

CONSEIL D'ORIENTATION DES RETRAITES

Séance plénière du 18 mars 2009 – 9 h 30

« Le pilotage des régimes de retraite selon les différents modes d'acquisition des droits à retraite et les exemples à l'étranger »

|                      |
|----------------------|
| <b>Document N°11</b> |
|----------------------|

|   |
|---|
| <i>Document de travail,<br/>n'engage pas le Conseil</i> |
|---|

## **Panorama des fonds de réserves pour les retraites à l'étranger**

*Laurent Vernière*

*Revue d'économie financière n°68-4-2002*



# PANORAMA DES FONDS DE RÉSERVES POUR LES RETRAITES À L'ÉTRANGER

LAURENT VERNIÈRE \*

**A**u cours des dernières années, de nombreux pays de la zone OCDE ont entrepris de créer ou de réformer des fonds de réserves pour les retraites, destinés à préfinancer une fraction des engagements des régimes publics de retraite par répartition :

- l'Irlande, la Nouvelle-Zélande, les Pays-Bas, l'Espagne, le Portugal et la Norvège ont, comme la France, choisi de créer un fonds de réserves, en adoptant des règles variées d'organisation administrative, d'abondement et de gestion financière, compte tenu de leur situation budgétaire et de la structure de leur système de retraite ;

- la Suède, la Finlande, le Japon et le Canada avaient depuis longtemps déjà accumulé des réserves au sein de leurs régimes de retraite par répartition. À l'occasion des réformes de leur système de retraite, ces pays ont principalement modifié les règles de gestion financière des réserves existantes, dans le but d'améliorer l'allocation des investissements et d'accroître ainsi le rendement financier. Seuls les États-Unis sont restés jusqu'à présent à l'écart de ce mouvement et ont conservé inchangé le fonctionnement de leur fonds de réserves.

L'accumulation de réserves dans les régimes par répartition et l'optimisation de leur gestion financière sont donc à présent devenues des éléments prépondérants dans le processus de réforme des systèmes de retraite. Pour autant, on ne peut pas en déduire qu'un nouveau « modèle » d'organisation et de financement des retraites soit apparu, permettant de contourner les difficultés liées au financement des coûts du vieillissement. Ce qui ressort de ce panorama est au contraire la grande diversité des pratiques nationales quant aux objectifs assignés aux fonds de réserves, au montant et à la nature des ressources financières affectées aux fonds, aux modalités de la gestion financière et aux règles d'utilisation des réserves.

\* Caisse des dépôts et consignations. Branche retraites.

Cet article est une version résumée d'une publication à paraître dans le numéro d'octobre 2002 de la revue *Questions Retraite* de la Branche retraites.



Deux points sont toutefois communs aux différents pays : le choix de constituer des réserves est étroitement lié, d'une part à l'amélioration des finances publiques et des indicateurs budgétaires au cours des cinq dernières années et, d'autre part, à la conduite de la politique budgétaire à long terme en phase de vieillissement de la population, de sorte à rendre « soutenables » les finances publiques à un horizon de deux ou trois décennies. Tous les pays devraient connaître de fortes tensions sur les finances publiques entre 2015 et 2030 : l'accumulation de réserves pour les retraites est un moyen « d'épargner » les marges budgétaires actuelles, tout en confortant la discipline budgétaire, pour pouvoir les utiliser à partir de 2020 au moment où les besoins de financement seront importants.

Ce canevas de politique économique revient en fait à chercher à rendre plus explicite l'allocation intertemporelle des ressources budgétaires sur longue période et ce choix est d'autant plus prioritaire que les dépenses de retraites sont un chapitre du budget de l'État. L'optimisation d'une gestion financière active et diversifiée est une mesure d'accompagnement, susceptible de renforcer ce processus en accroissant les marges *via* des rendements financiers plus élevés que ceux procurés par les placements sans risques. C'est également conforme à la volonté affichée de réduire significativement l'endettement public qui rend moins nécessaire d'affecter les réserves au financement de la dette publique.

Quels que soient les choix adoptés par les différents pays, accumuler des réserves a pour but d'obtenir un « lissage » des prélèvements obligatoires, situation qui est en outre susceptible d'améliorer l'équité entre les générations face au coût du financement des retraites. Il y a néanmoins de fortes variantes qui distinguent les expériences nationales. Les pays ayant provisionné depuis longtemps une partie de leurs engagements disposent en fait, dès maintenant d'un patrimoine de rapport (Suède, Japon, Finlande, Canada) qui produit des recettes financières substantielles permettant de financer une fraction importante des dépenses courantes. Ces pays ne prévoient pas *a priori* l'épuisement de leurs réserves et la fonction de lissage est dès à présent à l'œuvre. Les pays ayant créé récemment leurs fonds de réserves font par contre un pari sur l'avenir, lié à leur capacité à dégager au cours des deux prochaines décennies des excédents budgétaires : l'articulation avec la politique budgétaire est donc beaucoup plus étroite et les fonds de réserves sont utilisés comme instrument de discipline budgétaire (Pays-Bas, Espagne, Portugal, Irlande, Nouvelle-Zélande). La France pourrait être rangée dans cette dernière catégorie.

Il y a donc plusieurs grilles de lecture possibles du rôle attendu des fonds de réserves : leur efficacité va fortement dépendre de la capacité des pouvoirs publics à accumuler rapidement (en deux décennies) un

montant significatif, de l'ordre de 20 points de PIB avant le début de la phase de décumulation, pour pouvoir réduire sensiblement la charge qui pèsera sur les cotisants et les contribuables après 2020.

Ce panorama, qui n'est pas exhaustif, s'attache à montrer la diversité des expériences nationales et à donner les ordres de grandeur les plus significatifs. Le système de retraite de chaque pays est rapidement décrit ainsi que les réformes des retraites les plus récentes. Les indicateurs budgétaires de la dernière décennie sont présentés ainsi que les perspectives d'évolution à long terme des indicateurs démographiques et du poids des pensions dans le PIB. L'organisation et les montants accumulés des fonds de réserves sont enfin analysés. Les modalités détaillées de la gestion financière ne sont par contre pas abordées ni les résultats financiers récents.

Parmi les pays cités précédemment, seules les expériences de la Finlande et de la Norvège ne sont pas présentées. Les pays étudiés, Pays-Bas, Irlande, Nouvelle Zélande, Suède, Japon, Canada, Espagne, États-Unis, Portugal, sont examinés dans cet ordre.

### *PAYS-BAS'*

Le système de retraite des Pays-Bas comprend deux étages : le régime public de base par répartition AOW (*Algemene Ouderdomswet*) et les régimes complémentaires professionnels fonctionnant en capitalisation (fonds de pension). Créé en 1956, le régime public AOW couvre la population résidente des Pays-Bas âgée de 15 à 65 ans. Il verse des pensions forfaitaires sans conditions de ressources après 65 ans, que les individus soient retraités ou non, dont le montant dépend de la composition du ménage, de l'âge de ses membres et de la durée de résidence.

Le régime AOW est un régime par répartition financé par une cotisation à la charge des assurés de moins de 65 ans, dont le taux est actuellement de 17,9 %. Il n'y a aucune contribution des employeurs. L'assiette des cotisations est constituée par la première tranche de revenu du barème de l'impôt sur le revenu plafonnée à 26 983 euros en 2001. Tous les revenus, y compris les revenus du capital et du patrimoine, contribuent au financement du régime AOW.

Sous l'effet principalement des mécanismes d'indexation des pensions, le poids des prestations versées par le régime AOW par rapport au PIB a légèrement diminué au cours de la dernière décennie et représente actuellement 4,8 points de PIB. Dans le futur, l'évolution des charges de retraite sera étroitement liée à l'augmentation de la population de 65 ans et plus. Entre 2000 et 2040, le taux de dépendance démographique devrait quasiment doubler. Sur la même période, les pensions de vieillesse versées par le régime AOW, exprimées en points de PIB, devraient connaître une progression similaire.

**Tableau n°1**  
**Taux de dépendance démographique et pensions en % du PIB**  
**1980-2050**

|                                  | 2000 | 2010 | 2020 | 2030 | 2040 | 2050 |
|----------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Taux de dépendance démographique | 21,9 | 24,2 | 31,2 | 38,5 | 43,0 | 39,8 |
| Prestations AOW en % du PIB      | 4,8  | 5,4  | 7,0  | 9,0  | 10,2 | 9,7  |

Taux de dépendance démographique : population de 65 ans et plus / population de 20-64 ans.  
 Source : Statistics Netherlands et EPC Working Group on Ageing<sup>2</sup>.

Pour répartir et étaler le coût du financement du régime AOW sur plusieurs générations dans le cadre de la programmation à long terme de la politique des finances publiques, les Pays-Bas ont adopté en 1997 trois mesures :

- le taux de cotisation AOW a été plafonné à 18,25 % (17,9 % actuellement) ;
- les besoins de financement du régime AOW qui devraient apparaître à la suite de ce plafonnement seront comblés par une subvention du budget de l'État ;
- un fonds de réserves (*AOW-spaarfonds* ou *AOW Savings Fund*) a été créé dans le but de préfinancer une fraction des engagements du régime AOW. Ce fonds de réserves n'a pas d'autonomie juridique. C'est un compte spécial ouvert auprès du Trésor public dont l'abondement est déterminé par les Lois de Finances successives. Il est investi exclusivement en obligations publiques. La loi précise qu'il ne pourra pas être utilisé avant 2020 pour financer une partie des dépenses du régime AOW.

