



Premiers éléments sur le rapport du COR 2025

Jean-Marie Harribey

17 juin 2025

www.atterres.org

Le président du Conseil d'orientation des retraites, Gilbert Cette, a réussi le tour de force de faire parler du rapport 2025 avant même qu'il ne soit rendu public. Ainsi a-t-on pu s'alarmer de craintes peu fondées et, lorsque fut publié le rapport définitif¹ et que certaines alarmes furent gommées, le mal était fait et les rectificatifs tombèrent dans l'oubli.

Il n'empêche, comme à l'accoutumée, le rapport du COR est une mine d'informations utiles pour comprendre les évolutions en cours et aussi les présupposés des auteurs et des commanditaires gouvernementaux. Dits et non-dits sont aussi intéressants les uns que les autres. Beaucoup de choses se trament dans les hypothèses retenues, qu'elles soient démographiques, économiques ou politiques. Même le constat de départ – l'existant au moment de l'élaboration du rapport – n'est pas totalement neutre.

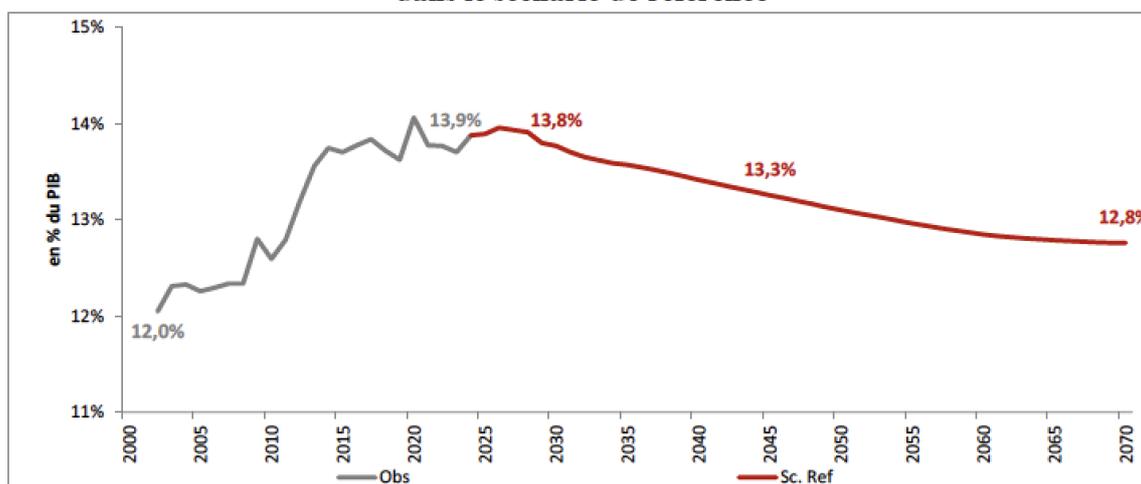
1. La situation du système de retraites n'est pas si grave

En 2024, le déficit du système de retraite (régimes de base et retraites complémentaires) était de 1,7 milliard d'euros, soit 0,1 % du PIB, nous dit le COR.

Première remarque : le PIB 2024 était de 2920 Mds€, soit un déficit retraites de 0,06 % du PIB et non pas 0,1 %. Ah que les arrondis sont beaux quand ils chargent la barque ! D'autant que si l'on inclut les charges et produits financiers le solde devient positif à 4,1 milliards. Pour 2025, le déficit atteindrait 5 milliards, « en raison du ralentissement économique » écrit le COR (p. 79). Tout dérapage des dépenses de retraites est donc exclu comme facteur explicatif du déficit. C'est quand même bon à savoir au milieu du battage médiatique. Mais le silence est fait sur la baisse des ressources induite par les restrictions salariales ou, en ce qui concerne la fonction publique, la stagnation des effectifs.

Les ressources du système de retraite sont restées stables en proportion du PIB (13,9 % en 2025) mais elles sont programmées pour baisser à cause des réformes entreprises et des politiques d'emploi menées dans la fonction publique. (graphique p. 15).

Ressources du système de retraite en % dans le PIB observées et projetées dans le 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).

Champ : ensemble des régimes de retraite français légalement obligatoires, y compris FSV, hors RAFP.

