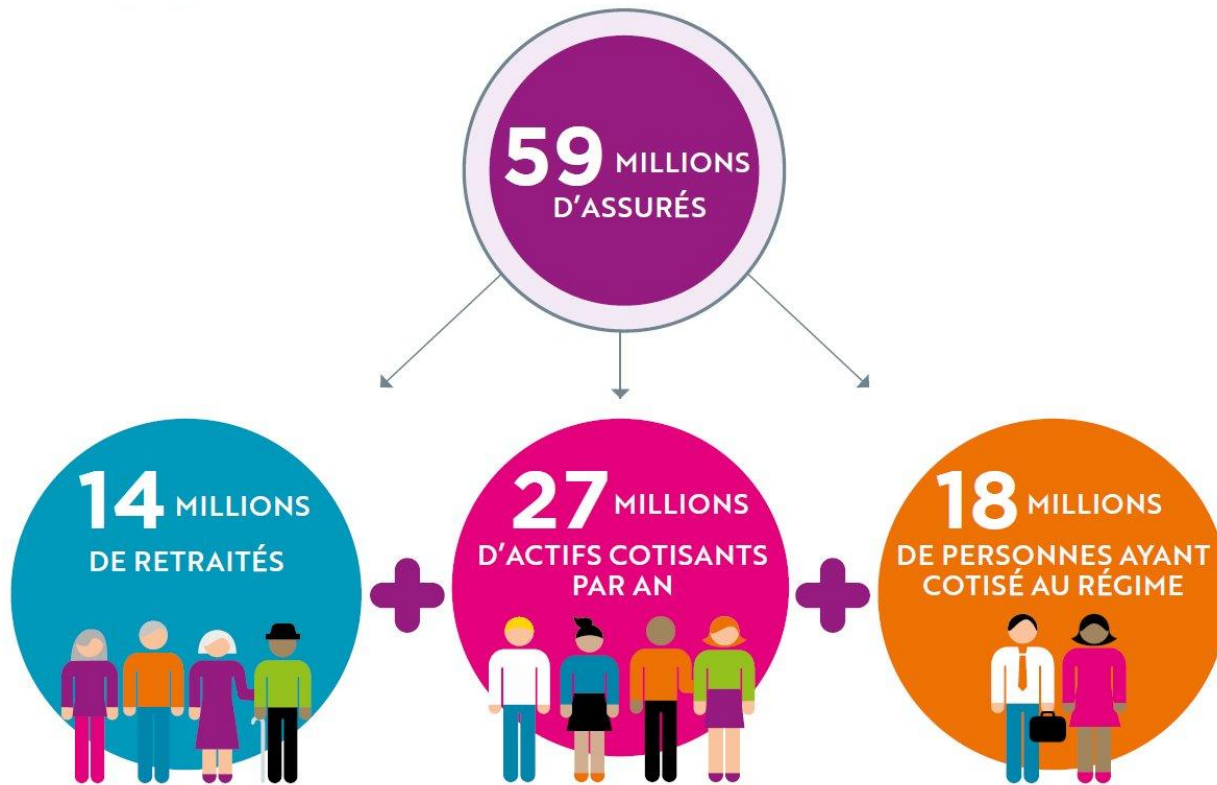


# Simulations de différentes modalités d'indexation de la valeur du point Agirc-Arrco: *quels effets sur le niveau des réserves à long terme?*

