

RETRAITE : COMMENT CONCILIER PRESSION DÉMOGRAPHIQUE ET ÉQUILIBRE FINANCIER SANS COMPROMETTRE LE PACTE SOCIAL ?

FÉVRIER 2026

LA « SÉNIORISATION » DE LA SOCIÉTÉ : UNE RÉVOLUTION SILENCIEUSE DÉJÀ ENGAGÉE..... 3

La fin de l'exception française	3
Les systèmes de retraites à l'épreuve du vieillissement de la population.....	5
Un choc démographique différencié selon les pays	5

LA SOUTENABILITÉ FINANCIÈRE DU SYSTÈME DE RETRAITE EN QUESTION..... 6

Un système protecteur mais structurellement coûteux	6
Les effets de la conjoncture économique et du mode de financement des retraites	6
Quelles perspectives d'évolution dans les prochaines décennies ?	7

LA CAPITALISATION ET LES FONDS DE PENSION : UN LEVIER STRATÉGIQUE FACE AU MUR DÉMOGRAPHIQUE..... 8

Les vertus de la capitalisation : résilience et investissement	9
France : le poids encore résiduel de l'épargne retraite.....	9

Retraite : comment concilier pression démographique et équilibre financier sans compromettre le pacte social ?

Les systèmes de retraite occupent une place centrale dans les économies et les modèles sociaux des pays développés. Ils constituent à la fois un mécanisme de redistribution intergénérationnelle, un outil de protection contre le risque de pauvreté liée à l'âge et un facteur structurant des finances publiques.

La France, qui a choisi le « tout répartition » à la sortie de la Seconde Guerre mondiale, est particulièrement confrontée au poids croissant des dépenses de retraite. Premier poste de dépenses sociales, les prestations servies aux retraités en 2022 représentaient 370 milliards d'euros en France (hors périmètre fonction publique) soit 13,4 % du PIB. Maintes fois critiqué pour sa complexité et son incapacité à supporter le coût des transformations démographiques, économiques et sociales, notre modèle constitue cependant un pilier du pacte social français auxquels les Français sont particulièrement attachés. De fait, la question des retraites demeure,

année après année, un sujet de crispation, en témoignent les débats récurrents autour de l'âge de départ, le niveau des pensions, la durée de cotisation ou encore la soutenabilité financière du système. Pour autant, la France, comme l'ensemble des pays de l'OCDE, ne peut pas faire l'impasse d'une remise à plat de son modèle social pour répondre au défi lié au vieillissement de la population qui se traduit par une augmentation du nombre de retraités et un ralentissement relatif de la population active.

Le rapport « *Pensions at a glance 2025* » publié fin novembre par l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) s'inscrit dans cette réflexion globale. À travers une analyse approfondie des systèmes de retraite des pays membres et partenaires, il étudie les tendances démographiques, économiques et institutionnelles à l'œuvre, ainsi que les réformes engagées pour y répondre. Ce panorama international constitue un outil de

référence pour apprécier la position relative de la France, mesurer l'ampleur de ses spécificités et évaluer l'efficacité de ses choix en matière de retraite.

