

Le dossier en bref

Préparé par le secrétariat général du Conseil, sous la direction du président du COR

Pourquoi ce sujet ? 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. Face aux déséquilibres 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'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.

I. Présentation des modèles et de leurs spécificités

- **Quelles équipes ont été mobilisées pour réaliser les simulations ?** Les résultats présentés dans ce dossier s'appuient sur les travaux conduits par la Direction générale du Trésor, l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE) et le laboratoire I-MIP (CEPREMAP et Paris School of Economics). Ils n'engagent que les équipes qui les ont produits.
- **Quelles sont les spécificités des simulations de la Direction générale du Trésor ?** La DG Trésor a mobilisé deux types d'outils pour réaliser les travaux de simulation : le modèle Mésange, modèle macroéconométrique trimestriel développé et utilisé conjointement avec l'Insee, et une méthode dite « comptable » (**document n° 3**). Mésange se caractérise par une approche keynésienne à court terme, où les comportements de demande prédominent, tandis que l'offre conditionne le long terme. La DG Trésor estime toutefois que ce modèle présente des limites pour simuler un relèvement de l'âge de départ à la retraite, car il suppose une augmentation exogène du nombre de travailleurs, alors que la plupart des seniors concernés sont déjà en emploi. Elle a donc développé un modèle « comptable » qui combine trois éléments : l'effet sur le solde des retraites (via le modèle Prisme de la Cnav), l'impact sur les autres dépenses sociales et l'effet sur les recettes publiques lié à la hausse du PIB due à 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.
- **Quelle modélisation a été retenue par l'I-MIP ?** Les simulations réalisées par l'I-MIP mobilisent quant à elles le modèle CepreHANK (**document n° 4**), un modèle macroéconomique d'économie fermée, à l'exception de la politique monétaire modélisée par une règle de Taylor partielle et du secteur de l'énergie, considérée comme entièrement importée. L'extension développée pour le COR introduit explicitement la dimension démographique en intégrant les retraités. À court terme, le modèle conserve des propriétés keynésiennes. À moyen terme, la trajectoire des finances publiques est toutefois encadrée par un mécanisme d'ajustement budgétaire de nature « classique », garantissant la soutenabilité du système.

- **Sur quel modèle s'appuient les simulations de l'OFCE ?** 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 comparable à d'autres modèles comme Mésange ou le modèle de la Banque de France. Il combine une représentation détaillée des comptes nationaux avec des équations de comportement estimées (**document n° 5**). EmeRaude introduit des forces de rappel globales et des effets d'offre explicites, innovations qui enrichissent les spécifications traditionnelles. 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.

II. Les résultats des simulations

- **Quel calibrage a été retenu pour les simulations ?** 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 de la réforme envisagée et repose sur les hypothèses suivantes : un relèvement d'un an de l'âge effectif de liquidation des droits à la retraite et une consolidation financière de 0,2 point de PIB *ex ante* (6 milliards d'euros) pour la baisse du niveau des pensions ou la hausse des cotisations salariales ou employeurs.
- **Les simulations des différentes équipes convergent-elles vers des résultats cohérents ?** Oui, 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
- **Pourquoi le relèvement de l'âge apparaît comme le seul levier expansionniste ?** Le relèvement de l'âge effectif de départ à la retraite se traduit par une augmentation de l'offre de travail et du niveau d'activité. Selon les simulations, une hausse d'un an de l'AOD créerait entre 210 000 et 240 000 emplois et ferait progresser le PIB de 0,7 à 0,9 point. Le solde public s'améliorerait durablement d'environ 0,3 à 0,7 point, en dépit de dépenses sociales initialement plus élevées. Le relèvement de l'AOD se traduirait temporairement par une hausse plus ou moins importante 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.).
- **Quels sont les mécanismes sous-jacents à une hausse de cotisations ?** Une augmentation des cotisations tend pour sa part 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. 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 est susceptible de peser sur la croissance (**document n° 6**). Les simulations estiment un effet récessif d'environ -0,1 point de PIB à court terme. L'emploi reculerait de 10 000 à 50 000 postes en cas de hausse des cotisations employeur, et de 20 000 à 30 000 postes pour les cotisations salariés à horizon de deux ans. À long terme, les effets tendent à se rapprocher, l'incidence in fine de la cotisation étant le plus souvent supportée par les salariés.
- **En cas de diminution des pensions, quels effets sont à attendre ?** Une baisse des pensions réduit immédiatement le revenu disponible des ménages, ce qui entraîne une contraction de la consommation, un ralentissement de l'activité (-0,1 point) et un recul de l'emploi à court terme (environ 10 000 postes). 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 des ménages. À long terme, les effets récessifs sur l'activité et l'emploi s'atténuent, mais le revenu disponible des ménages demeure durablement inférieur à son niveau initial.