

CONSEIL D'ORIENTATION DES RETRAITES
Séance plénière du 16 décembre 2014 à 14 h 30
« Actualisation des projections »

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

Note de présentation générale

Le dossier de cette séance présente une actualisation des projections du COR à l'horizon 2060. Par rapport au dernier exercice, dont les résultats avaient été publiés par le Conseil fin 2012-début 2013¹, cette actualisation vise notamment à prendre en compte les effets de la dernière réforme des retraites (loi du 20 janvier 2014), tout en mettant à jour les hypothèses relatives à la situation conjoncturelle à court terme.

Cet exercice marque une transition dans le rythme des travaux de projection du Conseil. Si ses missions prévoyaient, depuis son origine, la réalisation de projections financières à un rythme pluriannuel – « au moins tous les cinq ans »² –, la loi du 20 janvier 2014 les a élargies en confiant au COR le soin de produire chaque année « un document annuel et public sur le système de retraite, fondé sur des indicateurs de suivi »², parmi lesquels les « soldes comptables annuels [...] des régimes de retraite légalement obligatoires pour l'année en cours et projetés sur vingt-cinq ans »³. L'actualisation des projections du COR sera donc dorénavant réalisée chaque année, et présentée dans le cadre du rapport annuel publié en juin.

Le recul par rapport au vote de la loi était toutefois insuffisant pour réaliser de nouvelles projections dans les délais de la publication du rapport annuel de juin dernier⁴ – compte tenu du temps nécessaire pour réaliser les travaux techniques – ce qui avait conduit le COR à reproduire, dans le rapport, l'estimation des effets de la dernière réforme présenté par le gouvernement dans l'étude d'impact de la loi (pour le scénario B et jusqu'à l'horizon de 2040), et à renvoyer à la présente séance de décembre 2014 pour une actualisation complète dans tous les scénarios économiques et jusqu'à l'horizon de 2060. À compter de juin 2015, c'est dans les rapports annuels qu'auront lieu les actualisations annuelles des projections financières à long terme.

Le rapport de juin 2015 reprendra *a priori* les résultats de l'actualisation de décembre 2014, sauf si des modifications importantes du cadre macroéconomique ont lieu entre temps, auquel cas une nouvelle actualisation sera produite pour le rapport. En outre, le COR continuera à l'avenir, à une fréquence moindre (lors notamment des actualisations des projections démographiques de l'INSEE), de réaliser des exercices complets de projection, auxquels contribueront tous les régimes de retraite, y compris les plus petits. Ces exercices complets permettront de mettre à jour, à intervalles plus longs, les dernières actualisations annuelles.

Seuls les cinq plus grands régimes ont été mobilisés pour cette actualisation : la CNAV, la CNRACL, le régime de la fonction publique d'État et les régimes complémentaires AGIRC et ARRCO (soit près de 85 % de la totalité des prestations du système de retraite français). L'actualisation des projections des autres régimes, qui n'ont pas participé à l'exercice, a en

¹ Voir COR (2012), *Retraites : perspectives 2020, 2040 et 2060*, onzième rapport adopté le 19 décembre, Paris, La Documentation française. Voir également les pages 84 à 86 du 12^e rapport du COR (*Retraites : un état des lieux du système français*, douzième rapport adopté le 22 janvier 2013), pour les indicateurs complémentaires de besoins de financement cumulés et de *tax gap*, ainsi que les dossiers des séances du Conseil du 26 février 2013 (variantes en matière de démographie, d'activité et de législation, et projections de taux de remplacement sur la base de cas types) du 26 mars 2013 (variantes de convention comptable pour la prise en compte des régimes dits « équilibrés » et résultats régime par régime).

² Article L114-2 du code de la sécurité sociale (définissant les missions du COR).

³ Article 1 du décret n° 2014-654 du 20 juin 2014 relatif au Comité de suivi des retraites.

⁴ COR (2014), *Évolutions et perspectives des retraites en France*, Rapport annuel du COR – Juin 2014, Paris.

parallèle été réalisée par le secrétariat général du COR, sur la base des projections réalisées en 2012.

