

CONSEIL D'ORIENTATION DES RETRAITES

Séance plénière du 26 mars 2026 à 10h00

« Impact macroéconomique des leviers d'équilibre financier d'un système de retraite »

Document n° 1
<i>Document de travail, n'engage pas le Conseil</i>

Note de présentation générale

Secrétariat général du Conseil d'orientation des retraites

Impacts macroéconomiques des différents leviers d'équilibrage financier du système de retraite

Lors de la séance plénière de juin 2025, le Conseil d'orientation des retraites (COR) a souhaité consacrer une réunion spécifique à l'analyse des effets macroéconomiques des principales mesures susceptibles de garantir l'équilibre financier du système de retraite français. La présente séance s'inscrit dans cette perspective.

Face aux déséquilibres persistants entre les ressources et les dépenses du système de retraite, le rapport annuel du COR identifie traditionnellement différents leviers d'ajustement : une baisse des dépenses de retraite, une hausse des cotisations sociales des employeurs ou des salariés et un recul de l'âge de départ à la retraite. Ces leviers ne sont pas exclusifs : ils peuvent être mobilisés séparément ou de manière combinée, selon les choix politiques retenus et les objectifs poursuivis en matière d'équité, de compétitivité économique et de niveau de vie des retraités.

Afin d'équilibrer financièrement le système de retraite, il est tout d'abord possible de modérer la progression des pensions nettes de prélèvements. Concrètement, cela peut passer par une indexation moins dynamique des pensions et des droits par rapport à l'inflation. En ralentissant l'évolution des pensions, ce levier agit directement sur le niveau des dépenses.

La deuxième voie de consolidation financière envisageable repose sur une hausse des contributions retraites. Une augmentation des taux de cotisation accroît mécaniquement les recettes du système. Si cette hausse concerne les cotisations salariales, elle permet de préserver le niveau relatif des pensions mais se traduit par une diminution du revenu disponible des actifs, susceptible d'affecter leur pouvoir d'achat et leur consommation. Si cette hausse concerne les cotisations employeur, elle renchérit le coût du travail et peut, à ce titre, peser sur la compétitivité des entreprises, l'investissement et la dynamique de l'emploi.

Enfin, il peut être envisager de reculer l'âge effectif de départ à la retraite. En allongeant la durée d'activité, cette mesure produit un double effet favorable sur l'équilibre financier : elle accroît les recettes, du fait de cotisations versées plus longtemps, et réduit la durée moyenne de versement des pensions. Par ailleurs, elle augmente l'offre de travail.

Afin d'évaluer de manière rigoureuse les effets macroéconomiques de ces différentes modalités de retour à l'équilibre, le secrétariat général du COR a mobilisé plusieurs équipes d'économistes disposant de modèles de simulation macroéconomique. L'objectif est d'éclairer la décision publique à partir d'analyses comparées *ex ante*, en mesurant l'impact de quatre leviers sur la croissance, l'emploi, les revenus, les finances publiques et les comportements des agents économiques. Cette analyse ne constitue en aucun cas la préfiguration ni la formulation d'un projet de réforme ; elle a pour seul objet d'analyser, de manière théorique et comparative, les conséquences macroéconomiques associées à chacun de ces leviers. Les simulations présentées n'engagent que les équipes qui les ont réalisées.

Le calibrage retenu permet de comparer l'ampleur des effets des différents leviers testés ; il n'intègre aucun délai de progressivité dans la mise en œuvre et repose sur les hypothèses suivantes :

- un relèvement d'un an de l'âge effectif de liquidation des droits à la retraite ;
- une réduction de 0,2 point de PIB, soit 6 milliards d'euros ex ante du niveau des pensions ;
- une augmentation de 0,2 point de PIB, soit 6 milliards d'euros ex ante des cotisations retraite à la charge des salariés ;
- une augmentation de 0,2 point de PIB, soit 6 milliards d'euros ex ante des cotisations retraite à la charge des employeurs.

