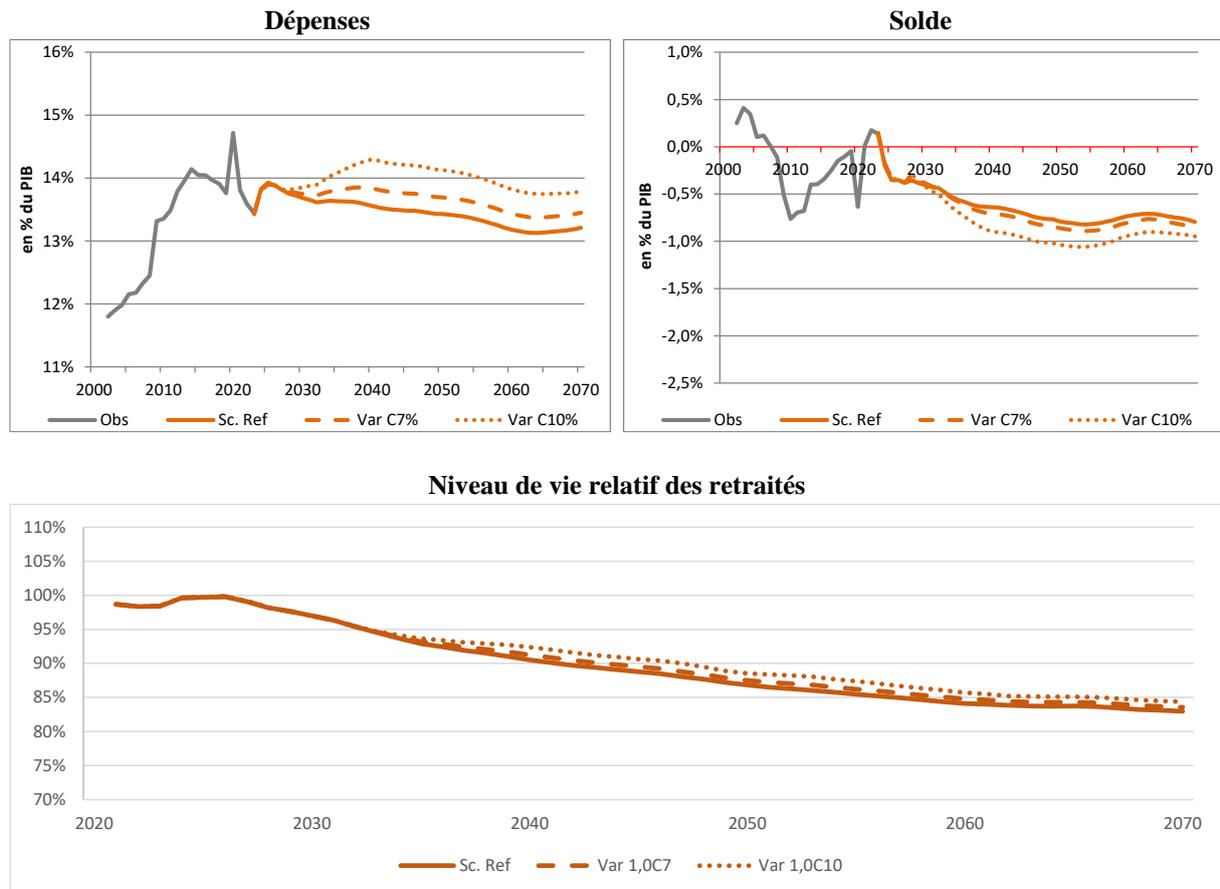
*Sources : projections COR - juin 2024, comptes nationaux de l'Insee base 2020, rapports à la CCSS 2002-2023.*

#### 5.4 Sensibilité des projections à la cible de taux de chômage

Il est important de rappeler ici que le taux d'emploi contribue directement à la richesse nationale d'un pays : plus il est élevé, plus le PIB et les ressources du système de retraite sont importantes. La cible de taux de chômage est utilisée dans les projections pour évaluer par différence la fraction de la population active en emploi. Ainsi, la masse salariale et le PIB sont d'autant plus élevés que le taux de chômage est faible.