Rappelons que les projections de la situation du système de retraite français rassemblent deux ensembles d'indicateurs, qui permettent d'apprécier les deux grands objectifs de pérennité financière et d'équité entre les assurés : d'une part, des indicateurs macroéconomiques annuels, relatifs au solde financier du système de retraite, à ses termes comptables (masses des ressources et des prestations) et à ses déterminants économiques et démographiques (rapport entre le nombre de cotisants et le nombre de retraités, âge effectif moyen de départ à la retraite, taux de prélèvement global, pension moyenne de l'ensemble des retraités relativement au revenu d'activité moyen) ; d'autre part, des indicateurs par génération, sur cas types ou pour l'individu moyen de chaque génération, permettant d'apprécier les thématiques d'équité entre les assurés⁵.

Seuls les résultats pour les indicateurs du premier ensemble sont présentés dans le présent dossier ; en complément, les indicateurs d'équité par génération – de même que les résultats ventilés selon le sexe – seront présentés à l'occasion de séances ultérieures du Conseil, ainsi que dans le cadre du rapport annuel de juin 2015⁶.

1. Le champ et les hypothèses des projections

Les **documents n° 2** et **n° 3** présentent le contexte économique et démographique dans lequel s'inscrit le système de retraite français, dont les différents facteurs (espérance de vie, natalité, chômage, productivité du travail, etc.), prolongés jusqu'en 2060, constituent les hypothèses des projections.

La méthodologie et le choix des scénarios s'inscrivent dans le prolongement des projections de décembre 2012, ce qui a conduit à retenir les cinq mêmes scénarios à long terme – mis sur le même plan –, fondés notamment sur un rythme annuel de croissance de la productivité du travail (donc des revenus d'activité) compris entre 1 % et 2 % par an (scénarios C' : 1 % ; C : 1,3 % ; B : 1,5 % ; A : 1,8 % ; A' : 2 % par an). Les hypothèses macroéconomiques à court et moyen terme ont toutefois été actualisées, en cohérence avec les hypothèses du projet de loi de financement de la sécurité sociale (PLFSS) et le projet de loi de programmation des finances publiques (PLPFP), de manière à tenir compte de l'évolution de la conjoncture économique à court terme.

En guise de tests de sensibilité, des variantes ont par ailleurs été ajoutées, afin de quantifier l'impact à moyen et long terme d'une situation où le chômage resterait durablement au niveau actuel d'environ 10 % de la population active, au lieu d'une diminution du taux de chômage qui se stabiliserait à terme à 4,5 % ou 7 % de la population active selon les scénarios. Enfin, si tous les scénarios démographiques de l'INSEE n'ont pas fait, comme en 2012-2013⁷, l'objet d'une actualisation et que les cinq scénarios du COR s'appuient sur les hypothèses

⁵ Voir « Les indicateurs du COR pour le suivi et le pilotage du système de retraite », *Lettre du COR* N° 9 – septembre 2014.

⁶ Rappelons que le Conseil a déjà présenté, dans son rapport annuel de juin 2014, les projections actualisées, tenant compte de la dernière réforme des retraites, pour ce qui concerne les indicateurs d'équité sur cas types (taux de remplacement à la liquidation pour chaque génération jusqu'à celle née en 1990, taux de cotisation moyen sur l'ensemble de la carrière, durée de retraite et durée de carrière).

⁷ Voir document n° 2 de la séance du 26 février 2013.

démographiques centrales de l'INSEE, des variantes de solde migratoire bas (solde de + 50 000 personnes par an, au lieu de + 100 000 personnes pour l'hypothèse centrale) ont également été étudiées, compte tenu des évolutions récentes de ce solde (voir **document n° 2**).