La logique de ce fonds de réserves est étroitement liée à la conduite de la politique budgétaire dont l'objectif est de dégager des excédents afin de diminuer rapidement la dette publique, de sorte à disposer de marges budgétaires au moment où le vieillissement de la population alourdira fortement les charges. De fait, le fonds de réserves est alimenté par le produit de la réduction du service de la dette publique. C'est également un facteur de discipline budgétaire puisque les sommes mises en réserve ne sont pas immédiatement utilisées pour accroître la dépense publique.

Après avoir enregistré des déficits publics supérieurs à trois points de PIB entre 1990 et 1995, les Pays-Bas dégagent depuis 1998 des excédents budgétaires. Entre 1990 et 2002, la dette publique, exprimée en pourcentage du PIB, a ainsi été ramenée de 79,2 % à 47,8 %.

Le fonds de réserves AOW a commencé à être alimenté en 1997 avec un versement de 335 M€. À partir de 1998, il était prévu que l'abondement du fonds serait constitué d'un montant fixe de

**Tableau n°2**  
**Indicateurs de finances publiques**  
**1990-2002**

|      | Solde UEM<br>en % du PIB | Dettes publique UEM<br>en % du PIB | Prestations<br>AOW en % du PIB |
|------|--------------------------|------------------------------------|--------------------------------|
| 1990 | - 5,1                    | 79,2                               | 5,73                           |
| 1995 | - 4,2                    | 77,2                               | 5,02                           |
| 2000 | 1,5                      | 56,1                               | 4,76                           |
| 2001 | 1,1                      | 51,8                               | 4,70                           |

(1) Prévision de la Loi de Finances. Source : Ministère des Finances. Le solde UEM est calculé avant transfert au fonds de réserves. La dette UEM est consolidée.

1,3 Md€ et d'un montant minimal variable croissant chaque année de 113 M€. En raison de l'amélioration des finances publiques, les versements effectifs ont été plus importants et ont représenté annuellement l'équivalent de 0,6 point de PIB. À la fin 2002, le fonds de réserves aura accumulé 12,7 Md€ soit 2,8 points de PIB et 7 mois de prestations.

**Tableau n°3**  
**Évolution du fonds de réserves AOW depuis sa création**

|      | Versements au Fonds AOW |             | Montant du Fonds AOW en fin d'année |             |                          |
|------|-------------------------|-------------|-------------------------------------|-------------|--------------------------|
|      | M€                      | En % du PIB | M€                                  | En % du PIB | En années de prestations |
| 1997 | 335,0                   | 0,10        | 335,0                               | 0,10        | 0,02                     |
| 1998 | 1 966,2                 | 0,56        | 2 301,2                             | 0,65        | 0,13                     |
| 1999 | 2 285                   | 0,61        | 4 586,2                             | 1,23        | 0,25                     |
| 2000 | 2 449,1                 | 0,61        | 7 035,3                             | 1,75        | 0,37                     |
| 2001 | 2 695,1                 | 0,63        | 9 730,4                             | 2,26        | 0,48                     |
| 2002 | 2 943,3                 | 0,65        | 12 673,7                            | 2,79        | 0,59                     |

Prévision en 2002 . Source : Ministère des Finances.

Compte tenu de la règle d'abondement du fonds AOW qui comporte un montant croissant d'année en année, les versements au fonds devraient être équivalents à 0,8 point de PIB en 2005, un point de PIB en 2010, 1,2 point de PIB en 2015. En 2020, date à partir de laquelle le fonds pourra être utilisé, les réserves devraient atteindre 16 points de PIB, soit 2,3 années de prestations.

Entre 2020 et 2040, le financement des pensions AOW devrait augmenter de 3,2 points de PIB. Il est projeté que le fonds de réserves soit utilisé pour financer la moitié du surcroît de charges, l'autre moitié l'étant directement par le budget de l'État, grâce à la marge induite par la diminution du service de la dette publique.

*IRLANDE*<sup>3</sup>

Le régime de base du système public de retraite verse deux types de prestations de vieillesse :

- les pensions « contributives », qui dépendent de la durée de cotisation, recouvrent deux types de prestations : les pensions de vieillesse (*Old-age Pension*) liquidées à partir de 66 ans et les pensions de retraite (*Retirement Pension*) liquidées à partir de 65 ans, sous réserve de satisfaire des conditions de durée d'assurance validée. Elles sont financées par des cotisations sociales à la charge des employeurs et des salariés ;
- les pensions de vieillesse non contributives de « solidarité nationale », versées sous conditions de ressources, en fonction de critères d'âge et de résidence et financées par le Budget de l'État.

Quelle que soit sa nature, le montant de la pension individuelle est forfaitaire, complété par des suppléments familiaux et des avantages annexes. En 2000, les dépenses des programmes de protection sociale (*Social Welfare*) équivalaient à 6,6 points de PIB et 25,9 % des dépenses du budget de l'État<sup>4</sup>. La couverture obligatoire du risque vieillesse représentait 35,7 % des dépenses de protection sociale et 2,3 % du PIB. Le financement des dépenses sociales incombait pour 52,7 % au budget de l'État et 46,7 % aux cotisations sociales.

Aux dépenses du régime de base du système public de retraite, il convient de rajouter le versement de pensions aux fonctionnaires au titre du régime complémentaire obligatoire du deuxième étage.

Comme dans les autres pays européens, la population irlandaise devrait vieillir mais beaucoup plus tardivement en raison de taux de fécondité plus élevés. Le taux de dépendance démographique devrait doubler entre 2015 et 2050, les pensions en points de PIB doublant également mais entre 2000 et 2050.

**Tableau n°4**  
**Taux de dépendance démographique et pensions en % du PIB**  
**2000-2050**

|                                  | 2000 | 2010 | 2020 | 2030 | 2040 | 2050 |
|----------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Taux de dépendance démographique | 18,2 | 18,3 | 23,5 | 29,0 | 34,6 | 42,5 |
| Pensions en % du PIB             | 4,6  | 5,0  | 6,7  | 7,6  | 8,3  | 9,0  |

Taux de dépendance démographique : population de 65 ans et plus / population de 20-64 ans. L'agrégat « Pensions » comprend les dépenses du système public de retraite, les pensions complémentaires des fonctionnaires et les dépenses d'invalidité.

Source : EPC Working Group on Ageing.

Au cours de la dernière décennie, la croissance économique a été particulièrement rapide et s'est accélérée pour atteindre un rythme

annuel moyen de 9,5 % depuis 1995. Cette vigueur s'est traduite par une sensible amélioration des indicateurs budgétaires : le solde UEM des Administrations publiques est positif depuis 1997 et la dette publique en points de PIB a été divisée par trois entre 1990 et 2002.

**Tableau n°5**  
**Indicateurs de finances publiques et de PIB**  
**1990-2002**

|      | Solde UEM<br>en % du PIB | Dette publique UEM<br>en % du PIB | Taux de croissance<br>du PIB |
|------|--------------------------|-----------------------------------|------------------------------|
| 1990 | -2,21                    | 93,7                              | 7,1                          |
| 1995 | -2,17                    | 82,9                              | 10,0                         |
| 2000 | 4,55                     | 38,6                              | 11,5                         |
| 2001 | 1,41                     | 35,8                              | 6,8                          |

Source : Ministère des Finances.

Les exercices de projection à long terme tablent sur un ralentissement progressif du rythme de croissance économique au fur à mesure que l'économie irlandaise achève son rattrapage par rapport aux autres économies européennes : 4,5 % en moyenne par an de 2001 à 2010, 2,5 % entre 2010 et 2020 et un taux moyen de 2 % après 2020. Les autorités irlandaises considèrent que les excédents budgétaires devraient être de plus en plus faibles au cours des 20 prochaines années mais suffisants pour effacer la dette publique à cet horizon. Après 2025, les déficits publics et l'endettement devraient réapparaître, principalement sous l'effet de l'augmentation des charges induites par le vieillissement de la population. En raison de sa démographie et de ses performances économiques, l'Irlande devrait donc disposer des deux prochaines décennies pour se préparer à faire face aux coûts du vieillissement.

C'est dans ce contexte que le gouvernement irlandais a adopté en 1999 une législation temporaire créant un fonds de réserves pour les retraites (*National Pensions Reserve Fund*) qui a été officiellement mis en place le 6 avril 2001. Doté initialement du produit de la privatisation de Irish Telecom et de la vente des licences UMTS, il est abondé annuellement de l'équivalent d'un point de PIB (soit environ 1 Md€ par an). La gestion de ce fonds a été confiée, pour une période de 10 ans, à l'Agence du Trésor chargée de la gestion de la dette publique.