Conseil d'orientation des retraites  
Décembre 2025

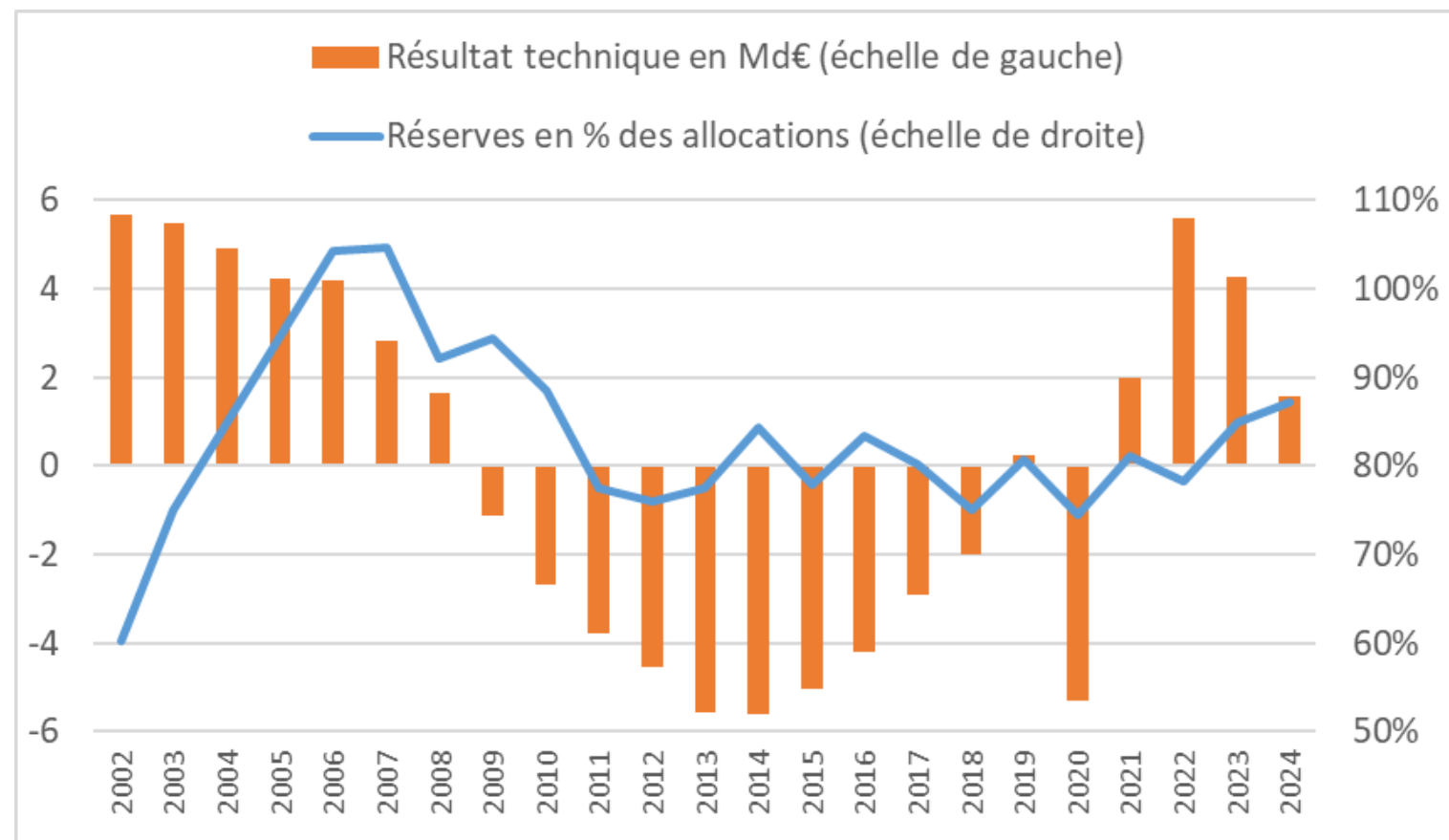


- Régime par répartition, par points, contributif, à cotisations définies
- **Solidarité** intergénérationnelle et interprofessionnelle
- Objectif: **garantir le paiement des retraites à chaque génération sans peser sur les générations futures**
- Environ **3500 Md€** de droits futurs portés par le régime à l'horizon des 40 prochaines années
- Consolidation des comptes de l'Agirc-Arrco au sein des **comptes publics**
- **Labellisation** des principales séries statistiques de l'Agirc-Arrco par l'Autorité de la statistique publique

- Un instrument d'équité intergénérationnelle
  - Le régime s'interdit de recourir à la dette
- Un amortisseur face aux aléas économiques et démographiques
  - Plus de 40 Md€ de réserves mobilisées pour garantir le paiement des retraites complémentaires à la suite des crises de 2008, 2011 et 2020
  - Lissage des déséquilibres démographiques: atténuer les ajustements nécessaires
- La « règle d'or », facteur de confiance et de responsabilité
  - Seuil de réserves équivalent à au moins 6 mois de prestations à tout moment en projection sur 15 ans, sur la base d'hypothèses macroéconomiques prudentes
- Une gestion responsable des réserves
  - Equilibre entre performance financière et maîtrise des risques, tout en assurant la liquidité nécessaire en cas de besoin
  - 70% obligations, 30% actions
  - 90% d'émetteurs européens

# Le niveau des réserves reflète à la fois la chronique des résultats techniques annuels et les performances des marchés financiers

## Résultat technique et réserves depuis 2002



- Fin 2024, les réserves s'élevaient à environ 85Md€, soit un peu plus de 10 mois de prestations
- Avant la crise financière de 2008, les réserves représentaient plus d'un an d'allocations

Note : Les réserves présentées sur cet historique sont limitées au portefeuille des placements et n'incluent pas les immobilisations.