Rappelons que les incertitudes sur les perspectives économiques – et la sensibilité de la situation du système de retraite français à ces incertitudes – justifient d'envisager plusieurs scénarios distincts. L'élaboration des hypothèses macroéconomiques par le COR ne s'inscrit ainsi pas dans une démarche de prévision économique, mais dans la constitution de variantes suffisamment contrastées – et dont aucune n'est privilégiée par rapport aux autres – afin de balayer un large éventail des possibles et de porter un diagnostic nuancé des perspectives financières du système de retraite.

À cet égard, les scénarios et variantes permettent au total de balayer une large plage pour ce qui concerne le taux de chômage – entre 4,5 % et 10 % de la population active selon les scénarios – eu égard aux variations de ce taux depuis la fin des années 1970⁸. Les hypothèses de rythme de croissance annuelle de la productivité du travail⁹ se fondent par ailleurs sur les rythmes observés en moyenne au cours des vingt dernières années, pour diverses périodes de référence (depuis le début des années 1990 ou depuis le début des années 2000, en incluant la période après-crise ou en l'excluant, etc.). Retenir des hypothèses plus contrastées encore aurait eu peu d'intérêt : les résultats des projections présentés dans le **document n° 4** font état à terme d'excédents substantiels en cas de croissance de la productivité du travail, et donc des revenus du travail, de 2 % par an et de besoins de financement persistants en cas de croissance à 1 % par an, qui, dans un cas comme dans l'autre, appellent des ajustements dans le cadre du pilotage du système de retraite. Des scénarios plus contrastés conduiraient alors mécaniquement à des excédents et des besoins de financements encore plus importants.

Toutefois, si les scénarios considérés sont très contrastés à long terme, une seule trajectoire économique est considérée sur le court terme, c'est-à-dire jusqu'à l'horizon de 2019 – les cinq scénarios économiques et leurs variantes ne se distinguant progressivement qu'à partir de 2020. Cette situation traduit le choix de faire coïncider les projections du COR et celles réalisées dans le cadre du PLFSS pour 2015 – les deux exercices conduisant donc à des résultats identiques jusqu'en 2018. Ce choix, qui avait déjà été retenu pour les projections de décembre 2012, s'impose désormais au COR pour les actualisations des projections financières à l'occasion de ses rapports annuels de juin¹⁰. Il a pour effet de ne pas faire apparaître les conséquences sur la situation financière des régimes de retraite de l'incertitude économique à court terme¹¹. Cette incertitude influe surtout à court terme sur les ressources

⁸ Le taux de chômage en France métropolitaine n'a dépassé les 10 % que ponctuellement en 1994 et en 1996-1997. Depuis la forte augmentation du chômage au cours des années 1980, le taux a oscillé entre 6,8 % (première semestre de 2008) et 10,4 % (deuxième semestre de 1997) de la population active.

⁹ Au cours des vingt dernières années, la productivité du travail par tête a cru de manière plus modérée que la productivité horaire, du fait, d'une part, de la progression du temps partiel au cours des années 1990, et, d'autre part, de la mise en place des 35 heures à la fin des années 1990 et au début des années 2000. En projection, une stabilité de la durée annuelle du travail est postulée, et les productivités par tête et horaire augmentent donc au même rythme.

¹⁰ Les indicateurs annuels de suivi de la situation financière des régimes de retraite sont définis comme « les soldes comptables annuels exprimés en droits constatés des régimes de retraite légalement obligatoires pour l'année en cours et projetés sur vingt-cinq ans, déterminés sur la base des prévisions financières des régimes de retraite sous-jacentes aux prévisions de comptes publics présentées dans le programme de stabilité de l'année en cours. » (article 1 du décret n° 2014-654 du 20 juin 2014 relatif au Comité de suivi des retraites).

¹¹ Dans ses avis publiés en septembre dernier, le Haut conseil des finances publiques a jugé que « s'agissant de l'année 2015, la prévision de croissance de 1,0 % paraît optimiste » (avis n° HCFP-2014-05 relatif aux projets de

du système de retraite, notamment les cotisations, *via* les évolutions de la masse salariale ; pour avoir une idée des ordres de grandeur en jeu, signalons qu'un point de cotisation (sur le salaire total : cotisation dite « déplafonnée ») à la CNAV représente environ 5,5 milliards d'euros – ce qui donne donc une idée de l'effet, en termes de manque à gagner de cotisations, d'une incertitude de 1 % sur la masse salariale privée.