Sources : projections COR - juin 2025, comptes nationaux de l'Insee base 2020, rapports à la CCSS 2002-2024.

¹ COR, « Évolution et perspectives des retraites en France », Rapport annuel, juin 2025, https://www.cor-retraites.fr/sites/default/files/2025-06/RA_2025_def_publi.pdf.

À l'horizon 2070, toutes choses égales par ailleurs, le déficit s'établirait à 1,4 % du PIB (p. 79).

Deuxième remarque : que sait-on de l'avenir dans 45 ans ? Rien ou presque. Et même si on savait, que représente 1,4 % du PIB ? Presque rien.

En revanche, on sait très bien que « le taux de remplacement des salariés du privé comme ceux des fonctionnaires, seraient ainsi en baisse au fil des générations. Par conséquent, le niveau de vie moyen des retraités continuerait d'augmenter en réel à travers un effet *noria*, mais moins que celui des actifs. Rapporté à celui de l'ensemble de la population, le niveau de vie des retraités serait de 87,5 % en 2070 contre 97 % en 2022 » (p. 11). On note donc qu'il s'agit d'un niveau de vie par unité de consommation, mais la pension moyenne a baissé entre 2017 et 2022. De plus, il semblerait, selon la DREES, qu'il n'y ait plus d'effet *noria* depuis 2024 sur le niveau des pensions : « Cependant, depuis 2017, en partie sous l'effet des réformes des retraites passées, la pension des nouveaux retraités est légèrement inférieure à celle de l'ensemble des retraités (voir fiche 7), si bien que l'effet de *noria* est plus faible et ne peut totalement compenser, le cas échéant, l'impact négatif de revalorisations inférieures à l'inflation sur la pension moyenne en euros constants. »²

Troisième remarque : malgré les affirmations souvent répétées, le niveau de vie relatif des retraités est inférieur à celui des actifs de 2,2 %, même en tenant compte des loyers imputés, alors qu'il est supérieur de 4,8 % à celui de la population s'il l'on prend en considération ces loyers imputés (graphique p. 13). Cette différence entre les deux points de comparaison tient au fait que la population inclut les jeunes qui en moyenne ont un niveau de vie inférieur à celui de l'ensemble de la population.

2. Les hypothèses démographiques

Les projections démographiques retenues par le COR sont celles de l'Insee de 2021. Le COR annonce une révision pour le rapport 2026. En attendant, il table sur un indice conjoncturel de fécondité de 1,8 enfant par femme. Or, cet indice est en chute libre. De 2,03 en 2010, il est tombé à 1,62 en 2024 (1,56 en France métropolitaine) (p. 28). Il ressort que le COR, entre 1,6 et 2, retient un « scénario de référence » au milieu : 1,8.

Quatrième remarque : un scénario du milieu ne signifie pas du tout qu'il s'agit du scénario le plus probable, il s'agit de celui par lequel l'erreur du COR sera la moins grande possible. Mais ne serait-il pas réaliste de tenir compte de la tendance lourde de long terme : la baisse lente mais peut-être inexorable de la fécondité dans tous les pays développés et donc la probabilité que l'indice conjoncturel de fécondité remonte de 1,6 à 1,8 n'est-elle pas très faible ? Le COR annonce d'ailleurs qu'il révisera à la baisse cet indice en 2026.

Les prévisions du solde migratoire ne sont guère plus fiables : entre +20 000 et + 120 000 par an pendant la prochaine décennie (p. 30) par rapport à la tendance récente de + 150 000. Quel sera le facteur dominant au vu des politiques d'immigration de plus en plus dures mais des aspirations à la mobilité internationale ?