Les règles de financement, de gestion et d'investissement des réserves ont été organisées selon les caractéristiques suivantes :

- le fonds de réserves préfinance une partie du coût des retraites du régime général et du régime complémentaire des fonctionnaires. Il ne



pourra être utilisé qu'après 2025 pour contribuer au financement des retraites ;

- le fonds est alimenté jusqu'en 2055 par une contribution annuelle du budget de l'État égale à un point de PIB. Le Parlement peut décider des versements additionnels occasionnels. Les versements au Fonds pourront se poursuivre après 2055 sur décision ministérielle ;

- une Commission indépendante (*National Pensions Reserve Fund Commission*) est chargée de deux missions : le contrôle et la gestion administrative du fonds, le choix et la mise en œuvre de la stratégie d'investissement fondée sur des principes strictement commerciaux. La Commission détermine l'allocation d'actifs et établit les benchmarks appropriés pour apprécier la performance globale du fonds et la performance des différentes classes d'actifs. Le fonds ne peut être investi en obligations émises par l'État irlandais. Les autres fonctions de la Commission concernent l'autorisation de versements par le fonds, l'établissement d'un budget administratif annuel, la possibilité de diligenter des évaluations indépendantes des actifs du Fonds et des expertises des projections financières des régimes de retraite.

Au bout de trois ans, le fonds de réserves a déjà accumulé 7,7 Md€ soit 6,7 points de PIB : la dotation initiale, le versement annuel de l'équivalent d'un point de PIB et les produits financiers ont rapidement fait croître la taille du fonds.

8

**Tableau n°6**  
**Évolution du fonds de réserves depuis sa création**

|      | Versements au fonds de réserves en M€ |                   |          | Total   |             | Montant des réserves en fin d'année |             |
|------|---------------------------------------|-------------------|----------|---------|-------------|-------------------------------------|-------------|
|      | Dotation spéciale                     | Abondement annuel | Intérêts | M€      | En % du PIB | M€                                  | En % du PIB |
| 1999 | 3 828                                 |                   |          | 3 828   | 4,3         | 3 828                               | 4,3         |
| 2000 | 1 486                                 | 863               | 235      | 2 584   | 2,5         | 6 412                               | 6,2         |
| 2001 |                                       | 972               | 365,8    | 1 337,8 | 1,2         | 7 749,8                             | 6,7         |
| 2002 |                                       | 1 034,5           |          |         |             |                                     |             |
| 2003 |                                       | 1 113,5           |          |         |             |                                     |             |
| 2004 |                                       | 1 192,3           |          |         |             |                                     |             |

Source : Ministère des Finances. L'année 2002 est une prévision et les années 2003 et 2004 une projection.

Les autorités irlandaises ont retenu les meilleurs standards pour organiser la gestion, le pilotage et le contrôle du fonds de réserves, le but étant évidemment de sécuriser les réserves tout en obtenant le rendement financier le plus élevé sous la contrainte de risques. À partir de 2025, l'utilisation du Fonds de réserves devrait permettre de stabiliser le coût des pensions entre 5 et 6 points de PIB alors que, en l'absence de

réerves, les prélèvements nécessaires au financement des retraites auraient continué de croître pour atteindre 7,5 points de PIB vers 2050.

### NOUVELLE-ZÉLANDE<sup>5</sup>

Le système de retraite de la Nouvelle-Zélande est composé d'un seul dispositif géré par l'État (*New Zealand Superannuation* ou NZS) couvrant l'ensemble des catégories professionnelles. Les pensions versées sont forfaitaires et financées par le budget de l'État. Il n'y a donc pas de prélèvements sous la forme de cotisations retraite et pas de relation entre le montant de la pension et les contributions versées. Jusqu'en 2001, ce dispositif n'avait pas d'autonomie juridique. Comme les autres prestations sociales, les pensions de retraite font partie des dépenses courantes du budget de l'État. Les perspectives de la politique budgétaire à moyen et long terme sont en conséquence directement concernées par l'évolution des charges de pensions de retraite.

Depuis 2001, les pensions du NZS sont versées à partir de 65 ans avec une condition de durée de résidence de 10 ans depuis l'âge de 20 ans et 5 ans depuis l'âge de 50 ans. Les barèmes sont établis en termes bruts et nets d'impôts sur le revenu mais l'affichage est exprimé en termes nets. Le montant net de la pension est déterminé par rapport au salaire moyen net hebdomadaire constaté l'année précédente : le taux de remplacement net instantané pour les couples mariés de plus de 65 ans est compris entre 65 % et 72,5 % du salaire net moyen, un célibataire vivant seul perçoit 65 % du barème d'un couple et un célibataire cohabitant 60 %.

Le système de retraite ne versant que des prestations forfaitaires, l'évolution des dépenses de pensions est étroitement corrélée au nombre de personnes de plus de 65 ans. Comme le vieillissement de la population devrait être rapide au cours des 40 prochaines années, il est projeté que les pensions nettes versées par le budget de l'État passent de 3,9 points de PIB en 2000 à 8,7 points de PIB en 2040. Financées par l'impôt, les dépenses de pension auront en conséquence un impact direct sur les finances publiques des prochaines décennies.

**Tableau n°7**  
**Taux de dépendance démographique et pensions en % du PIB**  
**2000-2050**

|                                  | 2000 | 2010 | 2020 | 2030 | 2040 | 2050 |
|----------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Taux de dépendance démographique | 18,0 | 20,1 | 26,9 | 36,8 | 43,1 | 43,5 |
| Pensions nettes en % du PIB      | 3,9  | 4,15 | 5,52 | 7,5  | 8,67 | 8,81 |

Source : Statistics New Zealand et Treasury. Taux de dépendance démographique : population de 65 ans et plus / population de 20-64 ans.

La politique budgétaire est encadrée par un ensemble de principes énoncés dans le *Fiscal Responsibility Act*, concrétisés par la fixation de trois principaux objectifs à long terme, déterminés en moyenne sur le cycle économique :

- la dette publique brute doit être inférieure à 30 % du PIB et la dette nette, hors préfinancement des coûts liés au vieillissement de la population, inférieure à 20 % du PIB ;
- les dépenses du budget de l'État ne doivent pas dépasser 35 % du PIB ;
- le budget de l'État doit dégager un surplus, de sorte à respecter le taux d'endettement et à fournir les moyens de financer les coûts liés au vieillissement de la population.

**Tableau n °8**  
**Indicateurs de finances publiques**  
**1994-2001**

|           | Solde du Budget<br>en % du PIB | Dette publique nette<br>en % du PIB | Dépenses du Budget<br>en % du PIB |
|-----------|--------------------------------|-------------------------------------|-----------------------------------|
| 1995/1996 | 3,6                            | 31,0                                | 34,4                              |
| 1996/1997 | 2,0                            | 26,4                                | 34,4                              |
| 1997/1998 | 2,6                            | 24,5                                | 34,9                              |
| 1998/1999 | 1,8                            | 21,7                                | 35,8                              |
| 1999/2000 | 1,4                            | 20,2                                | 34,1                              |
| 2000/2001 | 1,3                            | 18,1                                | 34,5                              |

Source : Treasury New Zeland. L'année budgétaire s'achève le 30 juin.

Depuis 1999, les trois objectifs de la politique budgétaire sont respectés. Pour éviter qu'après 2010, l'augmentation des ressources budgétaires nécessaires au financement des retraites provoque des tensions sur les finances publiques et conduise à abandonner ces objectifs, le gouvernement néo-zélandais a décidé de créer en 2001 un fonds de réserves pour les retraites. Le rôle assigné à ce fonds de réserves est de lisser la charge du financement des retraites en l'étalant sur plusieurs dizaines d'années. Selon la loi, le fonds de réserves ne peut être utilisé avant 2020 :

- jusqu'en 2020, le fonds de réserves est abondé par le budget de l'État, en plus du paiement des pensions courantes. Les produits financiers issus du placement des réserves augmentent l'actif du fonds ;
- après 2020, le fonds de réserves sera utilisé pour financer une fraction des dépenses de pension, ce qui permettra de réduire la part des ressources budgétaires courantes consacrées au financement des retraites ;

- compte tenu de la façon dont sont déterminés l'abondement et l'utilisation du fonds NZSF, il n'y a pas de date prévue pour son épuisement.

La nouvelle législation a créé un organisme indépendant (*New Zealand Superannuation Fund* - NZSF) dont les ressources sont constituées de la contribution annuelle du budget de l'État utilisée pour, d'une part, payer les pensions des retraités et, d'autre part, accumuler des réserves. La gestion financière des réserves est déléguée à une entité publique, indépendante du gouvernement, appelée *Guardians of New Zealand Superannuation*.

Chaque année, à l'occasion de la préparation de la loi de Finances, le ministère des Finances calcule la contribution du budget de l'État au NZSF selon les principes suivants :

- la contribution est exprimée en pourcentage du PIB ;
- ce taux de contribution, maintenu constant et appliqué aux PIB projetés, doit permettre de couvrir le coût du financement des pensions nettes des 40 années à venir, en tenant compte du niveau fonds de réserves en début de période et du rendement financier espéré.

À chaque nouvelle loi de Finances, le calcul est actualisé, ce qui permet de rajouter une année de projection. Avec cette méthode d'horizon glissant de 40 ans, le taux de contribution effectif varie d'une année à l'autre en fonction de la valeur des trois variables projetées sur 40 ans entrant dans la formule de calcul, le PIB, le montant des pensions nettes et le rendement financier du fonds de réserves

Les années 2002 à 2004 ont été considérées comme une période transitoire durant laquelle les contributions au NZSF ont été fixées forfaitairement, afin de ne pas perturber trop fortement le processus budgétaire.