2. Les résultats

Les résultats des projections sont présentés dans le **document n° 4**, pour les cinq scénarios macroéconomiques, et dans le **document n° 5** pour les variantes de taux de chômage à 10 % et de solde migratoire bas.

En 2013, dernière année pour laquelle les données observées sont disponibles, et donc année de référence pour la projection, le système de retraite français dans son ensemble (régimes de base et complémentaires, y compris FSV) présente un besoin de financement de 7,9 milliards d'euros, soit 0,4 % du produit intérieur brut (PIB). Le déséquilibre à cette date entre la masse des ressources (13,6 % du PIB) et celle des dépenses (14 % du PIB) résulte de l'effet combiné des déterminants économiques et démographiques suivant : un rapport de 1,7 entre le nombre de cotisants et le nombre de retraités (associé à un âge effectif moyen de départ à la retraite de 61 ans) ; un taux de prélèvement global pour la retraite représentant 30,7 % de la masse des revenus d'activité bruts (c'est-à-dire hors cotisations des employeurs) ; enfin, une pension de retraite brute moyenne de l'ensemble des retraités représentant 51,6 % du revenu d'activité brut moyen (permettant d'assurer une quasi-parité de niveau de vie entre retraités et actifs, une fois tenu compte des différences de cotisations sociales, de fiscalité, des autres revenus, et de composition des ménages entre les retraités et les actifs).

Le système de retraite serait en besoin de financement au cours de la décennie 2010-2020 (de - 0,3 % à - 0,5 % du PIB), mais il pourrait, en cas de croissance suffisante des revenus d'activité, revenir à l'équilibre dans la deuxième partie des années 2020 – c'est le cas dans le scénario B –, voire dégager des excédents importants à partir de cette date et à plus long terme, comme dans les scénarios A et A' (voir **document n° 4**). À l'inverse, il resterait durablement en besoin de financement en cas de croissance des revenus d'activité inférieure à 1,5 % par an à long terme. Dans le scénario C', les besoins de financement atteindraient ainsi un peu plus de 1 % du PIB en 2040 et un peu plus de 1,5 % du PIB en 2060.

Parmi les facteurs conduisant à la situation projetée de besoin de financement au cours de la décennie actuelle, certains sont structurels (par exemple, la diminution du rapport entre nombre de cotisants et nombre de retraités, du fait de l'arrivée à la retraite des générations nombreuses du baby-boom), mais d'autres sont de nature plus conjoncturelle, donc transitoires (par exemple, la diminution relative des ressources liée au niveau élevé du chômage). Un calcul distinguant l'incidence respective de ces deux types de facteurs (voir **document n° 6**) montre que le solde financier du système de retraite, de signe négatif et

lois de finances et de financement de la sécurité sociale pour l'année 2015, 26 septembre 2014) et que, si « le scénario macroéconomique du gouvernement pour les années 2016-2017 est plus réaliste que celui présenté en avril dans le programme de stabilité, le Haut Conseil considère néanmoins que ce scénario continue de reposer sur des hypothèses trop favorables sur l'environnement international et sur l'investissement » (avis n° HCFP-2014-04 relatif au projet de loi de programmation des finances publiques pour les années 2014 à 2019, 26 septembre 2014).

d'ampleur globalement stable entre 2013 et 2018 (environ -0,4 point de PIB), serait essentiellement de nature conjoncturelle, au moins jusqu'en 2017.