Source : Agirc-Arrco

- Le pilotage du régime s'effectue à 2 niveaux:
  - **Stratégique**, tous les 4 ans, par les partenaires sociaux: fixation des trajectoires des paramètres en respectant la « règle d'or »
  - **Tactique**, tous les ans, par le Conseil d'administration (sous réserve de décision): ajustement en tant que de besoin des paramètres dans les limites fixées par le pilotage stratégique
- L'ANI de 2023 prévoit ainsi:
  - En scénario central, revalorisation de la valeur de service du point jusqu'en 2026 comme les prix (hors tabac) - 0,4% (coefficient de soutenabilité)
  - Marge de manœuvre annuelle du Conseil d'administration: +/- 0,4%
  - Au-delà de 2026, en projection sur 15 ans, indexation de la valeur de service sur le salaire moyen avec un coefficient de soutenabilité (SMPT -1,16%), soit environ inflation – ¼ % sous les conditions qui prévalaient au moment de l'accord, afin d'assurer la soutenabilité pluriannuelle du régime

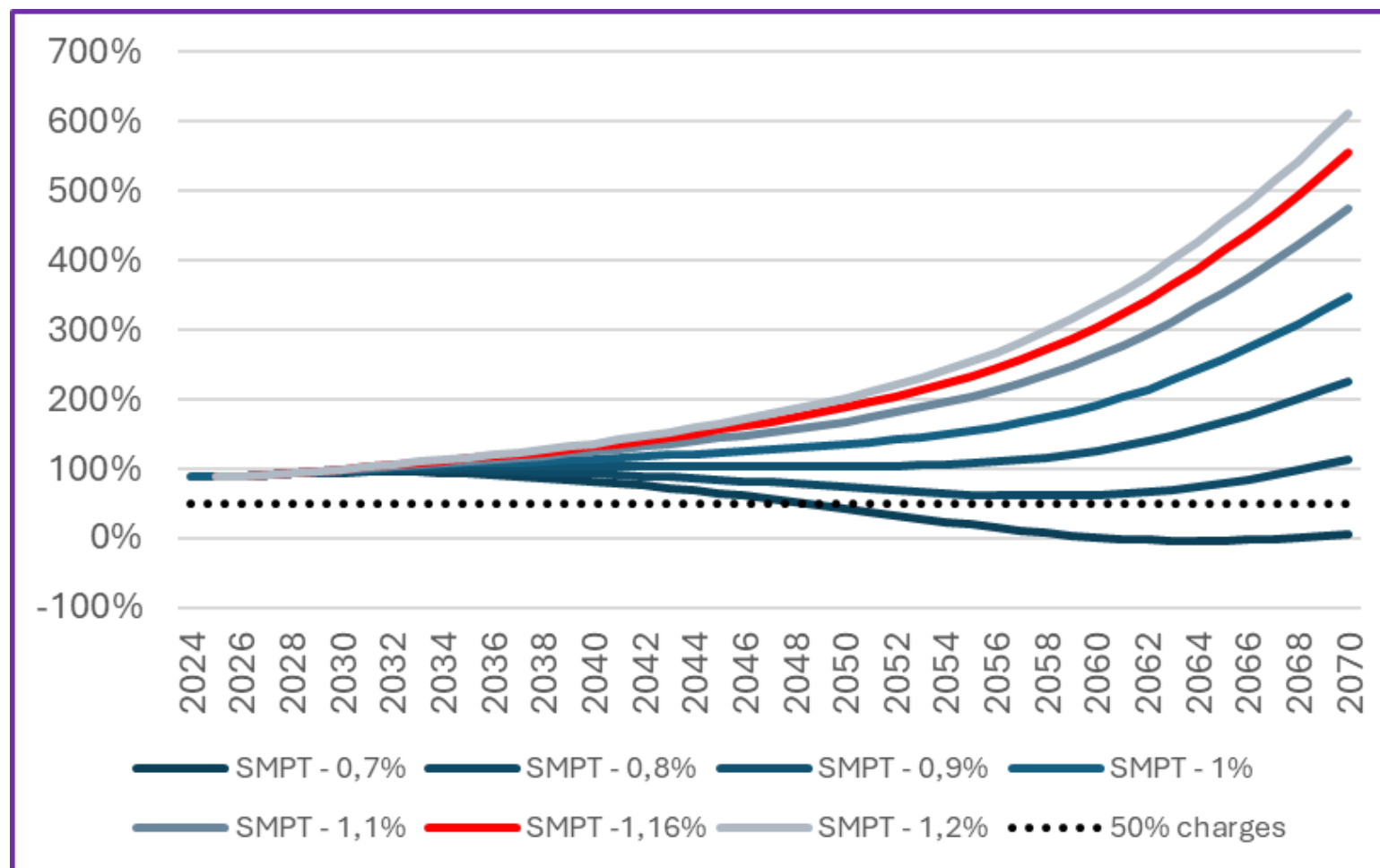
# L'hypothèse de sous-indexation en projection sur 15 ans annexée à l'ANI de 2023 est-elle pertinente à plus long terme ?