Dans les simulations réalisées en 2001, avec pour hypothèses un taux annuel de rendement nominal des investissements financiers de 7 % et un taux de prélèvement sur les produits financiers de 33 %, la contribution budgétaire au NZSF serait positive jusqu'en 2027 et, de 2028 à 2100 l'horizon de la projection, le NZSF serait utilisé pour financer une partie des dépenses de pensions.

Dans les deux prochaines décennies, l'accumulation des réserves représentera toutefois un effort budgétaire important puisque, de 2005 à 2011, l'abondement annuel sera supérieur à 2 points de PIB et, de 2012 à 2021, il diminuera mais ne sera pas inférieur à un point de PIB. La contrepartie de cet effort est que de 2035 à 2080, les transferts du NZSF pour financer les retraites seront compris entre 1 et 1,4 point de PIB.

**Tableau n°9**  
**Prévisions d'abondement et de transferts du NZSF**  
**2002-2040**

|      | Versements au NZSF |             | Montant du NZSF en fin d'année |                         |
|------|--------------------|-------------|--------------------------------|-------------------------|
|      | MdNZS              | En % du PIB | En % du PIB                    | En années de prestation |
| 2002 | 0,6                | 0,51        | 0,52                           | 0,14                    |
| 2003 | 1,2                | 0,98        | 1,52                           | 0,4                     |
| 2004 | 1,8                | 1,4         | 2,96                           | 0,78                    |
| 2005 | 2,91               | 2,17        | 5,18                           | 1,35                    |
| 2010 | 3,37               | 2,09        | 16,38                          | 4,0                     |
| 2020 | 2,62               | 1,17        | 36,4                           | 6,6                     |
| 2030 | -1,03              | 0,35        | 47,8                           | 6,4                     |
| 2040 | -4,5               | 1,13        | 46,9                           | 5,4                     |

Source : Treasury New Zealand. De 2005 à 2040, il s'agit d'une projection.

En raison de ces dotations importantes, la taille du NZSF devrait croître rapidement pour atteindre 25 % du PIB en 2014 et près de 50 % en 2034. Malgré les transferts qui devraient intervenir à partir de 2028, le fonds ne serait pas épuisé à la fin du siècle (20 % du PIB). Exprimé en années de prestations, le fonds présenterait un profil similaire. En 2028, il serait équivalent à 6,8 années de prestations et, en 2040, à 5,4 années.

À l'horizon d'un siècle, le NZSF apparaît comme un fonds que l'on pourrait qualifier de perpétuel puisqu'il n'est pas épuisé. Ce résultat s'explique par la méthode de lissage glissant sur 40 années qui ne met pas de contrainte sur le niveau du fonds en fin de période de projection. Il en résulte, compte tenu de l'augmentation rapide des dépenses de pensions dans les trois prochaines décennies, que l'accumulation des réserves doit atteindre rapidement une taille importante. C'est pourquoi les dotations au NZSF sont élevées dès son démarrage. La dynamique du fonds est également alimentée par les produits financiers nets d'impôts qui s'ajoutent aux dotations.

### *SUÈDE<sup>6</sup>*

La réforme du système de retraite en Suède a été introduite en 1999 et les premiers paiements selon la nouvelle législation ont eu lieu en 2001. La Suède a choisi de remplacer son ancien système par répartition reposant sur deux étages (une pension universelle et un régime par répartition à prestations définies -régime ATP) par deux régimes totalement contributifs, un régime par répartition à cotisations définies fonctionnant selon le principe des « comptes notionnels » individuels, complété par un dispositif de comptes individuels

d'épargne retraite par capitalisation dont le mandat de gestion administrative et financière a été confié à une agence gouvernementale (*Premium Pension Authority* ou PPM). Avec la technique des comptes « notionnels », le montant de la pension est calculé actuariellement en fonction de l'effort contributif total et de la durée de service de la pension.

Le nouveau système de retraite est financé par des cotisations retraite prélevées au taux de 17,21 % :

- le régime à cotisations définies par répartition, fonctionnant selon la technique des comptes « notionnels », couvre le seul risque vieillesse. Il est financé au taux de 14,88 %. Les anciens fonds de réserves du régime ATP (*AP-Funds*) sont rattachés à cette structure. Ce régime verse la pension liée au revenu (*Income pension*) ;
- le régime à cotisations définies par capitalisation est alimenté au taux de 2,33 %. Ce régime est administré et géré par l'agence gouvernementale créée à cet effet (PPM). Ce régime verse une pension appelée *Premium pension*.

L'ancien système de retraite était composé de deux étages : le système national de sécurité sociale versait une pension universelle forfaitaire à tous les résidents suédois et le régime complémentaire obligatoire ATP versait une pension contributive dont le montant était lié aux revenus d'activité. Ces deux régimes couvraient les risques vieillesse, survie et invalidité. Le nouveau système, entré en vigueur en 1999, ne couvre que le risque vieillesse et l'acquisition des droits à la retraite est exclusivement assise sur les revenus d'activité et les revenus de remplacement. La pension universelle forfaitaire est progressivement supprimée durant la période de transition, les dépenses de survie sont financées par des cotisations affectées et les dépenses d'invalidité sont intégrées dans le risque maladie en attendant une réforme de leur financement.

Dans le périmètre du nouveau régime vieillesse, les prestations de retraite versées en 2000 ont été de 138 840 millions de couronnes (6,6 % du PIB), soit 92,8 % des dépenses de vieillesse et 66,2 % des dépenses des deux étages de l'ancien système.

Le vieillissement de la population suédoise est plus tardif et plus modéré que dans les autres pays européens. Compte tenu que la réforme des retraites produira son plein effet à partir de 2014, le poids des pensions dans le PIB ne devrait augmenter, dans les trois prochaines décennies, que de 2,4 points.

La Suède a été confrontée à une grave crise économique et budgétaire au début des années 1990 qui l'a conduite à entreprendre des réformes d'envergure de son système de protection sociale. Depuis 1998, elle dégaje à nouveau des excédents budgétaires.

**Tableau n° 10**  
**Taux de dépendance démographique et pensions en % du PIB**  
**2000-2050**

|                                  | 2000 | 2010 | 2020 | 2030 | 2040 | 2050 |
|----------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Taux de dépendance démographique | 27,3 | 29,4 | 35,6 | 40,4 | 43,0 | 43,0 |
| Pensions en % du PIB             | 9,0  | 9,6  | 10,7 | 11,4 | 11,4 | 10,7 |

Taux de dépendance démographique : population de 65 ans et plus / population de 16-64 ans. Pensions : agrégat vieillesse et survie. Source : Source : EPC Working Group on Ageing.

**Tableau n° 11**  
**Indicateurs de finances publiques**  
**1990-2002**

|      | Solde du Budget en % du PIB | Dettes publiques UEM en % du PIB |
|------|-----------------------------|----------------------------------|
| 1990 | -1,4                        | 42,0                             |
| 1995 | -8,1                        | 76,6                             |
| 2000 | 4,9                         | 55,3                             |
| 2001 | 1,8                         | 55,9                             |

Source : Ministère des Finances.

14

Depuis sa création en 1960, le deuxième étage de l'ancien système de retraite (le régime ATP) a accumulé des réserves. Le provisionnement partiel des engagements du régime répondait à l'origine à deux objectifs : compenser la diminution attendue des taux d'épargne individuels à la suite de l'introduction du régime ATP, disposer d'un fonds destiné à lisser l'impact de la conjoncture sur les soldes financiers du régime, afin d'éviter une modification trop fréquente des paramètres du régime pour assurer son équilibre financier. Ce n'était donc pas une logique de préfinancement qui prévalait. Dans un premier temps, la formation d'une épargne forcée, principalement dirigée vers le financement du secteur public et du secteur immobilier, a été privilégiée et, dans un second temps, la constitution d'une épargne de précaution permettait de garantir le financement des pensions d'un régime arrivant progressivement à maturité. À la fin 2000, les réserves s'élevaient à 734 milliards de couronnes (35 points de PIB), le portefeuille étant évalué aux prix de marché.

La constitution d'une réserve de trésorerie pour lisser les fluctuations conjoncturelles ne justifiait pas l'accumulation d'un tel montant. Toutefois, au cours des années 1990, l'existence de ce capital a permis, grâce aux produits financiers encaissés, de financer en partie les pensions versées.

La gestion financière des réserves avait été confiée à six fonds (*AP-fonden*) repérés par leur numéro :

- les fonds 1 à 3, mis en place dès 1960, ont investi principalement en obligations publiques et en instruments de taux, conformément à leur mandat de gestion ;
- les fonds 4, 5 et 6 ont été créés respectivement en 1974, 1988, et 1996. Les fonds 4 et 5 avaient pour fonction d'investir essentiellement en actions suédoises alors que le fonds 6 avait pour rôle d'investir sur le marché du capital risque (*private equity*) et dans les petites et moyennes entreprises suédoises non cotées.