La forte dépendance, à long terme, des résultats des projections aux hypothèses de croissance, déjà soulignée par le COR à l'occasion de ses précédents exercices de projection, s'explique en premier lieu par la sensibilité des pensions de retraite à la croissance des revenus d'activité. Selon les scénarios, les dépenses du système de retraite représenteraient entre 11,3 % et 14,9 % du PIB en 2060, alors que les ressources varieraient peu (entre 13 % et 13,3 % du PIB en 2060). En effet, la pension moyenne relative au revenu d'activité moyen dépend fortement du rythme de croissance des revenus car l'indexation des droits acquis en cours de carrière et des pensions liquidées selon l'inflation conduit à creuser les écarts entre dynamique des pensions et dynamique des revenus d'activité, d'autant plus fortement que la croissance des revenus d'activité est élevée. Ainsi, à législation constante, la pension moyenne relative au revenu d'activité moyen diminuerait entre 2013 et 2060 dans tous les scénarios, mais davantage dans les scénarios où les revenus d'activité augmentent plus vite (- 31 % dans le scénario A' contre - 11 % dans le scénario C').

Au total, les perspectives financières du système de retraite, telles qu'actualisées à l'occasion du dossier de la présente séance, sont améliorées par rapport à celles établies par le COR en 2012 dans le cadre de son 11^e rapport. Même si les deux exercices ne peuvent pas être directement comparés, le solde financier du système de retraite serait meilleur que celui projeté en 2012 dans chacun des cinq scénarios, d'environ 0,6 point de PIB en 2020 et 1 point de PIB à partir de 2030 – et ce malgré des hypothèses économiques moins favorables à court terme. Cette amélioration résulterait notamment de la hausse des ressources affectées au système – le taux de prélèvement global en 2020 passant d'environ 30 % à 30,8 % entre les deux exercices de projection – et de l'amélioration du rapport entre nombre de cotisants et nombre de retraités, sous l'effet de la poursuite de l'allongement de la durée requise pour une retraite à taux plein

Toutefois, ces résultats ne doivent pas nécessairement conduire à la conclusion qu'il n'y aura pas de problème de retraite en cas de croissance économique soutenue, car l'atteinte de l'équilibre financier n'est pas le seul objectif du système de retraite. Dans le scénario B où l'équilibre serait atteint vers la fin des années 2020 (et jusqu'en 2060), ce retour à l'équilibre se réalise en effet par une augmentation de l'âge effectif moyen de départ à la retraite d'environ 3 ans par rapport à aujourd'hui (pour atteindre 64 ans environ à partir de la fin des années 2030), mais aussi par une diminution de la pension moyenne relative au revenu d'activité moyen de 22 % entre 2013 et 2060, tandis que le taux de prélèvement global resterait aux alentours de 30 % de la masse des revenus d'activité bruts. Même si aucune cible n'a été fixée pour l'évolution de ces trois paramètres, on pourrait, pour des raisons d'équité, vouloir rechercher l'équilibre financier par une autre combinaison que celle qui résulte de cette évolution spontanée à législation inchangée.

Enfin, si le chômage devait rester durablement à son niveau actuel, la situation financière du système de retraite serait naturellement moins bonne qu'en cas de diminution du taux de chômage (voir **document n°5**). L'impact du chômage sur les finances du système de retraite est toutefois moindre que celui de la croissance des revenus d'activité, celle-ci ayant un effet cumulatif au cours des années. C'est notamment pourquoi le COR avait choisi en 2012 de retenir des hypothèses contrastées en matière de croissance des revenus d'activité et moins en matière de chômage. Dans le scénario A', un taux de chômage maintenu à 10 % jusqu'en 2060, plutôt qu'à 4,5 % à partir de 2030, conduirait ainsi à un solde financier du système de

retraite plus dégradé de 0,5 % du PIB en 2040 et 0,3 % du PIB en 2060. Néanmoins, à l'horizon 2060, cette situation avec un taux de chômage de 10 % couplé à une croissance des revenus d'activité de 2 % par an serait encore nettement plus favorable (excédent de 1,4 % du PIB) que celle avec un taux de chômage de 4,5 % et une croissance des revenus d'activité de 1,5 % par an (excédent de 0,3 % du PIB).