- L'utilisation (par défaut) des mêmes hypothèses de sous-indexation pour des horizons de projection très différents peut conduire à des **résultats peu réalistes à long terme** (sous-indexation continue des pensions et, conjointement, augmentation marquée des réserves)
    - Les partenaires sociaux qui pilotent l'Agirc-Arrco sur un horizon de 15 ans glissants n'auraient aucune raison d'accumuler des réserves massives (plusieurs années d'allocations) au prix d'une sous-indexation durable de la valeur du point, alors que la trajectoire des paramètres peut être ajustée tous les 4 ans par ANI
    - Une projection (conditionnelle à des hypothèses) n'est pas une prévision!
  - Ce point est mentionné dans **plusieurs rapports récents**:
    - « Fiche régime » annexée au rapport du COR de 2024
    - Rapport de la Cour des comptes de février 2025
    - Avis du CSR de juillet 2025
  - Acuité renforcée avec la **révision à la baisse de l'hypothèse d'évolution de la productivité**
    - Si le SMPT augmente de +0,7%/an en termes réels au lieu de +1,0%, la sous-indexation (selon la formule « SMPT-1,16% ») est accentuée de 0,3% par rapport aux prix et atteint de l'ordre de 0,5% chaque année
- ➔ Cette étude explore à titre illustratif différentes variantes de sous-indexation
- ➔ Elle n'engage pas le pilotage à venir du régime par les partenaires sociaux

- Scénario **macroéconomique** habituellement retenu pour le pilotage du régime:
  - **À court/moyen terme**: intermédiaire entre les prévisions économiques des pouvoirs publics français et celles de la Commission européenne pour la France
  - **À long terme**: cibles du COR
  - Variantes (sur le taux de chômage cible ou l'évolution de la productivité)
  - Rendement financier: 1%/an net d'inflation
- Scénario **démographique**:
  - Scénario du COR, issu des projections démographiques de l'Insee (2021)
- **Paramètres**: différentes variantes étudiées
  - Indexation de la valeur de service du point, en référence aux prix ou aux salaires, avec différents coefficients de soutenabilité
  - Valeur d'achat
  - Taux d'appel des cotisations

# Variantes d'indexation de la valeur de service du point (en référence aux salaires)

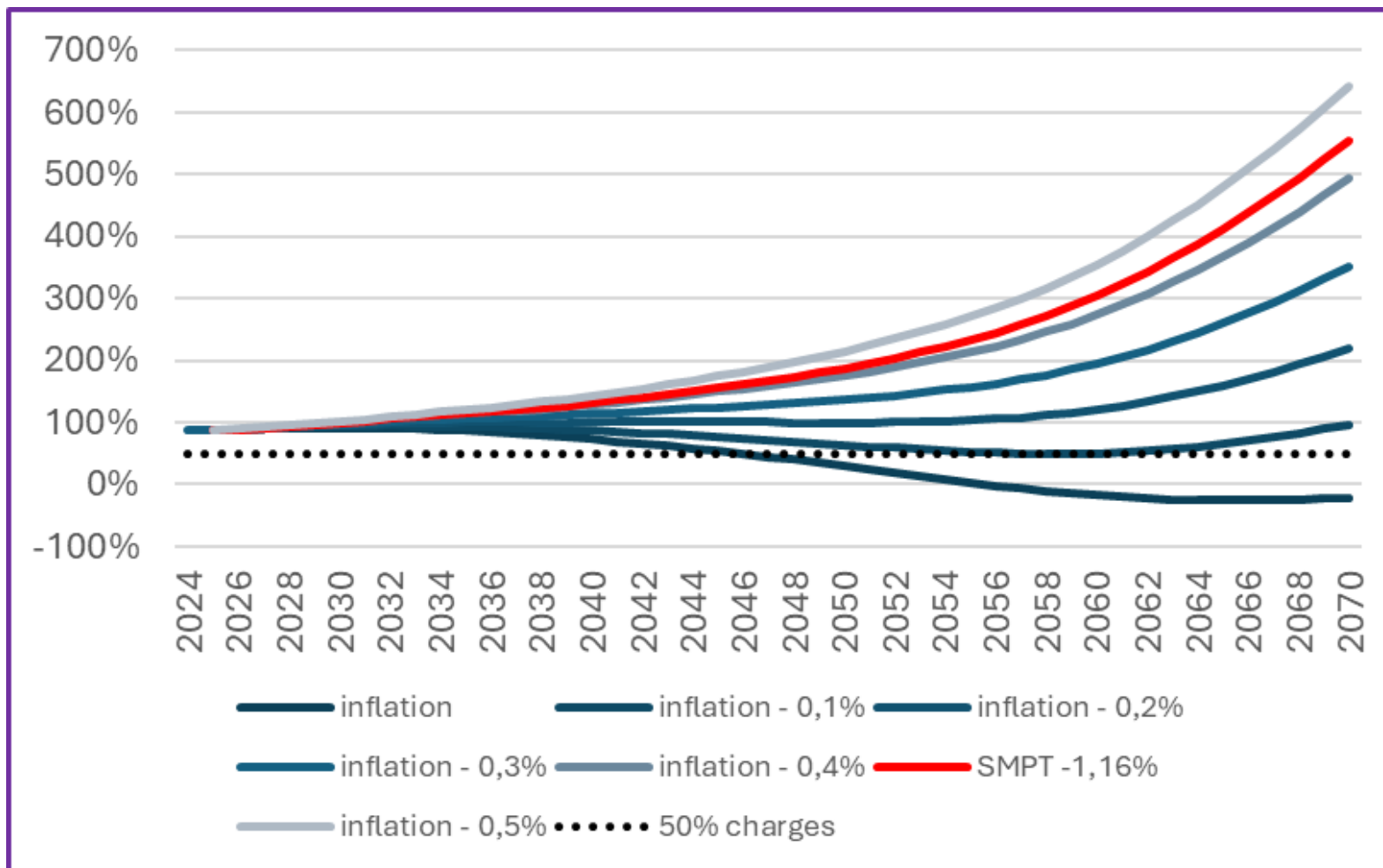
Réserves projetées en fonction des hypothèses d'indexation du point 2025-2070  
(indexation en référence à l'évolution du salaire moyen), en % des charges annuelles