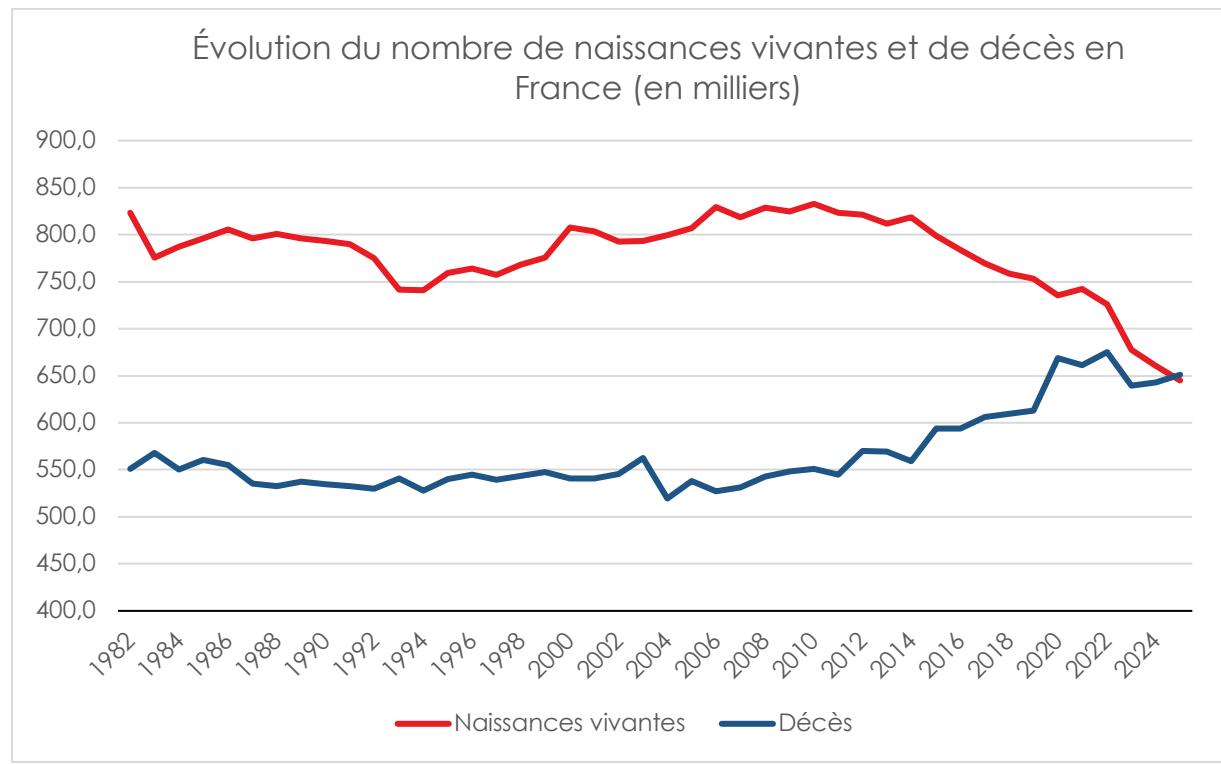
LA « SÉNIORISATION » DE LA SOCIÉTÉ : UNE RÉVOLUTION SILENCIEUSE DÉJÀ ENGAGÉE

L'allongement continu de l'espérance de vie, la baisse durable de la fécondité et la transformation des comportements de participation au marché du travail modifient profondément l'équilibre entre population active et population retraitée, mettant sous tension les mécanismes de financement des retraites, en particulier dans les systèmes

reposant majoritairement sur la répartition comme la France.

LA FIN DE L'EXCEPTION FRANÇAISE

La France est entrée depuis plusieurs décennies dans une phase avancée de transition démographique. Les 65 ans et plus représentent aujourd'hui près de 22 % de la population contre un peu plus de 14 % au début des années 1990. Si elle a longtemps bénéficié d'une natalité relativement plus dynamique que celle de ses voisins européens, cette spécificité tend à s'atténuer. Ainsi, en 2025, la France comptait plus de décès que de naissances selon l'INSEE, avec respectivement 645 000 bébés nés l'an dernier contre 651 000 décès.



Cercle de l'Épargne – INSEE (Données provisoires pour 2025)

Le taux de fécondité, bien qu'encore supérieur à la moyenne de l'Union européenne, a connu un recul progressif, réduisant à terme le renouvellement des générations. Dans le même temps, l'espérance de vie à la naissance n'a cessé de progresser, traduisant les avancées médicales, l'amélioration des conditions de vie et la baisse de la mortalité aux âges élevés. Cette évolution se traduit par une augmentation rapide du nombre de personnes âgées de 60 puis de 65 ans et plus dans la population totale.