**Tableau n°12**  
**Évolution du montant des réserves depuis 1980**

|      | Réserves en fin<br>d'année | Réserves en %<br>du PIB | Réserves en années<br>de prestations | Transferts de réserves<br>au budget de l'État |
|------|----------------------------|-------------------------|--------------------------------------|---|
|      | Milliards<br>de couronnes  | En % du PIB             | Années                               | Milliards<br>de couronnes                     |
| 1980 | 146,7                      | 26,9                    | 7,7                                  |   |
| 1990 | 407,6                      | 28,9                    | 5,3                                  |   |
| 1995 | 618,4                      | 36,1                    | 5,5                                  |   |
| 1999 | 746,9                      | 37,3                    | 5,5                                  | 45  |
| 2000 | 733,9                      | 35,0                    | 5,3                                  | 45  |
| 2001 | 565,2                      | 26,1                    | 3,9                                  | 155   |

Source : Ministère des Finances. Le portefeuille est évalué aux prix de marché.

À l'occasion de la réforme du système de retraite entrée en vigueur en 1999, il était prévu que l'organisation et les modalités de la gestion financière des fonds de réserves soient modifiées pour les adapter aux objectifs du nouveau système de retraite. Après avoir été approuvée par le Parlement, cette réorganisation a été mise en place à partir du 1<sup>er</sup> mai 2000 et a son plein effet depuis le début de l'année 2001. Elle comporte trois volets principaux :

- La disparition des fonds 1 à 5 et leur remplacement par 4 nouveaux fonds indépendants dotés, à leur démarrage, d'un capital identique. Jusqu'en 1999, le mandat confié aux fonds 1 à 3 était identique et la distinction entre les trois gestions était formelle puisque l'équipe de gestionnaires était commune. Par la réforme, le législateur a voulu créer quatre entités distinctes qui sont mises en concurrence en matière de gestion financière :

- le fonds 6 est provisoirement exclu de la réforme et conserve son mandat d'investissement dans le capital risque ;
- les fonds 1 et 3 sont fusionnés, l'ancien fonds 5 est à présent le nouveau fonds 3 et les fonds 2 et 4 conservent la même dénomination.

Chaque fonds est doté d'un conseil d'administration de 9 membres, nommés par le gouvernement pour une période de trois ans, dont 2 sont



proposés par les organisations syndicales et 2 par les employeurs. Bien qu'ayant le statut d'agence gouvernementale, chaque fonds est indépendant et a la totale responsabilité de ses activités. Il définit chaque année sa politique d'investissement, sa politique de *corporate governance* ainsi que son plan de gestion des risques.

- Le transfert d'une fraction des réserves au budget de l'État : l'un des principes de la réforme du système de retraite entrée en vigueur en 1999 a été de créer un nouveau régime de retraite dont le champ d'intervention est la couverture du seul risque vieillesse. Cette logique a conduit à transférer le financement de certaines prestations non contributives sur le budget de l'État, principalement la pension de garantie qui est le « filet de sécurité » du nouveau système de retraite et la pension universelle de ceux qui ne reçoivent que cette prestation. Pour compenser ce coût budgétaire, des transferts de réserves vers le budget de l'État et l'Office de gestion de la dette ont été organisés selon le calendrier suivant : 45 milliards de couronnes ont été transférés en 1999 et en 2000 et 155 milliards au début de 2001. Ce n'est qu'en 2004 que sera décidé si de nouveaux transferts de réserves devront être organisés.

- L'introduction de nouvelles règles d'investissement financier dans le but de maximiser le rendement sous la contrainte d'une bonne diversification des risques.

16

Au terme de cette réorganisation, les quatre nouveaux fonds ont reçu chacun, au 1<sup>er</sup> janvier 2001, un portefeuille de 134 milliards de couronnes (6,5 points de PIB). Comme les nouvelles règles d'investissement n'autorisent pas la détention de titres non cotés et les investissements directs dans les entreprises, la gestion et la liquidation progressive de cette catégorie d'instruments, détenue précédemment par les anciens fonds pour un montant de 24,6 milliards de couronnes, a été confiée aux nouveaux fonds 1 et 4. Par ailleurs, le fonds 1 a reçu la gestion de la totalité du portefeuille d'obligations étrangères en raison des contrats de couverture qui leur sont attachés.

Au démarrage de la nouvelle organisation, les 4 nouveaux fonds de gestion des réserves disposent donc d'un portefeuille d'un montant équivalent ayant quasiment la même structure. Ils sont mis en concurrence pour gérer au mieux les réserves du nouveau régime de retraite dans une perspective de maximisation du rendement à long terme, associée à une diversification des risques.

### JAPON<sup>7</sup>

En matière de Sécurité sociale, le Japon distingue trois catégories d'assurés : la catégorie 1 regroupe les « non-salariés », la catégorie 2 comprend l'ensemble des salariés du secteur privé et ceux relevant des

régimes spéciaux (fonctions publiques centrale et locale, personnel de l'enseignement privé et celui de la mutualité agricole), la catégorie 3 désigne les conjoints non actifs des salariés de la catégorie 2 bénéficiant des pensions de réversion.

Avant la réforme de 2000, le système de retraite japonais comprenait trois étages :

- le régime universel de base (*National Pension Insurance - NPI*) occupe le premier étage et verse une pension de base à tous les résidents. Il couvre les trois catégories d'assurés âgés de 20 à 59 ans et les risques vieillesse, survie et invalidité. L'âge de départ à la retraite est fixé à 65 ans mais des départs anticipés ou retardés (entre 60 et 69 ans) sont possibles en contrepartie d'un ajustement actuariel de la pension. La cotisation par assuré est forfaitaire. Bien qu'étant universel, ce régime fonctionne selon le principe de la répartition provisionnée. Des réserves de 11 000 milliards de Yen (2,2 points de PIB) ont été accumulées en 2001, au titre des engagements de la catégorie 1 ;
- le deuxième étage réunit les régimes qualifiés de complémentaires par rapport au premier étage : le régime obligatoire par répartition d'assurance vieillesse des salariés du secteur privé, quatre régimes spéciaux obligatoires par répartition pour les salariés du secteur public et des fonds de pension nationaux (régimes facultatifs par capitalisation pour les non-salariés). Par ailleurs, les pensions de réversion perçues par la catégorie 3 des conjoints de salariés relèvent également de cet étage.

L'assurance vieillesse des salariés du secteur privé (*Employees' Pension Insurance - EPI*) affine les salariés âgés de moins de 65 ans des entreprises de plus de 4 salariés. Il couvre les risques vieillesse, survie et invalidité. C'est un régime en annuités qui verse des pensions contributives dont le montant dépend de la durée de cotisation et du salaire moyen d'activité. Jusqu'en 2000, l'âge normal de départ à la retraite était fixé à 60 ans mais comme les nouveaux retraités ne peuvent bénéficier, depuis 1994, de la pension universelle du premier étage qu'à partir de 65 ans, une allocation spéciale est versée entre 60 et 64 ans pour compléter la pension contributive. Le régime fonctionne en répartition provisionnée, financé par un taux de cotisation de 17,35 %<sup>8</sup>, partagé également entre l'employeur et le salarié, appliqué au salaire d'activité hors bonus versé en fin d'année. Le taux de cotisation sur le bonus est de 1%. Depuis l'origine, le régime est partiellement provisionné et, en 2000, les réserves accumulées atteignaient un montant de 131 500 milliards de Yen (25,6 points de PIB).

Les régimes spéciaux (*Mutual Aid Association's Pension Plans*) couvrent respectivement les salariés de la fonction publique centrale, de la fonction publique locale, de la mutualité agricole, et le personnel de l'enseignement privé. Ils fonctionnent en répartition provisionnée selon des principes



identiques au régime des salariés du secteur privé. En 1997, les réserves s'élevaient à 36 400 milliards de Yen (7 points de PIB).

À cheval entre les deuxième et troisième étages se trouvent les fonds de pension nationaux (*National Pension Funds - NPF*) créés en 1989 afin que la catégorie 1 des non-salariés dispose d'un régime complémentaire. Ils sont organisés sur une base territoriale ou professionnelle, à adhésion facultative et fonctionnent en capitalisation. La prestation est une annuité versée à partir de 65 ans sur une partie ou sur la totalité de la période de retraite ;

- le troisième étage regroupe tous les dispositifs dont la responsabilité incombe aux entreprises. Il s'agit pour l'essentiel des fonds de pension facultatifs en capitalisation pour les salariés du secteur privé auxquels s'ajoutent des régimes d'épargne, ainsi que les dispositifs spécifiques mis en place pour couvrir les salariés des petites et moyennes entreprises.

Le système public de retraite recouvre l'ensemble des régimes des étages 1 et 2 à l'exclusion des fonds de pensions nationaux facultatifs des non-salariés. Le régime universel verse un quart des pensions du système public et les régimes complémentaires de salariés près des trois quarts. Pour l'année fiscale 1999-2000, les pensions versées représentaient 7,7 points de PIB dont 7,3 points par le système public.