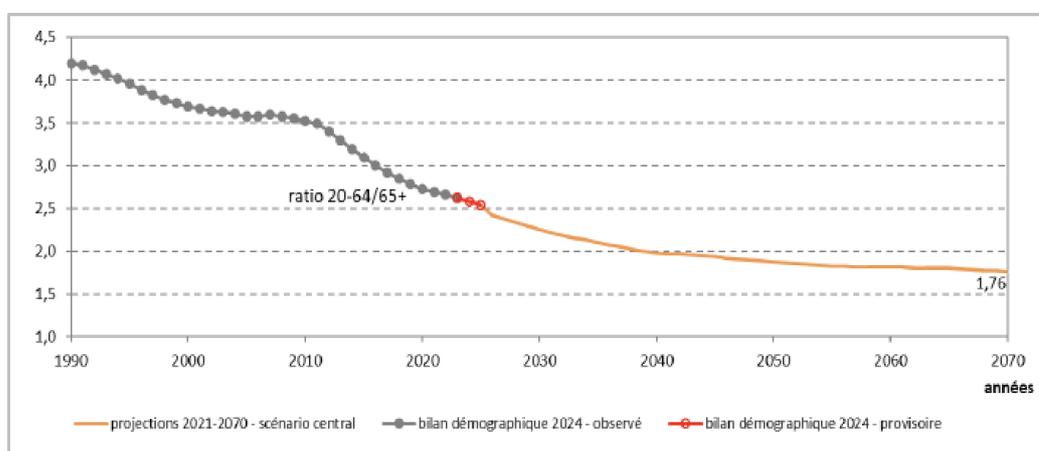
L'espérance de vie progresse encore mais de façon ralentie. « Avant 2014, l'espérance de vie à 65 ans progressait de 1,5 an à 2 ans par décennie ; entre 2014 et 2019, le rythme des gains d'espérance de vie à 65 ans est significativement plus lent : entre 0,7 an et 1,2 an par décennie chez les femmes et entre 1,1 an et 1,7 an par décennie chez les hommes). En 2024, l'espérance de vie à 65 ans est de 23,4 ans pour les femmes et de 19,7 ans pour les hommes. Elle retrouve son niveau de 2019 pour les femmes et le dépasse de 0,1 an pour les hommes. La dynamique de progression de l'espérance de vie, notamment chez les femmes, semble marquer le pas. » (p.31).

² Drees, « Les retraités et les retraites », Édition 2024, p. 54, <https://drees.solidarites-sante.gouv.fr/sites/default/files/2024-10/RR24.pdf>.

Cinquième remarque : le vieillissement de la population vient moins de l’allongement de l’espérance de vie que de la modification de la structure de la population avec un grossissement relatif de la part des seniors, c’est-à-dire d’un renflement du haut de la pyramide des âges, ce qui est un phénomène temporaire, car avec le temps, générations creuses et générations pleines se succèdent. Le tableau 2.1 de la page 58 montre bien que l’accroissement des dépenses de retraite dépasse uniquement la croissance du PIB pour les générations entrant en retraite entre 2002 et 2024 ; ensuite, les deux varient de conserve. La décomposition donnée par le COR de la variation des dépenses entre le nombre de retraités et la pension moyenne montre l’impact de plus en plus faible du nombre de retraités.

Il s’ensuit que le rapport démographique des 20-64 ans aux 65 ans et plus est de 2,5 en 2024 et devrait diminuer jusqu’à 1,76 en 2070. (graphique p. 35).

Figure 1.5- Rapports démographiques des populations de 20-64 ans rapportés aux 65 ans et plus, observés puis projetés



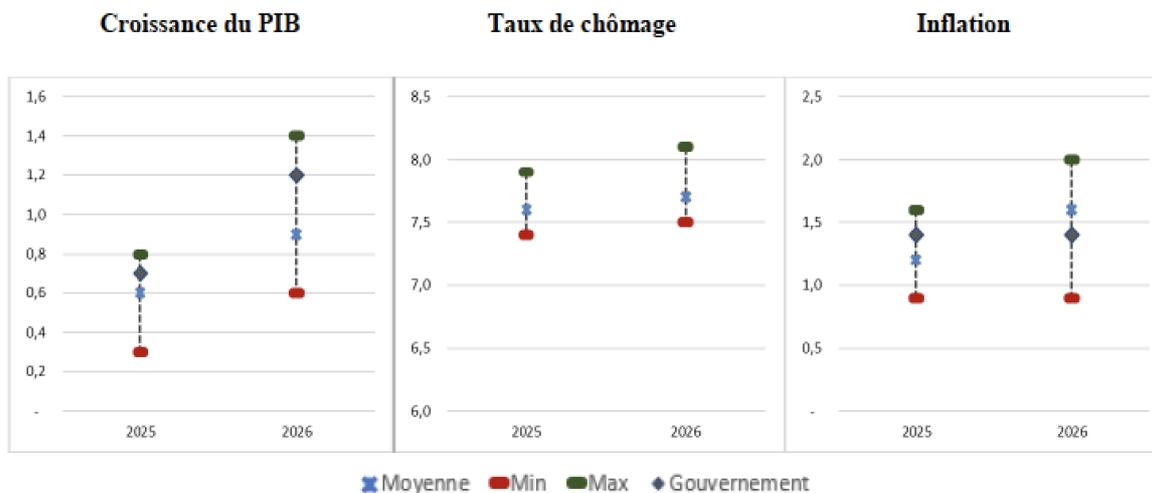
Champ : France hors Mayotte jusqu'en 2013, France entière à partir de 2014.

