



Situation financière du système de retraite : une forte dépendance aux hypothèses démographiques

Le COR réalise chaque année des projections de la situation financière du système de retraite à partir d'un scénario de référence. En 2025, ce scénario repose sur les hypothèses démographiques centrales des projections de population 2021 de l'Insee (allongement de l'espérance de vie, fécondité de 1,8 enfant par femme et solde migratoire de +70 000 personnes par an), sur une croissance annuelle de la productivité horaire du travail de 0,7 % à partir de 2040 et sur un taux de chômage de 7,0 % à compter de 2032. Dans ce cadre, les dépenses de retraite atteindraient 14,0 % du PIB en 2030 et 14,2 % en 2070, tandis que le solde financier s'établirait à -0,2 % du PIB en 2030 et à -1,4 % en 2070. Ces résultats doivent toutefois être interprétés avec prudence, compte tenu de l'incertitude inhérente au choix des hypothèses de long terme et de la forte sensibilité des projections liée aux règles actuelles de pilotage, telles que l'indexation des droits et des pensions sur les prix et l'absence de prise en compte explicite des évolutions démographiques dans les règles d'acquisition des droits et de liquidation des pensions.

Dans ce contexte, le COR complète systématiquement le scénario de référence par des analyses de sensibilité. Si l'accent a été mis ces dernières années sur les hypothèses de productivité, la sensibilité aux hypothèses démographiques est tout aussi élevée. Une moindre progression de l'espérance de vie ou un solde migratoire plus élevé réduiraient rapidement la part des dépenses de retraite dans le PIB, tandis qu'une baisse de la fécondité produirait, à plus long terme, l'effet inverse en diminuant la population active et la richesse nationale.

Les observations récentes s'écartent sensiblement des hypothèses retenues. La fécondité est notamment inférieure au scénario central (1,56 enfant par femme en 2025, contre 1,80) et le solde migratoire est nettement plus élevé (en moyenne +186 000 personnes par an sur les cinq dernières années connues - 2018 à 2022 -, contre +80 000 dans les projections centrales, et une cible de +70 000), dans une période particulière, marquée par la crise sanitaire et la guerre en Ukraine. Ces écarts ont conduit les membres du COR à s'interroger sur une révision des hypothèses dans le rapport de juin 2025. Ils ont toutefois choisi de ne pas les modifier, dans l'attente des nouvelles projections démographiques de l'Insee, attendues en 2026, et afin de ne pas s'écartez des hypothèses retenues par la mission flash de la Cour des comptes publiée quatre mois plus tôt, en février 2025. Un réexamen de ces hypothèses est prévu lors de la séance plénière d'avril 2026, avec l'appui de l'Insee, en vue de la préparation du rapport annuel de juin 2026. Le diagnostic financier de ce prochain rapport annuel pourrait être significativement révisé en comparaison du rapport de juin 2025.

La forte dépendance des résultats aux hypothèses retenues conduit à une lecture contrastée de la situation financière du système de retraite et rend délicat le diagnostic sur ses perspectives, pourtant au cœur du débat public.

Une forte sensibilité aux hypothèses économiques et démographiques

Selon les dernières projections du COR (juin 2025), le système de retraite connaîtrait des besoins de financement sur l'ensemble de la période de projection : le déficit serait ainsi de -0,2 point de PIB en 2030, pour atteindre -1,4 point de PIB en 2070 à réglementation inchangée. Même si les dépenses augmenteraient peu (13,9 % du PIB en 2024, 14,2 % en 2070), les ressources diminueraient sensiblement plus (13,9 % du PIB en 2024, 12,8 % en 2070).

Ces résultats s'inscrivent dans le cadre spécifique des hypothèses du scénario de référence. Les hypothèses économiques de long terme reposent sur une croissance annuelle de la productivité horaire du travail de 0,7 % à partir de 2040 et sur un taux de chômage stabilisé à 7,0 % à compter de 2032. Sur le plan démographique, elles retiennent la poursuite des gains d'espérance de vie, un taux de fécondité de 1,8 enfant par femme ainsi qu'un solde migratoire annuel de +70 000 personnes, conformément aux hypothèses centrales des projections démographiques de l'Insee de 2021.