Après avoir présenté les modèles des différentes équipes et leurs spécificités, l'évaluation macroéconomique de ces leviers d'équilibrage financier du système de retraites est présentée à différents horizons.

1. Présentation des modèles et de leurs spécificités

Les résultats présentés dans cette séance s'appuient sur les travaux conduits par la Direction générale du Trésor, l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE) et le laboratoire I-MIP (Institut des politiques macroéconomiques et internationales issu d'un partenariat scientifique entre la Paris School of Economics et le Cepremap). Les méthodes retenues, les hypothèses de modélisation ainsi que les spécificités propres à chaque outil sont détaillées par les équipes concernées dans le dossier de la séance (**documents n° 3 à 5**), permettant de mettre en perspective les résultats obtenus.

La Direction générale du Trésor a mobilisé deux types d'outils pour réaliser les travaux de simulation : le modèle Mésange¹, modèle macroéconométrique trimestriel de l'économie française développé et utilisé conjointement avec l'Insee, et une méthode dite « comptable » (**document n° 3**). Le modèle Mésange repose sur une petite économie ouverte dans laquelle les agents économiques (ménages, entreprises et administrations publiques) sont modélisés dans leurs comportements de consommation, d'investissement, de détermination des prix et des salaires, l'environnement international étant supposé exogène. Mésange se caractérise par une approche keynésienne à court terme, où les comportements de demande prédominent, tandis que l'offre conditionne le long terme.

Selon le Trésor, les modèles néo-keynésiens comme Mésange présentent toutefois des limites significatives lorsqu'il s'agit de simuler un relèvement de l'âge d'ouverture des droits à la retraite. En effet, leur structure conduit implicitement à accroître de façon exogène le nombre de travailleurs sur le marché du travail, alors que la majorité des seniors concernés par l'allongement ont déjà un emploi qui peut être prolongé. La Direction générale du Trésor estime que cette hypothèse de modélisation tend ainsi à surestimer l'effet négatif sur le chômage lié à l'accroissement du volume de travail et à ne pas refléter fidèlement les ajustements observés sur le marché du travail : le surcroît de population active serait absorbé beaucoup plus

¹ Modèle Économétrique de Simulation et d'ANalyse Générale de l'Économie.

rapidement par le marché du travail, avec un effet positif sur l'activité dès le court terme et un effet très modéré sur le chômage. Pour simuler les effets d'une mesure d'âge ou de durée, la Direction générale du Trésor a de ce fait développé un modèle dit « comptable ». Ce modèle agrège trois composantes : l'effet sur le solde du système de retraites (à partir du modèle Prisme de la Cnav), les effets sur les autres dépenses sociales (RSA, AAH, ASS, AT-MP, IJ maladie, allocations chômage) et les effets sur les recettes publiques via l'effet PIB généré par l'augmentation de l'emploi des seniors. L'effet PIB est estimé par une élasticité unitaire, considérant qu'une variation de 1 % de l'emploi entraîne une variation de 1 % du PIB, et les recettes publiques sont calculées en appliquant un taux moyen de 53 % au surcroît de PIB, hors cotisations retraites déjà comptabilisées. Deux hypothèses clés sous-tendent le modèle : l'absence d'un effet retour macroéconomique sur l'emploi des jeunes et des classes d'âge intermédiaire (effet de substitution), ainsi qu'une productivité des seniors égale à la productivité moyenne.

Les simulations réalisées par l'i-MIP à la demande du SG-COR mobilisent quant à elles le modèle CephreHANK (**document n° 4**), un modèle macroéconomique d'économie fermée, à l'exception :

- du secteur de l'énergie, considérée comme entièrement importée ;
- et de la politique monétaire qu'y est décrite par une règle de Taylor « partielle » : le taux directeur fixé par la Banque centrale européenne réagit à l'inflation nationale, avec une pondération spécifique de l'inflation française. Cette spécification permet d'articuler le cadre institutionnel de la zone euro et les particularités conjoncturelles nationales, en conciliant cohérence européenne et ancrage domestique.