La part des dépenses de retraite dans le PIB dépend de la cible de taux de chômage retenue (5 %, 7 % ou 10 %). Dans le cas d'un taux de chômage à terme plus élevé, la part des dépenses de retraite dans le PIB serait plus élevée sur l'ensemble de la période de projection, de l'ordre de 0,2 à 0,7 point de PIB. L'écart sur le solde du système de retraite serait moindre que celui sur les dépenses : en 2070, le solde varierait ainsi entre 0,8% et 0,9 % du PIB selon que la cible de taux de chômage est de 5%, 7 % ou 10 %. Les effets du taux de chômage sur le niveau de vie relatif des retraités resteraient limités. En cas de chômage plus élevé, les actifs auraient un niveau de vie un peu plus faible qu'en cas de chômage à 5 % (hypothèse du scénario de référence) et le niveau de vie de l'ensemble de la population serait ainsi également plus faible.

## Sensibilité de la part des dépenses et du solde du système de retraite projetée dans le PIB et du niveau de vie relatif des retraités à l'hypothèse de taux de chômage



*Scénario de référence : hypothèses démographiques centrales de l'Insee (poursuite des gains d'espérance de vie, fécondité de 1,8 enfant par femme et solde migratoire net de 70 000 personnes par an), croissance annuelle de la productivité horaire du travail de 1,0 % (à partir de 2040) et taux de chômage de 5,0 % (à partir de 2030).*

*Champ : ensemble des régimes de retraite français légalement obligatoires, y compris FSV, hors RAFP.*

*Sources : projections COR - juin 2024, comptes nationaux de l'Insee base 2020, rapports à la CCSS 2002-2023 et Insee, modèle Destinie.*

### 5.5 Sensibilité des projections à la cible de gains de productivité horaire du travail

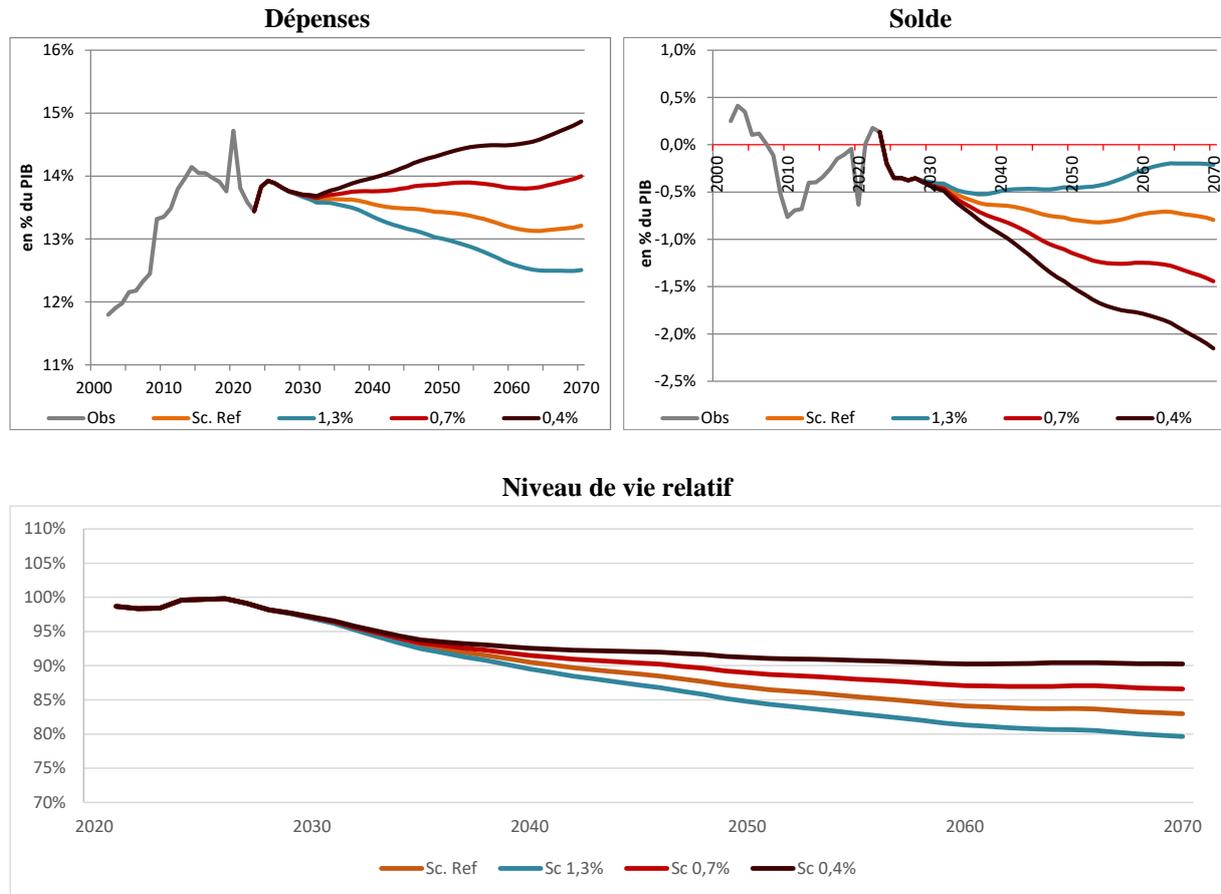
La situation économique française et européenne, a connu, depuis le début de la crise sanitaire début 2020 des variations d'ampleur et de nature inédites, et les perspectives proches sont elles-mêmes sujettes à des incertitudes importantes, liées notamment à l'évolution de la situation politique internationale. Au-delà de ces interrogations sur l'évolution de l'économie à court terme, la baisse tendancielle des gains de productivité annuels, qui sont passés d'une moyenne de 2,4 % sur la période 1980-2000 à 1 % entre 2000 et 2020, et même 0,7 % entre 2005 et 2020 et 0,4 % sur les 10 dernières années, pose également question. Le débat économique actuel reste très partagé chez les économistes entre « techno-optimistes » et « techno-pessimistes » sur l'avenir de ces gains de productivité. Les incertitudes portent notamment sur les coûts économiques associés à la transition écologique et sur la possibilité ou non d'un choc positif et significatif de productivité lié à l'émergence de l'intelligence artificielle.