Selon les projections démographiques reprises par l'OCDE, cette tendance va se poursuivre sur les prochaines décennies. La génération issue du baby-boom, particulièrement nombreuse, atteint progressivement l'âge de la retraite, tandis que les générations suivantes sont moins fournies. Ce déséquilibre,

conjoncturel mais durable, contribue à une hausse rapide du ratio de dépendance démographique, c'est-à-dire du nombre de personnes âgées rapporté au nombre de personnes en âge de travailler. En France, comme dans la plupart des pays de l'OCDE, ce ratio devrait augmenter de manière significative d'ici le milieu du XXI^e siècle.

Ainsi, la France qui comptait, en 1964, 22 de personnes âgées de 65 ans et plus pour 100 personnes âgées de 20 à 64 ans en 1964, en compte aujourd'hui 40,2 et ce ratio s'établira à 59,9 % dans les soixante prochaines années. Si la situation de la France reste – et restera à horizon 2084 – plus favorable que celle ses partenaires européens, l'OCDE, cette révolution en marche a des conséquences directes sur le financement des systèmes sociaux.

**Ratio démographique population d'âge avancé versus en âge de travailler
(valeurs passées et projetées, 1954-2084)**

	1964	1994	2024	2054	2084
ALLEMAGNE	20,8	24,1	39,8	59,7	58,8
ESPAGNE	15,4	24,6	34,9	76,2	76,8
ÉTATS-UNIS	17,8	21,0	30,8	42,9	52,7
FRANCE	22,0	25,3	40,2	53,4	59,9
ITALIE	17,4	27,0	42,0	76,6	80,2
JAPON	10,8	22,6	54,9	80,0	81,6
ROYAUME-UNI	21,2	27,3	34,0	46,1	59,5
SUÈDE	21,5	30,3	36,8	49,4	63,0
OCDE	15,9	20,8	32,6	55,2	67,7
CHINE	8,0	10,1	23,1	64,2	115,9
INDE	7,7	8,6	12,0	27,1	51,4
UE-27	15,3	20,5	34,0	57,7	68,8

Cercle de l'Épargne – OCDE

LES SYSTÈMES DE RETRAITES À L'ÉPREUVE DU VIEILLISSEMENT DE LA POPULATION

L'allongement de l'espérance de vie constitue l'un des progrès sociaux les plus marquants des dernières décennies. En France, entre 1950 et 2022, l'espérance de vie à 65 ans a progressé d'environ 8,5 ans chez les femmes et 7 ans chez les hommes. Selon le Conseil d'Orientation des retraites, à l'horizon 2070, l'espérance de vie à 65 ans pourrait atteindre environ 26,7 ans pour les femmes et 24,8 ans pour les hommes.

En moyenne, au sein de l'OCDE, l'espérance de vie résiduelle à 65 ans passerait de 21,6 ans pour les femmes et de 18,5 ans pour les hommes aujourd'hui à, respectivement, 25,3 ans et 22,7 ans en 2065.

L'augmentation de l'espérance de vie à 65 ans se traduit par une durée moyenne de retraite plus longue que par le passé. Là où les premières générations de retraités percevaient une pension pendant une période relativement courte, les retraités actuels et futurs peuvent espérer passer vingt à vingt-cinq années, voire davantage, en retraite. Or, dans un système par répartition, cela signifie que les actifs doivent financer des pensions sur une période plus longue, sans que le nombre de cotisants n'augmente dans les mêmes proportions.

UN CHOC DÉMOGRAPHIQUE DIFFÉRENCIÉ SELON LES PAYS

Le vieillissement démographique se traduit concrètement par une dégradation du ratio entre le nombre d'actifs cotisants et le nombre de retraités. Quand, autrefois, plusieurs actifs finançaient un retraité, la tendance actuelle est à un rapprochement, voire à une inversion partielle de cet équilibre. Cette évolution est particulièrement préoccupante en France où taux d'emploi des seniors demeure relativement faible comparativement à certains pays d'Europe du Nord. Or, les travaux de l'OCDE, mettent en évidence que les pays ayant réussi à contenir la pression démographique sur leurs systèmes de retraite sont généralement ceux qui ont accru le taux d'emploi des 55-64 ans et allongé la durée de la vie active. À l'inverse, les pays où la transition démographique est rapide et où l'emploi des seniors demeure faible sont confrontés à des tensions financières plus marquées.