# Variantes d'indexation de la valeur de service du point (en référence aux prix)

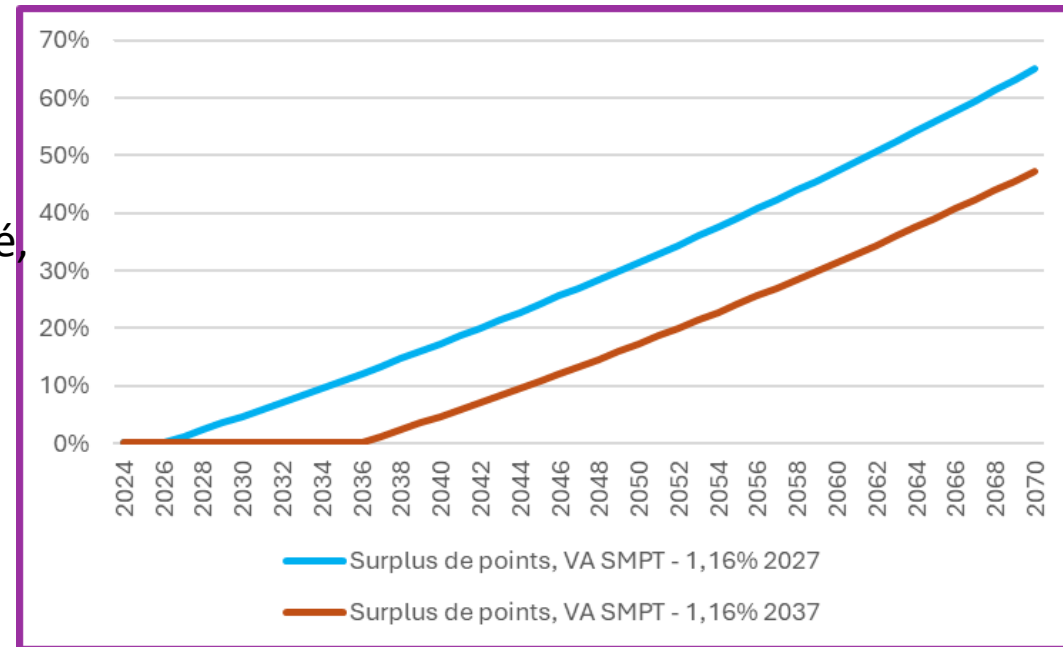
Réserves projetées en fonction des hypothèses d'indexation du point 2025-2070  
(indexation en référence à l'évolution des prix), en % des charges annuelles