Afin d'éclairer le débat sur les évolutions à long terme du système de retraite, le COR souhaite décliner les résultats des projections sur un éventail à la fois raisonnable et suffisamment large de scénarios de gains de productivité horaire du travail (scénarios 0,4 %, 0,7 %, 1,0 % et 1,3 %). La grande variabilité des résultats d'un scénario économique à l'autre traduit la forte dépendance du système de retraite à la croissance, qui s'explique principalement par la revalorisation sur les prix des droits acquis et des pensions liquidées dans la plupart des régimes.

A partir de 2030, l'évolution de la part des dépenses de retraite dans le PIB, le solde et le niveau de vie relatif des retraités dépendraient des scénarios : la part des dépenses serait en baisse dans les hypothèses de croissance annuelle de la productivité de 1,3 % et 1,0 % et progresserait légèrement dans les hypothèses de 0,4 % et 0,7 %. Elle varierait ainsi entre 12,5 % et 14,9 % du PIB à l'horizon 2070. Le système de retraite resterait durablement en besoin de financement quel que soit le scénario (entre -2,2 % du PIB avec une hypothèse de 0,4 % et -0,2 % avec une hypothèse de 1,3 %, contre -0,8 % dans le scénario de référence). Enfin, le niveau de vie des retraités rapporté à celui de l'ensemble de la population diminuerait dans tous les scénarios et s'établirait entre 79,6 % et 90,5 %. La baisse serait d'autant plus importante que les gains de productivité sont supposés élevés.

L'ampleur de ces écarts est bien plus élevée que celle liée aux différences d'hypothèses de chômage car ils se stabilisent quand le taux de chômage atteint sa valeur cible en 2040, alors que les écarts liés aux hypothèses de croissance de la productivité sont, comme ceux liés aux hypothèses démographiques, cumulatifs sur toute la période de projection, c'est-à-dire 2070.

## Sensibilité de la part des dépenses et du solde du système de retraite projetés dans le PIB et du niveau de vie relatif des retraités à l'hypothèse de croissance de la productivité



*Scénario de référence : hypothèses démographiques centrales de l'Insee (poursuite des gains d'espérance de vie, fécondité de 1,8 enfant par femme et solde migratoire net de 70 000 personnes par an), croissance annuelle de la productivité horaire du travail de 1,0 % (à partir de 2040) et taux de chômage de 5,0 % (à partir de 2030).*

*Champ : ensemble des régimes de retraite français légalement obligatoires, y compris FSV, hors RAFP.*

*Sources : projections COR - juin 2024, comptes nationaux de l'Insee base 2020, rapports à la CCSS 2002-2023 et Insee, modèle Destinie.*