Source : Insee, estimations de population (provisoire pour 2023-2025) et projections de population 2021-2070.

3. Les hypothèses économiques

Globalement le scénario de croissance économique pour les deux années qui viennent entérine une révision à la baisse des prévisions, quels que soient les modèles. La fourchette est de 0,3 % à 0,8 %, pour 2025 et de 0,9 % à 1,4 % pour 2026.

Figure 1.8- Prévisions pour 2025 et 2026 du Gouvernement, des organismes internationaux et des instituts de conjoncture



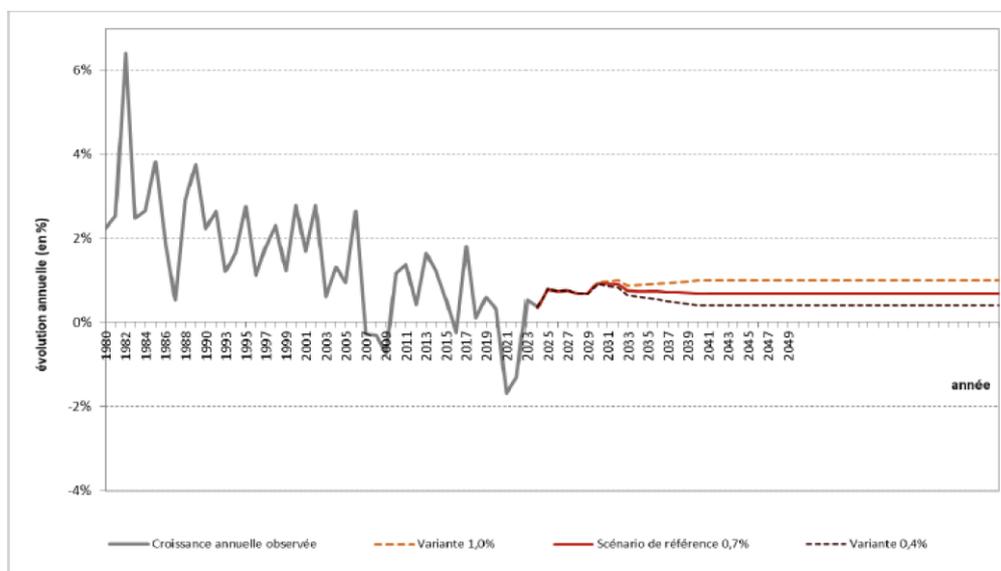
Source : Consensus Forecasts mai 2025, RAA 2025.

Les hypothèses de long terme sur la productivité du travail ne sont pas plus favorables : les scénarios sont de 0,4 %, 0,7 % et 1 % de croissance annuelle. Le scénario le plus haut de 1,3 % qui était encore retenu dans le rapport 2024 a été écarté.

Avec un taux de chômage stabilisé à 7 % la croissance du PIB serait de 1,2 % entre 2023 et 2033, de 0,7 % de 2034 à 2044 et 0,5-0,6 % en moyenne annuelle à plus long terme (p. 44).