La réforme du système public de retraite introduite en 2000 a conservé le principe des deux étages et a visé un objectif de taux maximum de cotisation retraite de 25,2 % à l'horizon 2030 (17,35 % actuellement). Les mesures mises en œuvre ont agi simultanément sur les taux de cotisation, le taux de revalorisation des pensions, le taux d'annuité, le montant des transferts publics et l'âge de départ à la retraite. Comme les régimes détiennent d'importantes réserves, les modalités de leur gestion financière ont été assouplies afin de maximiser le rendement financier. Les principales mesures adoptées ont été les suivantes :

- les pensions du régime de base et du régime complémentaire des salariés sont revalorisées selon l'indice des prix à la consommation à partir du 1<sup>er</sup> avril 2000 ;
- dans le régime complémentaire des salariés, l'âge de départ à la retraite est porté progressivement de 60 à 65 ans, entre 2013 et 2025 pour les hommes et entre 2018 et 2030 pour les femmes ;
- la subvention du budget de l'État au régime universel de base passe d'un tiers à la moitié des dépenses du régime à partir de 2004 ;
- le taux d'annuité mensuel du régime complémentaire est diminué de 5 % : il décroît de 0,075 % à 0,07125 % ;
- les salariés âgés de 65 à 70 ans seront considérés comme des assurés et devront verser des cotisations retraite. En outre, le cumul d'une pension et d'un salaire d'activité sera plafonné ;

- la contribution au régime de base et le taux de cotisation au régime complémentaire resteront inchangés jusqu'en 2004, date du prochain exercice d'évaluation. À partir d'avril 2003, l'assiette des cotisations sera constituée de la totalité de la rémunération c'est-à-dire du salaire brut et des boni.

À l'issue de la réforme, les pensions versées par le système public ne devraient que doubler à l'horizon d'un demi-siècle, alors que le taux de dépendance démographique doublera dans les trente prochaines années. Ce résultat est obtenu par une diminution de près de 25 % de la masse des pensions versées et par une augmentation de 45 % du taux de cotisation retraite.

**Tableau n°13**  
**Taux de dépendance démographique et pensions**  
**2000-2050**

|  | 2000 | 2010  | 2020  | 2030  | 2040  | 2050  |
|--|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Taux de dépendance démographique             | 25,5 | 35,2  | 46,4  | 50,0  | 59,6  | 66,5  |
| Pensions du système public, base 100 en 2000 | 100  | 144,6 | 170,6 | 178,5 | 199,7 | 206,0 |

Taux de dépendance démographique : population de 65 ans et plus / population de 15-64 ans.  
Source : Ministère des Finances.

19

Le Japon est un pays qui vieillit rapidement et plus précocement que les autres pays de la zone OCDE. Cette situation l'amène à examiner avec beaucoup d'attention la répartition entre les générations successives de la charge du financement des retraites. Le Japon est confronté depuis 1993 à une rapide détérioration de ces indicateurs de finances publiques qui se traduit par un creusement des déficits budgétaires et un doublement de la dette publique brute entre 1990 et 2001.

**Tableau n°14**  
**Indicateurs de finances publiques**  
**1990-2001**

|      | Solde de la<br>Sécurité Sociale<br>En % du PIB | Solde APU, y.c<br>Sécurité sociale<br>En % du PIB | Dette publique<br>brute<br>En % du PIB | Dette publique<br>nette<br>En % du PIB |
|------|--|---|--|--|
| 1990 | 3,4  | 1,9   | 64,6                                   | 12,4                                   |
| 1995 | 1,8  | -4,2  | 80,4                                   | 16,9                                   |
| 2000 | 0,5  | -7,4  | 123,5                                  | 50,5                                   |
| 2001 | 0,5  | -7,1  | 132,8                                  | 58,5                                   |

Source : Ministère des Finances et Economic Outlook, Juin 2002, OCDE. Données établies sur la base des comptes nationaux.

Le déséquilibre des finances publiques est toutefois en partie compensé par le fait les régimes publics de retraite sont partiellement provisionnés, c'est-à-dire qu'ils ont depuis leur création accumulé des réserves dont une partie servira dans le futur pour financer une fraction des engagements. Ce provisionnement partiel n'obéit pas à une logique précisément définie telle que, par exemple, le lissage des prélèvements ou le préfinancement des engagements retraite des générations du baby boom. Résultat de l'histoire des régimes, il a joué néanmoins un rôle important, avec l'épargne postale, comme source de financement des investissements publics *via* le dispositif appelé *Fiscal Investment and Loan Program* (FILP). Cette épargne était gérée jusqu'en 2001 par le *Trust Fund Bureau* et prêtée à divers organismes chargés de réaliser des investissements publics dont les orientations sont définies par les lois de finances annuelles.

**Tableau n°15**  
**Réserves des régimes publics de retraite en % du PIB**

| Années fiscales commençant le 1 <sup>er</sup> avril | Réserves déposées au Trust Fund Bureau |   |   |
|---|--|---|---|
|   | National Pension (premier étage)       | Employee Pension Insurance (deuxième étage) | Régimes spéciaux <i>Mutual Aid Associations</i> |
| 1965  | 0,6                                    | 4,2   |   |
| 1975  | 1,2                                    | 7,9   | 4,1   |
| 1985  | 0,8                                    | 15,2  | 6,4   |
| 1995  | 1,7                                    | 21,4  |   |
| 2000  | 2,2                                    | 25,6  |   |

Source : Ministère des Finances. L'année fiscale commence le 1<sup>er</sup> avril de l'année n et s'achève le 31 mars de l'année n+1.

Les réserves accumulées par les régimes en répartition provisionnée du système public de retraite sont importantes puisqu'elles représentaient, hors régimes spéciaux, 27,8 points de PIB en 2000/2001. Par ailleurs, les régimes spéciaux par répartition des fonctions publiques locale et centrale sont respectivement classés aux troisième et huitième rangs dans le palmarès mondial des actifs gérés par les plus grands fonds de pension. Leurs réserves sont comprises entre 7 et 8 points de PIB.

En 2001, dans le cadre de la réorganisation des activités du FILP, le pilotage de la gestion des réserves du système public de retraite a été détachée du *Trust Fund Bureau* pour être confiée au Ministère des Affaires sociales qui a créé un organisme dédié à la gestion financière, le *Government Pension Investment Fund* (GPIF). Ce fonds de réserves est chargé de diversifier le portefeuille et de conduire une gestion financière active en confiant des mandats de gestion aux institutions financières

spécialisées dans ce type d'activité. Dans un premier temps, le GPIF a reçu le portefeuille auparavant géré par le *Pension Welfare Service public Corporation (Nempuku)*, entité qui, au sein du *Trust Fund bureau*, était chargée de la gestion financière de la partie des réserves qui n'était pas utilisée pour financer les projets du FILP. Il est prévu que la totalité des réserves sera progressivement transférée au GPIF dans un délai de sept années.

### CANADA (HORS QUÉBEC)<sup>9</sup>

Le système de retraite du Canada est composé de trois étages :

- une pension universelle (Pension de sécurité de la vieillesse) versée à tous les résidents à partir de 65 ans justifiant d'au moins 10 ans de présence sur le territoire, prestation en partie sous conditions de ressources pour les très hauts revenus. Ce dispositif est complété par le versement d'un supplément garanti et d'une allocation au survivant, sous conditions de ressources, aux retraités n'ayant que de faibles droits à la retraite. Ces prestations sont financées par le budget de l'État ;
- le deuxième étage est composé du régime des pensions du Canada (RPC) et de son équivalent pour la province du Québec, la Régie des rentes du Québec (RRQ). Ces deux régimes versent une pension contributive dont le montant dépend de la carrière salariale ;
- le troisième étage comprend les régimes d'épargne retraite, individuels ou collectifs, bénéficiant d'incitations fiscales, mis en place par les entreprises ou les branches professionnelles.

21

**Tableau n°16**  
**Prestations nettes versées en 2000**

|                                      | Milliards de dollars canadiens | En % du PIB |
|--------------------------------------|--------------------------------|-------------|
| Pension de sécurité de la vieillesse | 24,1                           | 2,3         |
| Régime des pensions du Canada        | 19,5                           | 1,8         |
| Régie des rentes du Québec           | 5,7                            | 0,5         |

Source : Ministère du développement des ressources humaines.

Le régime des pensions du Canada (RPC hors province du Québec), créé en 1966, couvre la population active âgée de 18 à 70 ans (salariés et non-salariés, secteurs privé et public) et les risques vieillesse, survie, décès et invalidité. Les gains cotisables ouvrant des droits à la retraite sont compris entre un plancher et un plafond fixés annuellement. L'âge normal de départ à la retraite est 65 ans, avec un mécanisme de décote et de surcote pour ceux qui avancent ou retardent leur départ à la retraite. La pension annuelle est égale à 25 % du salaire moyen de carrière exprimé en pourcentage du plafond de cotisation. Les pensions de retraite sont revalorisées selon l'indice des prix à la consommation.

Le RPC est un régime fonctionnant en répartition avec la particularité d'avoir accumulé des réserves depuis sa création. Avant la réforme de 1997, ces réserves étaient investies en titres de taux non négociables, d'une durée maximale de 20 ans, émis par les provinces canadiennes, titres portant un intérêt fondé sur le rendement moyen des obligations du gouvernement du Canada à échéance d'au moins 20 ans. À l'origine, le fonds de réserves avait été conçu pour lisser les recettes du régime sur le cycle économique et non pas pour provisionner une fraction de ses engagements.

À partir de 1982, le poids de plus en plus élevé des revenus financiers du fonds de réserves a permis de financer une part importante des dépenses et de fixer le taux de cotisation effectif en dessous du taux de la répartition pure sans provoquer de déficit du régime. Toutefois, au fur à mesure de l'arrivée à maturité du régime qui augmente les dépenses, les réserves ont diminué et tendu à s'épuiser. Cette situation allait rapidement conduire à de fortes augmentations des taux de cotisation, d'autant plus, qu'à long terme, le vieillissement de la population accentuait les tensions sur le financement du régime.