La France qui a pu, jusqu'à une période récente, s'appuyer sur un taux natalité élevé comparativement à ses voisins, se trouve dans une situation intermédiaire. Moins exposée que des pays comme l'Italie, l'Espagne ou l'Allemagne, où la fécondité est plus faible et le vieillissement plus rapide, elle l'est davantage que certains pays anglo-saxons ou nordiques. Ces derniers peuvent en effet s'appuyer sur une

immigration plus soutenue et sur un taux d'emploi de la population active élevé.

LA SOUTENABILITÉ FINANCIÈRE DU SYSTÈME DE RETRAITE EN QUESTION

Le vieillissement démographique exerce une pression directe et croissante sur les finances publiques, en particulier dans les pays où les systèmes de retraite reposent majoritairement sur la répartition. En France, les pensions représentent déjà une part importante de la richesse nationale, alors que le taux d'endettement des administrations publiques a dépassé 115 % du PIB après plusieurs décennies de hausse et pourrait rester élevé dans les prochaines années. Dans ce contexte, l'augmentation du nombre de retraités et l'allongement de la durée de versement des pensions renforcent les défis de soutenabilité budgétaire à moyen et long terme.

UN SYSTÈME PROTECTEUR MAIS STRUCTURELLEMENT COÛTEUX

La France se distingue, au sein de l'OCDE, par un niveau élevé de dépenses publiques consacrées aux pensions de retraite. En la matière, au sein de l'Union européenne elle est devancée par l'Italie et la Grèce où ces dépenses représentent autour 16 % du PIB. À l'autre extrémité, figurent notamment l'Australie, le Chili, la Corée, l'Irlande et l'Islande où leur poids dans le PIB est inférieur à 4 %

de leur PIB. Cette situation reflète à la fois le choix historique d'un système généreux, garantissant un taux de remplacement relativement élevé, et les effets combinés du vieillissement démographique et de la structure du marché du travail. Or, dans un contexte de contraintes accrues sur les finances publiques, la dynamique des dépenses de retraite devient un facteur clé d'arbitrage budgétaire, tout particulièrement si cette hausse n'est pas compensée par une accumulation préalable de réserves financières. Dès lors, face à ces déséquilibres, apparaissent, des ajustements paramétriques ou des financements complémentaires demeurent les deux seules options possibles.

LES EFFETS DE LA CONJONCTURE ÉCONOMIQUE ET DU MODE DE FINANCEMENT DES RETRAITES

La soutenabilité des systèmes de retraite ne peut être analysée sans prendre en compte la situation macroéconomique générale du pays. En premier lieu, la structure de l'emploi et la croissance économique influencent directement le ratio cotisants/retraités et, par conséquent, le poids des dépenses de retraite. Dans plusieurs pays de l'OCDE, une croissance plus dynamique de l'emploi ou une plus forte participation des seniors au marché du travail ont atténué la progression des dépenses totales de retraite. La France, malgré une amélioration du

taux d'emploi des 60-64 ans, reste en retrait par rapport à certains partenaires européens, ce qui pèse sur la dynamique des recettes contributives.

Si le vieillissement démographique constitue la raison principale à la progression des dépenses de retraite, la hausse de l'emploi, qui constitue un moteur macroéconomique important, a toutefois permis de limiter la hausse. Ainsi, selon l'organisation internationale, la transition démographique aurait, à elle seule, entraîné une hausse d'environ 2,5 points de PIB des dépenses publiques de retraite entre 2000 et 2017, celle de l'emploi aurait permis de l'atténuer à hauteur de 1,1 point de PIB en moyenne. Ainsi, une économie plus vigoureuse et un marché du travail plus inclusif peuvent significativement réduire la charge relative des pensions.