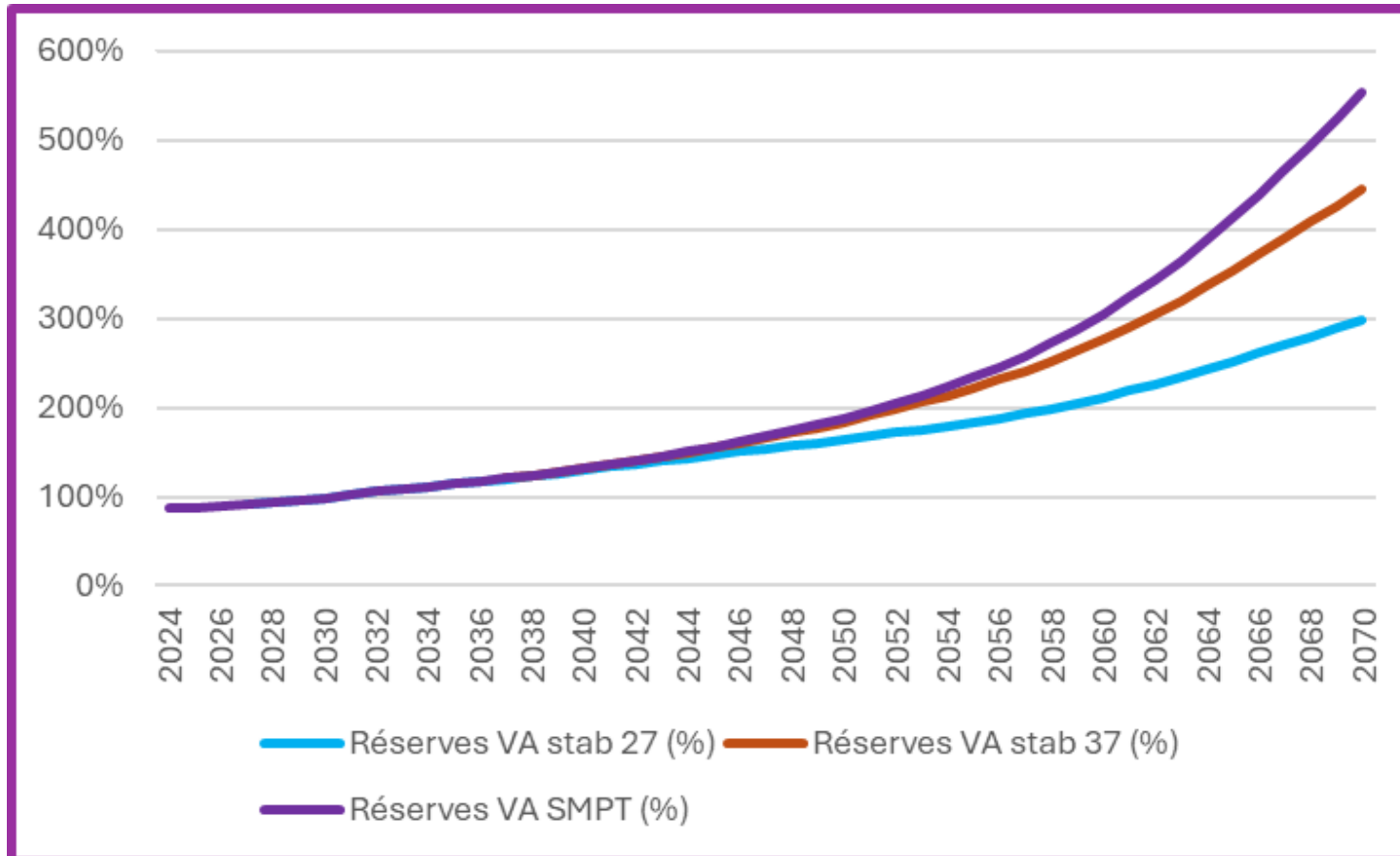
- L'indexation sur l'inflation ne serait pas soutenable financièrement à long terme
- À l'inverse, dans les conditions actuelles, la prolongation sur longue période de la sous-indexation sur SMPT-1,16% (soit inflation -0,46% en cible) ne serait pas forcément nécessaire pour assurer la soutenabilité pluriannuelle et semble donc peu réaliste (sauf aggravation du scénario économique et démographique)

- La valeur d'achat du point Agirc-Arrco est indexée sur l'évolution du **salaire moyen**
  - Équité contributive: un salaire moyen donne le même nombre de points, quelle que soit la période ou la génération concernée
- Autres scénarios étudiés :
  - Sous-indexation de la valeur d'achat semblable à celle de la valeur de service (actuellement SMPT-1,16%), à partir de 2027 (scénario 1) ou 2037 (scénario 2), afin de stabiliser le rendement du régime

Surplus de points acquis par euro cotisé,  
par rapport à une indexation de la  
valeur d'achat sur le SMPT