Ces résultats doivent néanmoins être interprétés avec prudence, compte tenu de l'incertitude inhérente aux hypothèses de long terme et de la forte sensibilité des projections liée aux règles actuelles de pilotage du système, en particulier l'indexation des droits et des pensions sur les prix et l'absence de prise en compte explicite des évolutions démographiques.

Dans ce contexte, le COR complète systématiquement le scénario de référence par des analyses de sensibilité. Cette analyse est primordiale pour éclairer le débat sur les effets des aléas entourant les évolutions à long terme sur le financement du système de retraite : le scénario de référence ne suffit pas à lui seul à instruire l'ensemble des enjeux concernant le devenir du système de retraite.

Tableau 1 : Récapitulatif des hypothèses de sensibilité du rapport annuel 2025

| | Sc. Réf | Hypothèse basse | Hypothèse haute |
|--------------------------------|------------|-----------------|-----------------|
| Taux de fécondité | 1,8 enfant | 1,6 enfant | 2,0 enfants |
| EV à 65 ans en 2070 des femmes | 26,7 ans | 24,1 ans | 29,7 ans |
| EV à 65 ans en 2070 des hommes | 24,8 ans | 22,2 ans | 27,7 ans |
| Solde migratoire | +70 000 | +20 000 | +120 000 |
| Taux de chômage | 7,0% | 5,0% | 10,0% |
| Taux de productivité | 0,7% | 0,4% | 1,0% |

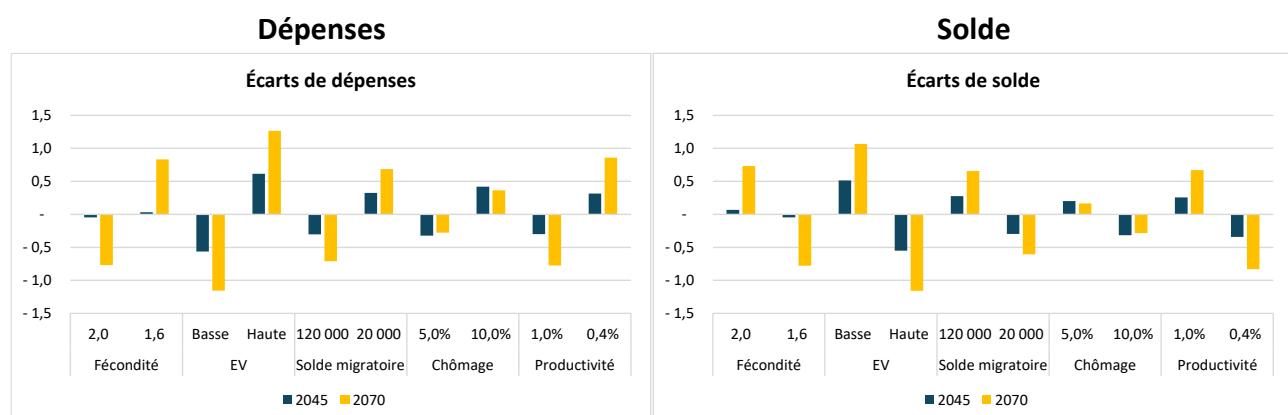
Ainsi, si les dernières tendances devaient perdurer concernant la fécondité (par exemple, 1,6 enfant par femme contre 1,8 dans le scénario de référence), le ratio de dépenses de retraite dans le PIB serait inchangé jusqu'au milieu des années 2040 environ, mais irait ensuite en grandissant et l'écart s'établirait aux alentours de 0,6 point de PIB à l'horizon 2070 par rapport au scénario de référence : les dépenses de retraite seraient identiques mais le PIB serait plus faible en raison d'une moindre population active. La part des ressources dans le PIB étant insensible à l'hypothèse de fécondité, le solde du système de retraite serait par conséquent dégradé d'autant.