L'extension développée pour le COR introduit explicitement la dimension démographique en intégrant la population des retraités. Cette différenciation est déterminante pour l'étude du financement du système de retraite et de ses implications pour l'équilibre macroéconomique d'ensemble. À court terme, le modèle conserve des propriétés keynésiennes : la demande agrégée, les revenus et l'emploi peuvent s'écarter de leur niveau d'équilibre, générant des fluctuations conjoncturelles significatives. L'introduction du vieillissement permet de différencier les comportements de consommation des actifs de ceux des retraités, déterminants pour la dynamique de la demande à court et moyen terme. Elle permet également d'appréhender la dynamique des inégalités, tant entre générations qu'au sein de celles-ci, en tenant compte des disparités de revenus, de patrimoine et de position sur le marché du travail. À moyen-long terme, l'atténuation des rigidités nominales conduit à une trajectoire macroéconomique déterminée par les ajustements d'équilibre entre offre et demande sur l'ensemble des marchés.

Le modèle EmeRaude est une évolution du modèle emod développé par l'OFCE pour l'analyse macroéconomique. Il s'agit d'un modèle macro-économétrique semi-structurel qui combine une représentation détaillée des comptes nationaux avec des équations de comportement estimées. Il est comparable à d'autres modèles utilisés pour l'évaluation des politiques économiques et les prévisions, comme le modèle Mésange de l'Insee et du Trésor ou le modèle FR-BDF de la Banque de France. Les comportements des agents économiques sont modélisés de façon à articuler la dynamique de court terme avec des relations entre variables économiques de long terme (**document n° 5**). EmeRaude introduit des forces de rappel globales et des effets

d'offre explicites, innovations qui enrichissent les spécifications traditionnelles. En effet, dans les modèles classiques, la consommation et l'investissement ne convergent vers leur niveau de long terme qu'à travers l'évolution du PIB et des prix, un mécanisme trop lent pour rendre compte des dynamiques observées empiriquement. Ces innovations améliorent la vitesse de convergence du modèle vers son potentiel sans affecter significativement les autres paramètres. Le modèle EmeRaude introduit par ailleurs un effet d'offre à court terme sur l'emploi, où une hausse de 1 % de la population active se traduit par une augmentation d'environ 0,3 % de l'emploi à court terme.

2. Les résultats des simulations

Malgré la diversité des cadres de modélisation employés, les équipes parviennent à des résultats globalement cohérents et convergents. Quel que soit le modèle retenu, trois des quatre leviers étudiés – hausse des cotisations salariales, hausse des cotisations employeurs et baisse relative des pensions – présentent un caractère récessif (**document n° 2**). Seul le recul de l'âge de départ à la retraite apparaît, dans les modèles étudiés, comme expansionniste pour garantir la soutenabilité du système de retraite.

Une augmentation des cotisations tend à peser sur l'emploi à court terme en accroissant l'écart entre le coût du travail pour les entreprises et le salaire net perçu par les salariés (labour tax wedge ou coin fiscal-social). Selon qu'elle est supportée par les salariés ou par les employeurs, la hausse des cotisations peut réduire les revenus et/ou accroître les coûts de production, avec des répercussions sur la consommation et/ou l'investissement. L'ensemble de ces mécanismes tend à peser sur la croissance. À long terme, les effets tendent à se rapprocher, l'incidence *in fine* de la cotisation étant le plus souvent supportée par les salariés (**document n° 6**).