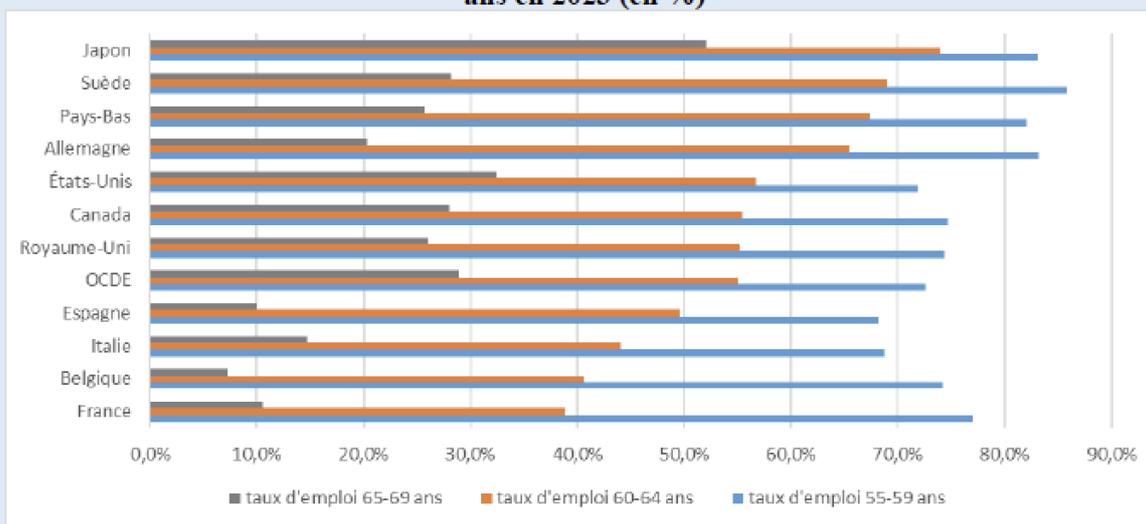
Sixième remarque : avec un tel taux de chômage et un chiffre de population active annoncée comme plus faible de 2040 à 2070 (-1,6 %), la croissance du PIB serait inférieure à celle de la productivité horaire du travail, ce qui signifie que l'augmentation du taux d'emploi des seniors censée permettre un bond en avant de la production n'entraîne pas l'effet escompté. Autrement dit, la productivité du travail – surtout horaire – est insensible positivement à l'augmentation du taux d'emploi. On verra plus loin qu'il faudrait s'interroger sur la qualité du travail et celle des conditions d'emploi, d'autant que le COR répète, année après année, que le taux d'emploi des femmes a vocation à rester indéfiniment inférieur à celui des hommes. Que vaut alors l'incantation du Haut Conseil des finances publiques reprise par le COR en faveur d'une « politique économique [qui] permette bien un redressement des gains de productivité et la poursuite de la hausse du taux d'emploi » (p. 40) ?

Figure 1.9- Taux de croissance annuels de la productivité horaire du travail observés puis projetés



La question du taux d’emploi mérite examen. Globalement il s’est accru, notamment pour les 55-69 ans à cause du recul de l’âge de départ en retraite et de la hausse de la durée de cotisation exigée. Mais le COR le considère comme trop faible pour les 60-64 ans (graphique p. 186).

Figure 4.B | Taux d’emploi des travailleurs âgés de 55 à 59 ans, de 60 à 64 ans et de 65 à 69 ans en 2023 (en %)



Source : OCDE.

Le taux d’emploi des seniors est-il vraiment trop faible ? Le COR écrit que « les limitations d’activité sévères ou modérées s’établissent à un peu plus de 30 % de la classe d’âge [55-59 ans, 60-64 ans et 65-69 ans] avec une proportion légèrement plus forte pour les femmes » (p. 186-187). Il s’ensuit que « les personnes présentant des incapacités, c’est-à-dire fortement limitées dans leurs activités quotidiennes, passent, après 50 ans et avant leur départ en retraite, moins de temps en emploi que les personnes sans limitation d’activité (en moyenne 4,2 années

contre 10,5 années en 2020, hors éventuels cumuls emploi-retraite), elles liquident leur retraite un peu plus tard que les personnes sans incapacité (62,7 ans contre 62,4 ans en moyenne). [...] Après 50 ans, les personnes présentant des incapacités passent 8,5 années sans emploi ni retraite contre 1,8 année pour les personnes sans limitation d'activité. » (p. 187). On mesure ainsi l'enjeu de la prise en compte de la pénibilité du travail. Et une fois de plus, on souligne que le COR pointe le fait que « les femmes sont majoritaires au sein des nouveaux retraités partis pour inaptitude (55 %) ou invalidité (56 %) » (p. 188).