En France, les retraites sont largement financées par les prélèvements obligatoires, les régimes par répartition assurant près de 98 % des prestations versées aux retraités. Elles reposent essentiellement sur les cotisations sociales et, dans une moindre mesure, sur des contributions fiscales affectées le financement des régimes de retraite. Ce choix se traduit par un niveau élevé de prélèvements obligatoires sur le travail, qui constitue un autre enjeu structurel des finances publiques. Les cotisations retraite représentent une part significative du coût du

travail, ce qui peut avoir des effets sur l'emploi, la compétitivité des entreprises et l'attractivité du territoire.

En période de faible croissance économique, la progression des recettes de cotisations peut s'avérer insuffisante pour couvrir l'augmentation des dépenses de pension, conduisant à des déficits ou à un recours accru au financement public.

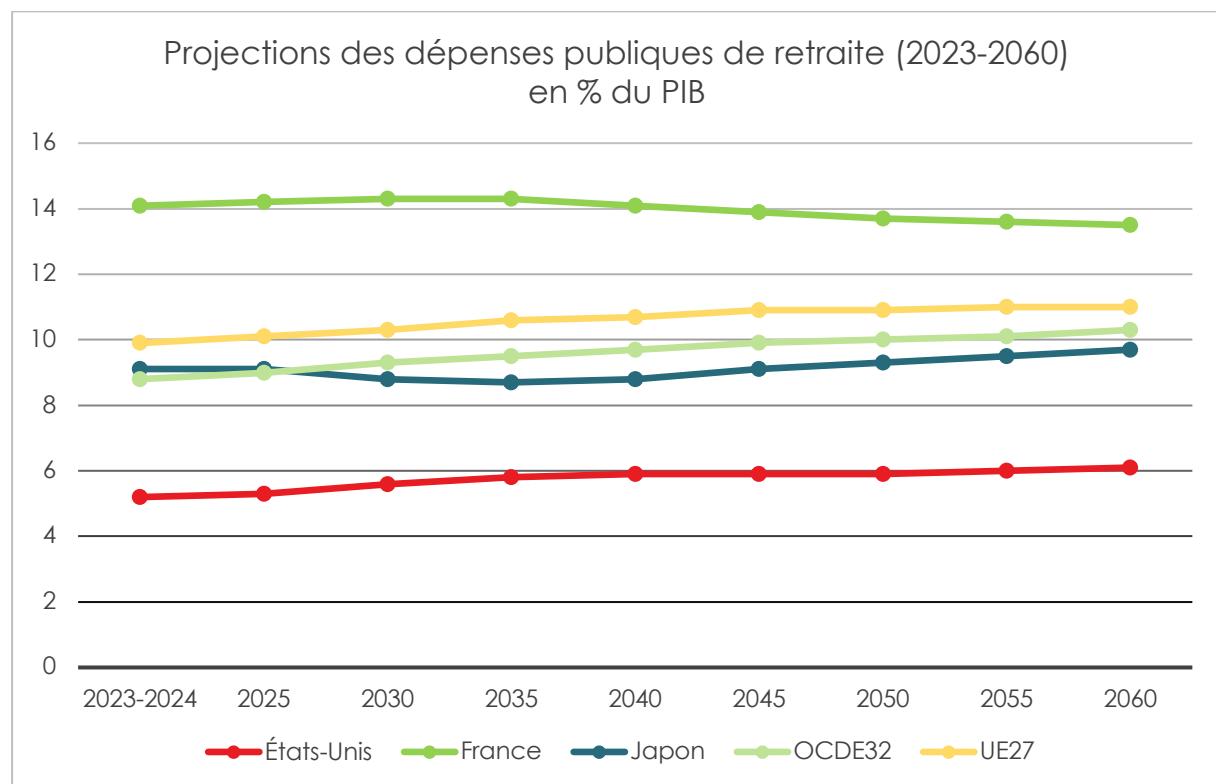
QUELLES PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DANS LES PROCHAINES DÉCENNIES ?

L'effet conjugué de la part croissante de retraités et la baisse du nombre d'actifs, les dépenses publiques de retraite devraient passer de 8,8 % du PIB aujourd'hui à 10,3 % du PIB, en moyenne, à l'horizon 2060, dans les 32 pays de l'OCDE pour lesquels des données sont disponibles. Au niveau de l'Union européenne, elles devraient gagner un point sur la période pour s'établir 11 % du PIB en 2025.