En 1996, le gouvernement fédéral et les provinces ont alors engagé un processus de concertation en vue d'apporter des modifications substantielles aux règles d'acquisition et de liquidation des droits à la retraite et d'établir un nouveau calendrier des taux de cotisation pour les 25 ans à venir. Du côté des dépenses, les conditions d'octroi et la générosité de certaines prestations ont été resserrées en modifiant les barèmes de calcul. Du côté des recettes, un calendrier d'augmentation des taux de cotisation pendant une période relativement courte a été adopté afin de reconstituer le montant des réserves, de telle sorte que le taux de cotisation soit ultérieurement stable sur une longue période en régime permanent :

- au cours de la période 1997-2003, le taux de cotisation est augmenté annuellement de 0,4 point puis de 0,8 point pour passer de 5,6 % en 1996 à 9,9 % en 2003. Après 2003, le taux de cotisation est maintenu constant à 9,9 % ;
- l'accélération de la hausse des taux de cotisation a pour but d'augmenter la taille du fonds de réserves, l'objectif étant un fonds de réserves représentant de 4 à 5 années de prestations ;
- la gestion financière des réserves a été réorganisée afin d'en augmenter le rendement moyen en diversifiant les placements sur les marchés financiers. Afin de contrôler et de réguler les investissements du fonds, la loi a créé un Office d'investissement du RPC (*OIRPC*).

La combinaison de ces trois éléments, auxquels s'ajoutent les mesures sur les dépenses, devrait donc conduire à un taux de cotisation stable après 2003, grâce aux recettes financières tirées du fonds de réserves. À l'issue de la réforme, le taux de cotisation effectif ne sera inférieur au taux de la

répartition pure qu'après 2018. L'augmentation des réserves résulte donc d'un effort de surcotisation se prolongeant sur près de 20 ans.

Selon le dernier rapport actuariel publié en 2001, le doublement du taux de dépendance démographique et le triplement des dépenses du RPC dans les 50 prochaines années ne devraient pas empêcher la stabilité du taux de prélèvement.

**Tableau n°17**  
**Taux de dépendance démographique et pensions base 100 en 2001**  
**2001-2050**

|   | 2001 | 2010  | 2020  | 2030  | 2040  | 2050  |
|---|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Taux de dépendance démographique            | 20,3 | 21,6  | 28,5  | 38,3  | -     | 42,4  |
| Dépenses en volume du RPC, base 100 en 2001 | 100  | 127,1 | 175,4 | 231,5 | 274,8 | 318,9 |

Taux de dépendance démographique : population de 65 ans et plus / population de 20-64 ans.  
Pensions : agrégat vieillesse et survie, invalidité, enfant et décès.

Source : Régime des pensions au 31/12/2000 : 18<sup>e</sup> Rapport actuariel.

Les réserves devraient dépasser, dès 2010, quatre années de prestations et se situer entre 5 et 6 années après 2020. Bien qu'entre 2000 et 2050, les dépenses du RPC devraient augmenter de 1,2 point de PIB, le taux de cotisation restera inchangé, le supplément de dépenses étant financé par les produits financiers, les revenus financiers des investissements fournissant entre 25 % et 30 % des recettes du régime. Alors que, dans le passé, les réserves avaient atteint un maximum de 6 points de PIB, leur poids devrait rapidement augmenter et représenter plus de 17 points en 2050.

**Tableau n°18**  
**Pensions et réserves du RPC**  
**1970-2050**

|      | Dépenses du RPC en % du PIB | Réserves en % des dépenses (années) | Réserves en % du PIB |
|------|-----------------------------|-------------------------------------|----------------------|
| 1970 | 0,1                         | 24,1                                | 4,0                  |
| 1980 | 0,6                         | 7,6                                 | 5,8                  |
| 1990 | 1,5                         | 3,5                                 | 6,0                  |
| 1995 | 2,0                         | 2,4                                 | 4,9                  |
| 2000 | 1,8                         | 2,0                                 | 3,9                  |
| 2010 | 2,1                         | 4,2                                 | 9,1                  |
| 2020 | 2,4                         | 5,2                                 | 13,3                 |
| 2030 | 2,8                         | 5,3                                 | 15,4                 |
| 2040 | 2,9                         | 5,4                                 | 16,3                 |
| 2050 | 3,0                         | 5,6                                 | 17,3                 |

Source : Régime des pensions au 31/12/2000 : 18<sup>e</sup> Rapport actuariel. Le calcul du ratio réserves/PIB des années 2010-2050 a été réalisé par l'auteur. Les projections portent sur les années postérieures à 2000.



La réforme du RPC a ainsi changé l'objectif assigné aux réserves dans le RPC : de fonds de trésorerie destiné à lisser l'impact de la conjoncture sur les recettes, les réserves vont, dans le futur, constituer un patrimoine financier, c'est-à-dire jouer le rôle de « troisième financeur », à côté des cotisants et des employeurs. C'est ce qui explique également pourquoi un volet important de la réforme a consisté à modifier complètement les modalités de la gestion financière des réserves, en créant un organisme indépendant dédié à cette activité, dont la principale fonction est de maximiser le rendement financier sous une contrainte de risques.

### ESPAGNE

En 1997, l'Espagne a réformé son système de protection sociale, avec un volet important consacré au système public de retraite, à la suite de l'accord signé en 1995 par le Parlement, connu sous le nom de *Pacte de Toledo*. La nouvelle législation s'applique à la totalité des assurés, hormis les fonctionnaires civils et militaires, et couvre tous les risques à l'exception de l'assurance chômage. Le principe essentiel de la nouvelle organisation a consisté à distinguer deux types de prestations : les prestations contributives dont le montant dépend de la rémunération, sont financées par des cotisations sociales, les prestations non contributives de nature universelle sont financées par le budget de l'État. Ces dernières recouvrent le champ de la solidarité nationale et sont attribuées en fonction d'un critère de résidence.

Dans le domaine des retraites, les pensions contributives sont versées par le régime général des salariés et des non-salariés du secteur privé et par divers régimes spéciaux professionnels et couvrent les risques vieillesse, survie et invalidité non permanente. L'âge légal de départ à la retraite est fixé à 65 ans et la durée d'assurance requise pour liquider une pension à taux plein est de 35 annuités. Les pensions sont revalorisées en fonction des prix à la consommation. Le taux de cotisation est actuellement de 28,3 % dans le régime général et s'applique à un salaire plafonné. Les pensions non contributives sont les pensions minimales ou les compléments de retraite attribués aux personnes sans droits à la retraite ou à faibles ressources.

**Tableau n° 19**  
**Pensions versées en 2001**

|                            | M€     | En % du PIB |
|----------------------------|--------|-------------|
| Pensions contributives     | 53 047 | 8,2         |
| Pensions non contributives | 1 659  | 0,3         |
| Total                      | 54 706 | 8,5         |

Source : Ministère des Affaires sociales.

Le taux de dépendance démographique devrait doubler dans les 40 prochaines années et continuer de croître après cette date. L'Espagne est parmi les pays européens celui qui devrait connaître le vieillissement le plus rapide de sa population. Ces perspectives devraient conduire à augmenter le poids des pensions dans le PIB de plus de 7 points, situation qui laisse penser que la rationalisation du financement de la protection sociale n'est qu'une étape préalable avant une réforme de plus grande envergure du système de retraite dans les années à venir.

**Tableau n°20**  
**Taux de dépendance démographique et pensions en % du PIB**  
**2000-2050**

|                                  | 2000 | 2010 | 2020 | 2030 | 2040 | 2050 |
|----------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Taux de dépendance démographique | 27,1 | 28,9 | 33,1 | 41,7 | 55,7 | 65,7 |
| Pensions en % du PIB             | 9,4  | 9,3  | 10,2 | 12,9 | 16,3 | 17,7 |

Taux de dépendance démographique : population de 65 ans et plus / population de 20-64 ans. L'agrégat Pensions comprend les prestations versées aux fonctionnaires.  
Source : EPC Working Group on Ageing.

Bien que la croissance économique ait été forte depuis 1997, l'Espagne n'a amélioré que lentement ses indicateurs de finances publiques. Ce n'est que depuis 2001 que la dette publique se situe en-dessous du plafond de 60 % du PIB.

25

**Tableau n°21**  
**Indicateurs de finances publiques**  
**1990-2002**

|      | Solde UEM en % du PIB | Dette publique UEM en % du PIB |
|------|-----------------------|--------------------------------|
| 1990 | -4,2                  | 44,0                           |
| 1995 | -6,6                  | 63,9                           |
| 2000 | -0,3                  | 60,4                           |
| 2001 | 0,0                   | 57,2                           |

Source : Eurostat et Ministère des Finances.