Souvent l'objet de commentaires défavorables, « le montant des dépenses de retraite par habitant en France se place en cinquième position, derrière les États-Unis, l'Italie, la Suède, la Belgique et juste devant l'Allemagne. Ce changement de position suggère que le niveau élevé des dépenses de retraite par habitant dans le PIB de la France ne s'expliquerait qu'en partie par un PIB par habitant plus faible que ceux des autres pays. L'écart de PIB par habitant peut refléter un écart de productivité, de taux d'emploi mais aussi de différence de la structure par âge. » (encadré p. 56).

Bien qu'aucune réforme des retraites n'en ait tenu compte, le COR confirme que « à l'âge de 61 ans, près de 25,4 % des personnes ne sont ni en emploi ni à la retraite » (p. 189).

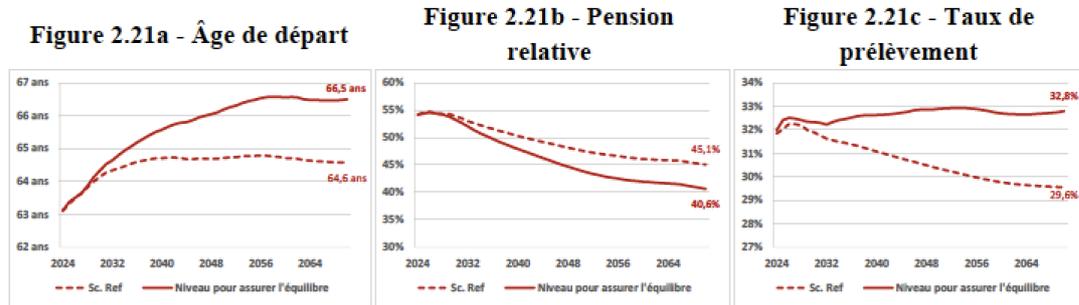
4. Les préconisations explicites et implicites du COR

Bien entendu, le COR reconnaît qu'il existe trois leviers d'action pour équilibrer financièrement le système de retraite : le recul de l'âge de la retraite, la baisse des pensions et l'augmentation des taux de prélèvement. Mais c'est ici que la controverse a éclaté lors de la présentation du pré-rapport 2025, à peine atténuée dans le rapport définitif. Pour le COR – ou son président –, la première option est positive pour la croissance économique, et les deux autres sont récessives, soit à cause du pouvoir d'achat moindre, soit à cause de la perte de compétitivité des entreprises. C'est ainsi que le COR opte sans hésiter pour suggérer le recul de l'âge de la retraite à 64,3 ans en 2030, 65,9 ans en 2045 et 66,5 ans en 2070 (p. 105). Il n'hésite pas, en outre, à entériner la désindexation des pensions par rapport aux salaires, ainsi que la baisse de la valeur du point servi pour les retraites complémentaires au sein de l'Agirc-Arrco malgré l'accumulation de fortes réserves de ces organismes (p.16).

Septième remarque : Jamais la preuve n'est apportée que le recul de l'âge de la retraite ou l'allongement de la durée de cotisation ont provoqué et provoqueront une augmentation significative de la production. L'obligation du maintien en emploi (pour ceux et celles qui en ont un !) ne peut constituer en soi un « choc d'offre ». Depuis maintenant plus de trente ans, toutes les réformes des retraites, et donc l'augmentation de la durée de la vie au travail, ont été corrélées avec la chute du taux de croissance économique, au point que celui-ci voisine avec zéro. Comment en serait-il autrement puisque, autour du taux de chômage officiel de 7 %, gravitent autant de demandeurs d'emploi en plus, non comptés dans la catégorie 1 (France Travail dénombre 10 catégories), ce qui signifie que l'offre de travail disponible ne manque pas, bien au contraire ? Comment en serait-il autrement puisque travail et emploi sont considérés principalement sous l'angle quantitatif, leur qualité important peu pourvu que le taux d'emploi affiché augmente ? Enfin, à aucun moment le COR ne s'interroge sur le bien-fondé d'un appel permanent à un surcroît de croissance économique dans le contexte de la crise écologique globale mondiale. Pourvu que la production croisse, sa qualité est ignorée, tout comme celle du travail et de l'emploi en fin de vie active.