En France, le niveau des dépenses publiques dédiées aux retraites, sans nouvelle réforme, devrait continuer à progresser jusqu'au milieu des années 2030, sous l'effet du passage à la retraite des générations nombreuses du baby-boom. En revanche, il enregistrerait une légère décrue à long terme pour se stabiliser autour de 13,5 % du PIB à l'horizon 2060. Cette baisse modérée projetée tient tout à la fois aux réformes déjà engagées,

notamment le relèvement de l'âge légal de départ à la retraite, et à certains mécanismes d'ajustement automatique liés à la démographie et aux règles d'indexation, ainsi qu'à la sortie progressive du système des générations nombreuses du baby-boom. Pour autant, cette évolution ne modifie pas fondamentalement la position relative de la France, qui

demeurera au-dessus de la moyenne des pays de l'OCDE. De fait, la soutenabilité du système français ne se joue pas uniquement sur la progression future des dépenses, mais aussi sur leur niveau structurel déjà important, qui rend chaque variation macroéconomique (croissance, emploi, productivité) déterminante pour l'équilibre à long terme.



Cercle de l'Épargne – OCDE

LA CAPITALISATION ET LES FONDS DE PENSION : UN LEVIER STRATÉGIQUE FACE AU MUR DÉMOGRAPHIQUE

Le financement des retraites au sein de la zone OCDE traverse une période de mutation profonde. Alors que le système par répartition, fondé sur la solidarité immédiate

entre générations, subit de plein fouet l'érosion de la base des cotisants, le recours à la capitalisation — via les fonds de pension et l'épargne retraite — s'impose non plus comme une alternative idéologique, mais comme une nécessité arithmétique. Le rapport OCDE Panorama des

pensions 2025 révèle que les actifs accumulés pour la retraite représentent désormais une force macroéconomique majeure, bien que leur poids demeure extrêmement hétérogène parmi les États membres.

L'importance de la capitalisation au sein de l'OCDE se mesure avant tout par la part du Produit Intérieur Brut (PIB) investie dans les fonds de pension. Dans les pays dits « à capitalisation mature », ces actifs représentent des sommes colossales. Aux Pays-Bas, en Islande ou au Canada, les actifs des fonds de pension dépassent régulièrement les 100 % du PIB, atteignant même des sommets à plus de 150 % dans certains cas. À l'opposé, la France fait figure d'exception culturelle et structurelle : les prestations issues de la capitalisation n'y représentent qu'environ 2 % à 3 % du flux total des pensions versées. Ainsi, dans les pays anglo-saxons (États-Unis, Australie, Royaume-Uni), la capitalisation peut constituer plus de 40 % du revenu des retraités.

LES VERTUS DE LA CAPITALISATION : RÉSILIENCE ET INVESTISSEMENT

La première vertu de la capitalisation, largement documentée par l'OCDE, est sa décorrélation relative de la démographie locale. Là où la répartition est mécaniquement fragilisée par le passage du ratio de dépendance de 33 seniors pour 100 actifs en 2025 à 52 pour 100 en 2050, la capitalisation repose sur la

performance des marchés financiers mondiaux. Elle permet de capter la croissance là où elle se trouve — notamment dans les zones géographiques plus jeunes ou plus dynamiques — protégeant ainsi le futur retraité contre un choc démographique national.

Les fonds de pension, en immobilisant des capitaux sur des cycles de 30 ou 40 ans, fournissent les fonds propres nécessaires au financement des infrastructures, de l'innovation technologique et, de plus en plus, de la transition énergétique. Pour les États, le développement de ces fonds constitue un stabilisateur macroéconomique : une épargne-retraite robuste réduit la dépendance au financement par la dette publique pour subvenir aux besoins du grand âge.