Une hausse des taux de cotisation employeur accroît le coût du travail et les prix à la production. Elle pèserait ainsi sur la compétitivité de la production française et sur l'investissement, ce qui se traduirait par un recul de l'emploi, du PIB et du salaire réel. L'effet récessif sur le PIB d'une hausse des cotisations sociales employeur de 6 milliards d'euros est d'un ordre de grandeur comparable dans les simulations des trois équipes : il serait de -0,1 point à court terme. Le recul de l'emploi environ 10 000 à 50 000 à cet horizon, pour une hausse du chômage de 0,1 à 0,2 point. La contraction de l'emploi, conjuguée à la baisse du salaire réel induite par la hausse du chômage et des prix, entraînerait une diminution du revenu des ménages et de la demande conduisant à une diminution durable du niveau d'activité (de l'ordre de -0,35 point).

Une hausse des cotisations sociales salariales se traduit à court terme, quant à elle, par une diminution du salaire net, qui pèse sur la consommation des ménages, l'emploi et le niveau du PIB. Cet effet récessif de court terme apparaît dans les résultats des trois équipes, qui l'évaluent à environ -0,1 point de PIB à un horizon de deux ans pour une hausse *ex-ante* de 6 milliards d'euros de cotisations sociales salariales. L'impact sur l'emploi à court terme est estimé entre -20 000 et -30 000 postes dans les simulations à horizon de 1 à 2 ans. À moyen terme, la hausse des cotisations salariés exercerait une pression à la hausse sur les salaires *via* la hausse des coûts de production qui se répercuterait sur les prix. Cependant, l'effet serait en partie modéré par la

hausse du chômage qui conduit à un moindre pouvoir de négociation des travailleurs. En parallèle, la compétitivité se dégraderait progressivement avec la hausse des prix. À long terme, l'emploi et le PIB demeurent inférieurs à ceux du scénario de référence, en dépit d'une amélioration du solde des administrations publiques, tandis que le chômage reste plus élevé et que le revenu disponible réel des ménages est durablement réduit.

Une baisse des pensions calibrée ex ante à 6 milliards d'euros réduit elle aussi immédiatement le revenu disponible des ménages, ce qui entraîne une contraction de la consommation, un ralentissement de l'activité et un recul de l'emploi à court terme. Cette contraction de la demande se traduirait par un ralentissement de l'activité de l'ordre de -0,1 % selon les résultats des simulations, et par une baisse de l'emploi d'environ 10 000 postes. La hausse du chômage induite (autour de +0,05 point à un horizon de deux ans) conduirait à une diminution des salaires, ce qui renforcerait la baisse des revenus des ménages et accentuerait les effets récessifs. À moyen terme, la baisse des prix qui en résulte améliore la compétitivité et soutient l'investissement, contribuant à stabiliser progressivement le niveau du PIB et les revenus réels des ménages. À long terme, les effets récessifs sur l'activité et l'emploi s'atténuent, mais le revenu disponible réel des ménages demeure durablement inférieur à son niveau initial. Une modification du niveau des pensions pourrait également agir en sens inverse *via* un effet de richesse intertemporel : une baisse de la générosité du système peut inciter les individus à accroître leur épargne ou leur participation au marché du travail, ce qui peut soutenir la croissance (**document n° 6**) : cet effet n'est ici pas mis en évidence dans les modèles mobilisés.

À l'inverse, le relèvement de l'âge effectif de départ à la retraite se traduit, dans les simulations, par une augmentation de l'offre de travail et du niveau d'activité. L'accroissement d'un an de l'âge d'ouverture des droits générerait entre 210 000 et 240 000 emplois supplémentaires et entraînerait une augmentation du PIB comprise entre 0,7 et 0,9 point. Le solde public s'améliorerait durablement d'environ 0,3 à 0,7 point de PIB, en dépit de dépenses sociales initialement plus élevées. Le relèvement d'un an de l'âge d'ouverture des droits se traduirait temporairement par une hausse du chômage selon les modèles, cet effet disparaissant toutefois à plus long terme sous l'effet de l'augmentation de l'activité et de l'ajustement progressif du marché du travail. Il en résulterait une amélioration de la situation des finances publiques dans leur ensemble – au-delà du seul champ des retraites – via des recettes fiscales et sociales supplémentaires (TVA, impôt sur le revenu, impôt sur les sociétés, cotisations sociales, etc.). Cette modalité de retour à l'équilibre apparaît ainsi, dans les modèles étudiés, comme la seule voie expansionniste parmi les quatre examinées.