À l'inverse, un solde migratoire plus important se traduirait immédiatement par des ressources plus élevées et partant par une amélioration du solde. Cet effet sur le solde serait réduit à plus long terme par la hausse des dépenses induite par un nombre de retraités plus élevés que dans le scénario de référence. De même, une variation à la baisse de l'espérance de vie aurait un effet immédiat, prolongé et de même sens sur la part des dépenses de retraite dans le PIB : les dépenses de retraite seraient abaissées par une moindre progression de l'espérance de vie tandis que le PIB serait quasi inchangé. À long terme, les effets sur les dépenses et sur le solde du système seraient significatifs : selon les hypothèses retenues, la part des dépenses de

retraite dans le PIB s'écarteraient de -0,6 point en 2045 et de -1,2 point en 2070 dans le scénario d'espérance de vie basse, et, à l'inverse, de +0,6 point et +1,3 point dans le scénario d'espérance de vie élevée, améliorant ou dégradant le solde à due concurrence.

Les travaux du COR s'inscrivent ainsi dans un cadre marqué par une sensibilité importante des résultats aux hypothèses retenues. Cela aboutit à une vision contrastée de la situation financière du système de retraite et rend plus délicat le diagnostic sur les perspectives financières du système de retraite, enjeu central du débat public en particulier lors des réformes.

Figure 1 – Écarts de dépenses et de solde du système de retraite en point de PIB par rapport au 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 0,7 % (à partir de 2040) et taux de chômage de 7,0 % (à partir de 2032).

Lecture : l'écart entre de dépenses de retraite dans le PIB entre le scénario de référence et le scénario d'espérance de vie basse est de -1,2 point de PIB.

Sources : calculs SG-COR à partir du rapport annuel 2025

Des tendances démographiques récentes qui s'éloignent des hypothèses retenues dans le scénario de référence

Les observations les plus récentes s'écartent sensiblement des hypothèses retenues. La fécondité est notamment inférieure au

scénario central (1,56 enfant par femme en 2025, contre 1,80) et le solde migratoire est nettement plus élevé (en moyenne +186 000 personnes par an sur les cinq dernières années connues - 2018 à 2022 -, contre +80 000 dans les projections centrales, et une cible de +70 000), dans une période particulière,

marquée par la crise sanitaire et la guerre en Ukraine.

Ces écarts ont conduit les membres du COR à s'interroger sur l'opportunité d'une révision des hypothèses démographiques dans le cadre du rapport de juin 2025. Toutefois, cet exercice s'inscrivait dans le contexte des discussions alors en cours entre les partenaires sociaux au sein de la Délégation paritaire permanente (DPP). Il a dès lors été décidé de ne pas modifier les hypothèses démographiques par rapport à l'année précédente.

Cette décision reposait, d'une part, sur l'incertitude entourant les nouveaux scénarios

de projections démographiques de l'Insee, attendus en 2026, et, d'autre part, sur la volonté de ne pas s'écartez des hypothèses retenues par la mission flash de la Cour des comptes publiée en février 2025, quatre mois plus tôt, et servant de référence aux échanges entre partenaires sociaux dans le cadre de la DPP. Ce choix a été salué par le CSR dans son avis de 2025.

Un réexamen de ces hypothèses est prévu lors de la séance plénière d'avril 2026, avec l'appui de l'Insee, en vue de la préparation du rapport annuel de juin 2026. Le diagnostic financier du prochain rapport annuel pourrait en conséquence être significativement révisé.

À propos du Conseil d'orientation des retraites

Créé en mai 2000, le Conseil d'orientation des retraites est une instance indépendante et pluraliste d'expertise et de concertation. Composé de parlementaires, de représentants d'organisations professionnelles et syndicales, de membres de l'administration et d'experts, il est placé administrativement auprès du Premier Ministre.

Chargé de suivre et d'analyser les évolutions à moyen et long terme des régimes de retraite ainsi que la situation des retraités, le Conseil formule des propositions dans ce domaine à travers les rapports qu'il rend publics. Depuis 2014, il publie un rapport annuel, *Évolutions et perspectives des retraites en France*, fondé sur des indicateurs de suivi et de pilotage qui visent à mesurer l'adéquation du système de retraite à ses objectifs.

20, avenue de Ségur – 75007 Paris
www.cor-retraites.fr