FRANCE : LE POIDS ENCORE RÉSIDUEL DE L'ÉPARGNE RETRAITE

Malgré leur réticence historique à l'égard de la capitalisation, les Français amorcent une mutation sous la pression des faits. D'après l'enquête 2025 du Cercle de l'Épargne, 72 % des non-retraités estiment que les pensions ne seront pas suffisantes pour garantir un niveau de vie correct à la retraite et 54 % déclarent épargner en vue de la retraite. Ils sont par ailleurs 62 % à considérer qu'il faut commencer à épargner pour la retraite avant 35 ans afin de se constituer un complément de revenus à la retraite.

Cette prise de conscience est confirmée dans les chiffres publiés chaque année par la Direction de la recherche, des études, de l'évaluation et des statistiques (DREES) qui note un intérêt croissant pour les produits d'épargne retraite et notamment du Plan d'Épargne Retraite (PER).

*

Le modèle de retraite français se heurte aujourd'hui à une double contrainte, économique et démographique, qui en compromet la pérennité. Face à l'ampleur des chocs, les ajustements paramétriques de court terme ne sont pas en mesure

de garantir la viabilité du régime à long terme sans une remise à plat profonde de ses modes de financement.

Le défi qui se présente aux pouvoirs publics est triple. Il est d'abord économique : il s'agit de redynamiser l'emploi des seniors pour transformer le "poids" démographique en levier de croissance. Il est ensuite financier : la diversification des sources de revenus via une part de capitalisation — déjà largement plébiscitée par les Français à travers l'essor du PER. Enfin, il est politique : la pérennité du système repose également sur la restauration de la confiance.

Retrouvez les publications et toutes les informations concernant le Cercle sur notre site :
www.cercledelepargne.fr

Le Cercle de l'Épargne, de la Retraite et de la Prévoyance a pour objet la réalisation d'études et de propositions sur toutes les questions concernant l'épargne, la retraite et la prévoyance. Il entend contribuer au débat public sur ces sujets. Il est présidé par Jean-Pierre Thomas et animé par Philippe Crevel.

Pour mener à bien sa mission, le Cercle est doté d'un Conseil Scientifique auquel participent des experts reconnus en matière économique, sociale, démographique, juridique, financière et d'étude de l'opinion.

Le conseil scientifique du Cercle comprend **Jacques Barthélémy**, avocat-conseil en droit social et ancien Professeur associé à la faculté de droit de Montpellier, **Nicolas Baverez**, Avocat associé chez August Debouzy, **Marie-Claire Carrère-Gée**, Conseiller maître à la Cour des comptes, ancienne Présidente du Conseil d'Orientation pour l'Emploi (COE), **Michel Cicurel**, économiste et fondateur du fonds La Maison, Président du directoire de la Compagnie Financière Edmond de Rothschild, **Jean-Marie Colombani**, ancien directeur du Monde et fondateur de Slate.fr, **Jean-Pierre Gaillard**, journaliste et chroniqueur boursier, **Philippe Georges**, président du conseil d'administration de la Caisse autonome nationale de la Sécurité sociale dans les mines (CANSSM), **Christian Gollier**, directeur de la Fondation Jean-Jacques Laffont-Toulouse Sciences Économiques, membre du Laboratoire d'Économie des Ressources Naturelles (Lerna) et directeur de recherche à l'Institut d'Économie Industrielle (IDEI) à Toulouse, **Serge Guérin**, sociologue, Directeur du Master « Directeur des établissements de santé » à l'Inseec Paris, **François Héran**, professeur au Collège de France, ancien directeur de l'INED, **Jérôme Jaffré**, directeur du CECOP, **Florence Legros**, Économiste et Professeur des universités, médiatrice de la Région Île-de-France, **Christian Saint-Étienne**, Professeur émérite à la Chaire d'économie industrielle au Conservatoire National des Arts et Métiers, membre du Cercle des Économistes, **Jean-Marie Spaeth**, président honoraire de la CNAMTS et de l'EN3S et **Jean-Pierre Thomas**, ancien député et président de Thomas Vendôme Investment.

Comité de rédaction : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez

Contact relations presse, gestion du Mensuel :

Sarah Le Gouez

slegouez@cercledelepargne.fr