Le choix du COR pour écarter la hausse du taux de cotisation et privilégier la hausse du temps de travail sur la vie comme moyen d'équilibrer le système de retraite doit être interrogé au regard de la comparaison effectuée dans le graphique suivant (p. 106).

Figure 2.21- Ajustement des leviers disponibles pour équilibrer structurellement le système de retraite chaque année jusqu'à 2070



Selon le COR, il conviendrait d'augmenter le taux de prélèvement de 32 % en 2024 à 32,8 % en 2070 et éviter une baisse de celui-ci à 29,6 % selon la tendance en cours. Entre aujourd'hui et 2070, une hausse de 0,8 point étalée sur 45 ans, c'est 0,018 point de plus par an. C'est minuscule. Entre deux situations hypothétiques en 2070 (32,8 % et 29,6 %), c'est 3,2 points sur 45 ans, soit 0,071 point de plus par an. Quand on examine le tableau récapitulatif 2.6 de la page 108 qui compare les ajustements nécessaires en termes de baisse des pensions ou de hausse des prélèvements sur des tranches de 5 ans en 5 ans d'ici à 2070, alors l'effort en termes de prélèvements reste toujours très limité. Ainsi apparaît le choix consistant à compenser la baisse de 32,8 % à 29,6 % par la baisse relative des pensions aux salaires et donc à la productivité.

Tableau 2.6 - Ajustement immédiat de la masse de pension des retraités ou du taux de prélèvement nécessaire pour équilibrer le système de retraite sur les 5, 15 ou 25 prochaines années, ainsi qu'à l'horizon de projection (tax gap et pension gap)

Horizon	5 prochaines années (DPP-2030)	15 prochaines années (2039)	25 prochaines années (CSR-2049)	45 prochaines années (CSR-2070)
Masse de pension (en % des prestations)	-0,4%	-2,0%	-3,7%	-6,2%
Taux de prélèvement (en % du revenu moyen d'activité)	0,1 pts	0,6 pts	1,2 pts	2,0 pts

Huitième remarque : Le refus d'augmenter les cotisations pour accompagner les évolutions démographiques et économiques est purement idéologique et propre à conforter les exigences du patronat, de telle sorte que la répartition capital/travail ne bouge pas, en dépit du fait qu'elle se soit améliorée sur le long terme pour le capital³. Ce qui est plus contestable encore, c'est que le COR n'évoque jamais la possibilité d'élargir l'assiette du taux de cotisation vieillesse, notamment aux primes, à l'intéressement et à la participation. Certes, il fait état de la diversification des sources de financement des retraites (ainsi, les cotisations vieillesse ne couvrent que les deux tiers environ des pensions⁴), mais toujours de telle sorte que les contributions employeurs n'augmentent pas. La répartition primaire des revenus est donc figée perpétuellement.

³ Voir la Note collective des Économistes atterrés (Thomas Dallery & al.), « La répartition de la valeur ajoutée », juin 2023, <https://www.atterres.org/partage-de-la-valeur-ajoutee-en-30-ans-la-part-revenant-aux-salaires-sest-erodee>. Cette note est synthétisée dans Jean-Marie Harribey, « La répartition de la valeur ajoutée entre salaires et profits », *Droit social*, n° 2, février 2025, <https://harribey.u-bordeaux.fr/travaux/valeur/partage-valeur-droit-social.pdf/>

⁴ Le tableau 2.2 de la page 74 sur la structure des ressources du système de retraites en 2024 établit : cotisations : 65,1 % ; contributions d'équilibre : 11,7 % ; subventions d'équilibre : 1,9 % ; ITAF et CSG : 15 % ; transferts externes (Cnaf, Unedic) : 4 % ; produits financiers : 2,1 % ; autres produits : 0,2 % ; pour un total de 413,5 Mds.