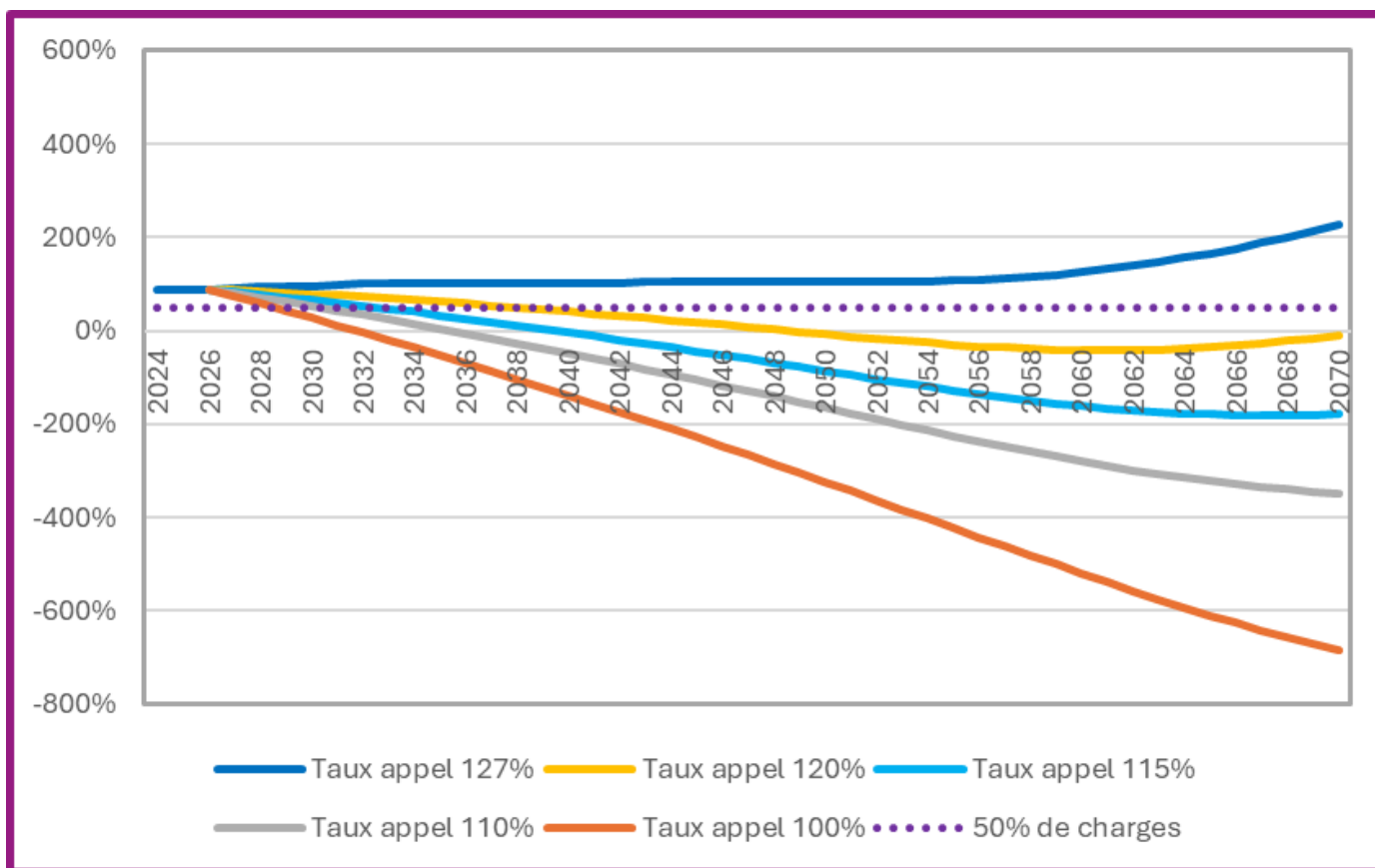
Impact de différentes indexations de la valeur d'achat sur les réserves projetées (en % des charges)



- Les effets des variantes ne se manifestent que bien au-delà de l'horizon habituel de pilotage du régime (15 ans)
- Or l'incertitude sur les conditions économiques et démographiques à très long terme est majeure

- Cotisations **non directement génératrices de droits**
  - Taux d'appel (127%), contributions d'équilibre général (CEG) et technique (CET)
  - Au total, environ **34%** des ressources du régime (dont 17% pour le taux d'appel)
- Ces ressources peuvent être mises en balance avec les **prestations versées sans contrepartie de cotisations, au titre de la solidarité**
  - Réversions, majorations familiales, droits chômage et maladie, dispositifs induisant une avancée des départs à la retraite, etc.
  - Au total, ces prestations représentent environ **30%** des allocations versées par le régime
- **Simulations** à la demande du SG COR:
  - Taux d'appel à 120%, 115%, 110% ou 100% (soit une réduction permanente des cotisations de 4%, 7%, 11% ou 17%)
  - Simulations comptables, sans bouclage macroéconomique