La littérature économique (**document n° 6**) montre en effet qu'il n'existe pas à long terme d'effet de substitution macroéconomique entre l'emploi des jeunes et celui des seniors, réfutant l'idée d'une quantité fixe de travail. À l'échelle microéconomique, cependant, des effets d'éviction peuvent se produire à court terme dans les entreprises, ralentissant l'embauche de jeunes et affectant salaires et promotions. Ces effets restent sensibles à la conjoncture et peuvent être atténués par la complémentarité des compétences entre jeunes et seniors.

Quel que soit le levier de redressement envisagé - hausse des cotisations sociales employeurs, hausse des cotisations sociales salariales, baisse des pensions ou report de l'âge d'ouverture des droits - le solde du système de retraite s'améliore mécaniquement, ce qui contribue également à améliorer le solde des finances publiques dans leur ensemble. Toutefois, ces instruments n'ont pas les mêmes effets macroéconomiques. Les trois premières mesures sont de nature récessive : l'augmentation des cotisations, qu'elles soient patronales ou salariales, renchérit le coût du travail ou réduit le revenu disponible, tandis que la baisse des pensions diminue la consommation des retraités. Cette contraction de l'activité pèse sur les recettes publiques et conduit ainsi à une dégradation du solde public hors retraites. À l'inverse, le report de l'AOD exerce un effet expansionniste en augmentant l'offre de travail et l'emploi, ce qui soutient l'activité et améliore, en plus du solde des retraites, le solde public hors retraites.

Tableau de synthèse de l'impact macroéconomique des différents leviers d'équilibrage financier du système de retraite français

Hausse des cotisations sociales retraite employeurs 6 milliards	Court terme 1-2 ans	Moyen terme 5-10 ans	Long terme 20 ans
PIB (en %, en écart au compte central)	↘	↘	↘
Emploi (en milliers, en écart au compte central)	↘	↘	↘
Solde financier du système de retraite (en points de PIB, en écart au compte central)	+	+	+
Solde primaire des administrations publiques (en points de PIB, en écart à la moyenne)	+	+	+
Hausse des cotisations sociales retraite salariés 6 milliards	Court terme 1-2 ans	Moyen terme 5-10 ans	Long terme 20 ans
PIB (en %, en écart au compte central)	↘	↘	↘
Emploi (en milliers, en écart au compte central)	↘	↘	↘
Solde financier du système de retraite (en points de PIB, en écart au compte central)	+	+	+
Solde primaire des administrations publiques (en points de PIB, en écart à la moyenne)	+	+	+
Modération des pensions de 6 milliards	Court terme 1-2 ans	Moyen terme 5-10 ans	Long terme 20 ans
PIB (en %, en écart au compte central)	↘	↘	↘ ou ≈
Emploi (en milliers, en écart au compte central)	↘	↘	↘
Solde financier du système de retraite (en points de PIB, en écart au compte central)	+	+	+
Solde primaire des administrations publiques (en points de PIB, en écart à la moyenne)	+	+	+
Augmentation d'1 an de l'AOD	Court terme 1-2 ans	Moyen terme 5-10 ans	Long terme 20 ans
PIB (en %, en écart au compte central)	↗	↗	↗
Emploi (en milliers, en écart au compte central)	↗	↗	↗
Solde financier du système de retraite (en points de PIB, en écart au compte central)	+	+	+
Solde primaire des administrations publiques (en points de PIB, en écart à la moyenne)	+	+	+

Source : DG Trésor (méthode comptable et Mésange), I-MIP, OFCE.