Le COR est très discret sur l'introduction d'un pilier de capitalisation obligatoire alors que la propagande en faveur de celle-ci est de plus en plus forte. Néanmoins, son rapport l'évoque en passant : « Cette diminution [du niveau de vie moyen des retraités] pourrait être toutefois atténuée par une modification du comportement des assurés qui réagiraient, pour ceux qui le peuvent, au nouveau contexte, soit par un effort accru d'épargne pendant la vie active, soit par un report volontaire de leur départ à la retraite » (p. 11 ; aussi p. 135). La relative discrétion du COR sur ce point rejoint celle de la Cour des comptes qui, dans son rapport de février 2025, faisait toutefois remarquer la dépense publique supplémentaire occasionnée par les diverses aides : « Même s'ils sont limités, ces dispositifs [de capitalisation ou de plans d'épargne retraite] sont coûteux pour les finances publiques. En effet, les cotisations à ces régimes bénéficient de réductions de cotisations sociales et de déduction de revenu imposable, pour un coût estimé à 1,8 Md€ par an. »⁵

La discrétion n'empêche pas le message subliminal : le COR estime nécessaire de calculer le « taux de rendement interne » du système par répartition qui consiste à comparer pour une catégorie de personnes donnée le rapport entre pensions et cotisations. Le résultat ne comporte aucune surprise puisque les cotisations des salariés à hauts salaires au-dessus du plafond de la Sécurité sociale ne donnent pas de droits supplémentaires (encadré du COR p. 124 : les cotisations vieillesse sont déplafonnées). Cela peut être vu comme une incitation pour les hauts salariés de faire le choix de la capitalisation.

Neuvième remarque : On se demande comment l'appel à l'épargne supplémentaire peut être évoqué par les experts (p. 11 et 135), alors que les taux d'épargne n'ont jamais été aussi élevés. En restent-ils à la croyance néoclassique selon laquelle la croissance économique dépendrait de l'épargne existante, de même que l'investissement ? L'histoire contemporaine ne l'a guère démontré. L'absence totale de réflexion sur les mutations techniques et leur impact sur l'emploi et la productivité jette le discrédit sur nombre d'hypothèses retenues par le COR. Se contenter de dire que le ralentissement de la productivité, le réchauffement du climat ou l'intelligence artificielle « rendent plus difficile l'élaboration des projections financières à moyen-long terme permettant d'éclairer la viabilité financière de notre système de retraite » (p. 8) n'est plus du tout suffisant. Cela fait maintenant un demi-siècle que les gains de productivité se sont affaiblis régulièrement malgré les progrès techniques, un demi-siècle aussi que le réchauffement du climat est documenté.

En conclusion de ce premier tour d'horizon du rapport 2025 du COR, celui-ci s'inscrit dans la même perspective que les précédents : il s'agit toujours d'accréditer le bien-fondé des réformes passées qui, bien que n'ayant pas tenu les promesses faites, sont appelées à être... approfondies. En quelque sorte, **la preuve par neuf (remarques)** de « l'éternel retour des erreurs passées »⁶. En effet, il y a malheureusement une cohérence certaine entre les choix d'un refus de faire bouger aussi peu que ce soit la répartition primaire des revenus entre salaires et profits, d'une obstination à faire travailler plus longtemps, d'une acceptation de la baisse du niveau des pensions relativement à la richesse globale, d'un silence complet sur la nature du travail, ses conditions, ses finalités, en un mot d'un renvoi toujours à plus tard du débat démocratique sur la bifurcation socio-écologique à entreprendre⁷.

⁵ Cour des comptes, « Situation financière et perspectives du système de retraites », février 2025, p. 29, urlr.me/bwc2Mm.

⁶ Jean-Marie Harribey, « Retraites : l'éternel retour des erreurs passées », Note pour les Économistes atterrés, février 2025, <https://www.atterres.org/retraites-leternel-retour-des-erreurs-passees>. Voir aussi Henri Sterdyniak, « Pour défendre la retraite par répartition », Note pour les Économistes atterrés, 15 mai 2025, <https://www.atterres.org/pour-defendre-la-retraite-par-repartition>.

⁷ Le rapport du COR épouse bien la doxa dominante. Un rapport récent de Rexecode croit avoir trouvé la baguette magique pour doper la croissance française à 2 % l'an : la poursuite de la politique de l'offre en augmentant la

Alors que s'achève la négociation biaisée du « conclave » voulue par le premier ministre, sans que ni le gouvernement ni le patronat n'aient bougé d'un iota sur la retraite à 64 ans, le risque du rapport du COR est de conforter la rigidité de leurs positions face aux syndicats dont l'unité est ressortie fragilisée.

productivité, mobilisant l'épargne et retardant l'âge de la retraite. Information donnée par Sébastien Dumoulin, *Les Échos*, 11 juin 2025.