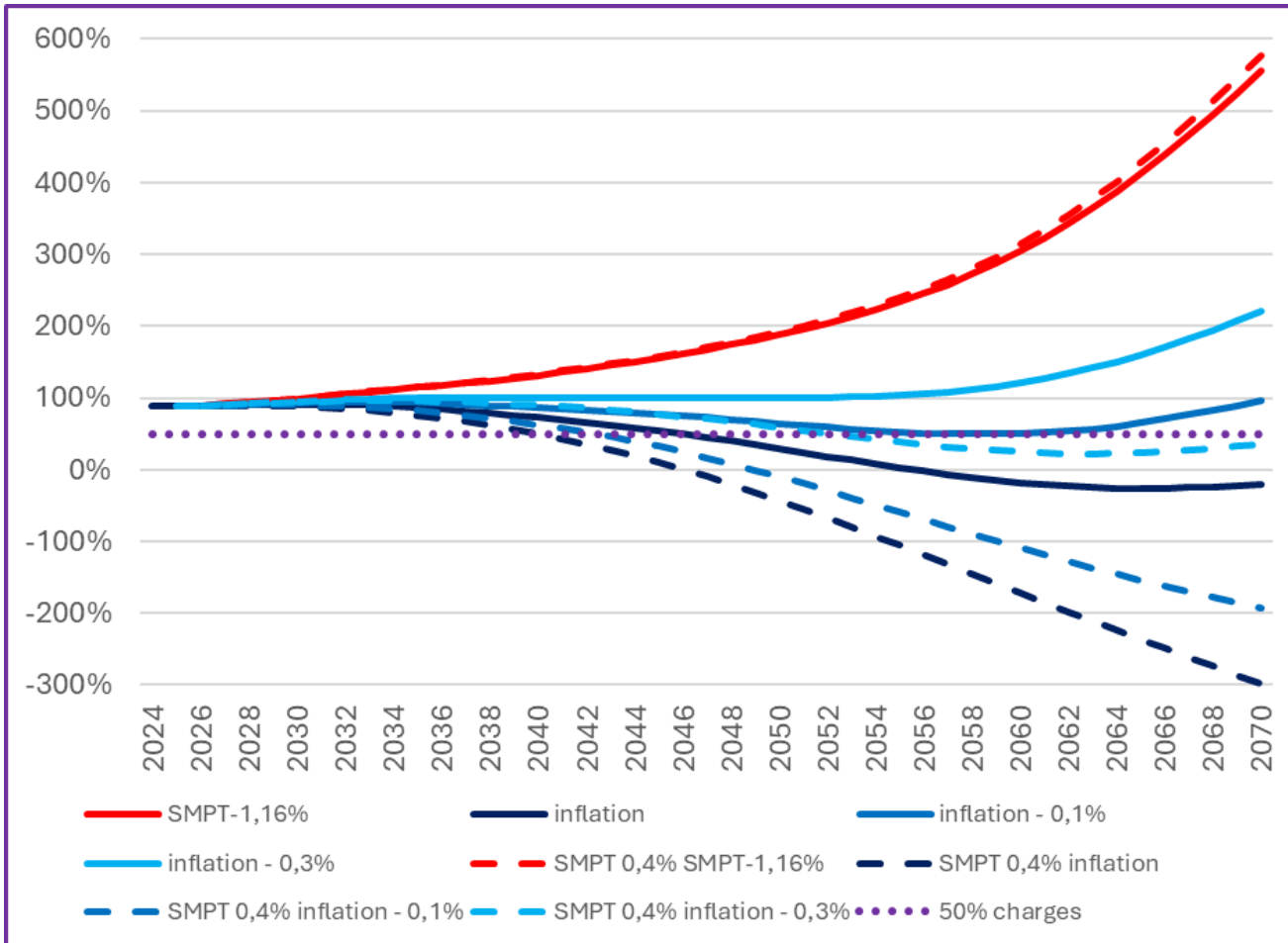
Impact sur les réserves d'une baisse du taux d'appel (en supposant la valeur de service indexée sur SMPT-0,9%), en % des allocations annuelles



- Garantir une évolution de la valeur de service légèrement inférieure à l'inflation, tout en maintenant les dispositifs de solidarité, apparaît difficilement compatible avec une révision à la baisse des cotisations n'ouvrant pas directement des droits

# Sensibilité des projections à l'hypothèse d'évolution de la productivité à long terme

Réserves projetées en fonction de l'indexation du point, en % des charges (sous l'hypothèse d'évolution du SMPT en cible en termes réels à 0,4%/an – pointillés – ou 0,7%/an – traits pleins)



- L'hypothèse d'évolution de la productivité à +0,7%/an en termes réels peut sembler volontariste au regard des évolutions mesurées depuis 15 ans. On teste donc ici la fourchette basse des scénarios COR (+0,4%/an).
- Une indexation du point AA en référence aux salaires « neutralise » théoriquement les effets sur le régime des fluctuations de la productivité, à l'inverse d'une indexation en référence aux prix.
- En cas d'indexation en référence aux prix, un coefficient de soutenabilité d'environ 0,4% par rapport à l'inflation serait nécessaire pour respecter la règle d'or du régime sous l'hypothèse d'une productivité ne progressant que de 0,4%/an en termes réels

- Les mouvements de la démographie constituent des **aléas majeurs pour un régime par répartition**
  - Baisse marquée de la **fécondité**
  - Progrès de **l'espérance de vie** (certes un peu moins rapides que dans le scénario de l'Insee de 2021)
  - **Solde migratoire** plus élevé que dans le scénario central de l'Insee (2021), avec néanmoins un aléa sur le taux d'emploi
- Ces indicateurs affectent les régimes par répartition selon **des temporalités différentes**
- Actualisation à venir à partir des nouvelles projections démographiques de l'Insee attendues en **2026**
- Une dégradation du scénario démographique pourrait rendre nécessaire une sous-indexation supplémentaire des pensions pour assurer la soutenabilité pluriannuelle du régime

**Merci de votre attention**