La réforme de 1997 a prévu de créer un fonds de réserves de la Sécurité sociale (*Fondo de Reserva de la Seguridad Social*) alimenté par les excédents des régimes qui versent des prestations contributives. La loi précise que ce fonds est destiné « à satisfaire les besoins futurs de la Sécurité sociale », c'est-à-dire qu'il est conçu comme une réserve de trésorerie utilisée pour lisser l'impact du cycle économique sur les ressources de la Sécurité sociale. Il ne s'agit donc pas *a priori* d'un

dispositif organisé pour préfinancer les engagements des régimes de retraite, bien qu'il soit présenté par le gouvernement espagnol comme un mécanisme garantissant le paiement des retraites futures.

Le fonds de réserves est logé auprès de la Trésorerie générale de la Sécurité sociale qui a en charge la gestion financière. Les réserves sont déposées sur un compte ouvert auprès de la Banque centrale d'Espagne. Les dotations sont fixées annuellement par les ministres des Finances et des Affaires sociales à la suite de l'examen des perspectives financières de la Sécurité sociale.

**Tableau n °22**  
**Évolution du fonds de réserves depuis 2000**

|      | Abondement et produits financiers |             | Fonds de réserves en fin d'année |             |
|------|-----------------------------------|-------------|----------------------------------|-------------|
|      | M€                                | En % du PIB | M€                               | En % du PIB |
| 2000 | 601                               | 0,1         | 601                              | 0,1         |
| 2001 | 1803                              | 0,3         | 2404                             | 0,4         |
| 2002 | 3616                              | 0,5         | 6020                             | 0,9         |

Source : Ministère des Finances et ministère des Affaires sociales.

26

Le fonds de réserves n'est abondé que depuis 2000. Les administrations de Sécurité sociale ont en effet été excédentaires respectivement de 0,5 et 0,8 point de PIB en 2000 et 2001, ce qui a permis d'augmenter régulièrement les dotations au fonds de réserves, au fur à mesure que la situation financière des régimes s'améliorait en raison de la forte croissance économique. À la fin 2002, 0,9 point de PIB auront été accumulés, ce qui correspond à 1,2 mois de dépenses de pensions contributives. Les réserves sont investies en totalité en titres publics, bons du Trésor à 3 et 5 ans, obligations à 10 ans et lettres du Trésor à 12 mois.

### ÉTATS-UNIS<sup>10</sup>

La *Social Security* (OASDI) a été créée en 1935 et a versé ses premières prestations en 1938. Premier étage du système de retraite américain, elle couvre la quasi-totalité de la population active et les risques vieillesse, survie (OASI) et invalidité (DI). Le taux de cotisation est actuellement de 10,8 % pour les risques vieillesse et survie et 1,8 % pour l'invalidité. Le calcul de la pension est redistributif et « familial » en ce sens que les barèmes procurent un taux de remplacement plus élevé pour les titulaires de bas salaires et tiennent compte de la composition du ménage. En 2001, le régime a versé des prestations d'un montant de 4,2 points de PIB dont 0,6 point pour les prestations d'invalidité.

Dès l'origine, la *Social Security* a dégagé des excédents alimentant un

fonds de réserves (*Trust Fund*) qui a représenté de 3 à 5 points de PIB entre 1945 à 1975. Bien que ses initiateurs aient eu l'ambition de préfinancer en totalité les engagements, les circonstances les ont rapidement conduit à adopter la technique de la répartition afin d'améliorer rapidement la situation des retraités au sortir de la seconde guerre mondiale. Les réserves, quoiqu'importantes, avaient une fonction d'épargne de sécurité. À partir de 1976, à la suite d'améliorations successives de la législation, la situation financière du régime s'est dégradée avec 7 années consécutives de déficit au point qu'en 1982, les réserves étaient quasiment épuisées. En 1983, une réforme a été mise en œuvre pour rétablir la situation financière avec, également, la décision de constituer un fonds de réserves, dans le but de préfinancer une fraction des engagements des générations du baby boom. Le taux de cotisation a été fixé à un niveau plus élevé que celui nécessaire pour un financement en répartition pure. Cette surcotisation a permis d'accumuler des réserves d'un montant de 11,9 points de PIB à la fin 2001, soit 2,4 années de prestations.

Le vieillissement de la population fera sentir ses effets après 2010 avec une forte augmentation du taux de dépendance démographique entre 2010 et 2030. Le poids des pensions dans le PIB devrait augmenter de 2,5 points dans les quatre prochaines décennies.

27

**Tableau n°23**  
**Taux de dépendance démographique et pensions en % du PIB**  
**2000-2050**

|                                  | 2000 | 2010 | 2020 | 2030 | 2040 | 2050 |
|----------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Taux de dépendance démographique | 21,1 | 21,2 | 27,5 | 35,5 | 36,8 | 37,1 |
| Pensions en % du PIB             | 4,2  | 4,4  | 5,6  | 6,6  | 6,7  | 6,7  |

Taux de dépendance démographique : population de 65 ans et plus / population de 20-64 ans.  
Source : OASDI Trustees Report 2002.

Les opérations d'encaissement de cotisations sociales et autres recettes de l'OASDI sont retracées dans un compte séparé auprès du Trésor américain, appelé *Trust Fund*, sur lequel sont tirées les sommes nécessaires au paiement des pensions. La trésorerie disponible est investie en obligations. De par la loi, le Secrétaire au Trésor est le seul responsable de la politique d'investissement du *Trust Fund*. Il est tenu d'investir les disponibilités qui ne sont pas nécessaires au paiement immédiat des dépenses courantes. Depuis 1960, des *obligations spéciales*, émises par le Trésor et achetées exclusivement par les *Trust Funds*, sont l'instrument financier privilégié utilisé pour investir la trésorerie et les réserves. Ce sont soit des « certificats de dette » à court terme, soit des obligations à plus long terme.

Le *Trust Fund* étant intégré dans le budget fédéral, les caractéristiques financières des réserves accumulées sont étroitement dépendantes de la politique budgétaire et financière suivie par le gouvernement fédéral. En effet, les obligations spéciales détenues par le *Trust Fund* alimentent et gonflent la part de la dette fédérale qui n'est pas détenue par les agents privés dès lors que l'État fédéral utilise ces excédents pour financer les dépenses fédérales courantes. Elles devront être remboursées par le budget fédéral lorsque les besoins de financement de l'OASDI l'exigeront. En conséquence, les réserves accumulées par le *Trust Fund* sont équivalentes à une dette que le budget fédéral se doit à lui-même.

Cette situation explique pourquoi la notion d'excédent ou de déficit budgétaire doit être soigneusement précisée quand il s'agit d'interpréter la politique budgétaire américaine. Les soldes budgétaires du budget « unifié » sont la somme de deux composantes, les opérations *On-Budget* d'une part et les opérations *Off-Budget* d'autre part :

- la composante *Off-Budget* reflète les opérations d'entités gouvernementales que la loi a expressément exclues des opérations *On-Budget*. Il s'agit des opérations de la *Social Security* (OASDI *Trust Fund*) et du fond du service postal ;
- la composante *On-Budget* comprend toutes les autres opérations budgétaires.

Cette distinction est importante depuis que la *Social Security* dégage des excédents croissants, excédents automatiquement investis en obligations spéciales émises par le Trésor qui, toutes choses égales par ailleurs, gonflent la dette fédérale. Cette double composante des soldes conduit à distinguer deux types de dette fédérale, celle détenue par les agents privés et celle qui résulte des opérations internes entre les différents programmes fédéraux.

**Tableau n°24**  
**Indicateurs de finances publiques**  
**1990-2002**

|      | Solde du Budget fédéral en % du PIB |                        |             | Dette publique en % du PIB |  |
|------|-------------------------------------|------------------------|-------------|----------------------------|--|
|      | <i>Solde On-Budget</i>              | <i>Social Security</i> | Solde total | Dette publique totale      | Dette publique détenue par les agents privés |
| 1990 | -4,8                                | 1,0                    | -3,9        | 55,9                       | 42,0   |
| 1995 | -3,1                                | 0,9                    | -2,2        | 67,2                       | 49,2   |
| 2000 | 0,9                                 | 1,5                    | 2,4         | 57,8                       | 35,0   |
| 2001 | -0,3                                | 1,6                    | 1,3         | 56,8                       | 32,7   |

Source : Office of Management and Budget.

Au cours de la dernière décennie, le solde *On-budget* n'a été positif qu'en 1999 et 2000 et la diminution de la dette publique totale n'a pas été aussi rapide que celle de la dette publique détenue par les agents privés. La différence s'explique par le gonflement des réserves accumulées par l'OASDI.

La politique d'investissement du *Trust Fund* est en conséquence éloignée d'une gestion financière active d'un portefeuille destiné à couvrir une partie des engagements d'un régime de retraite. Elle se traduit cependant par une absence totale de risques financiers, sauf si la politique budgétaire fédérale n'est pas soutenable à long terme.

Chaque année, une projection à 75 ans des comptes de la *Social Security* permet d'apprécier les conditions de l'équilibre financier du régime et l'évolution des réserves. Selon le dernier rapport établi en 2002, l'OASDI dégagerait un solde courant positif jusqu'en 2016. À partir de 2017, les réserves devraient être utilisées pour financer les dépenses du régime et il est prévu, dans le scénario central, que le *Trust Fund* serait épuisé en 2040. Ainsi, après avoir atteint près de 25 points de PIB et 4,4 années de prestations entre 2015 et 2020, le fonds de réserves, en l'absence de mesures correctrices, ne couvrirait les besoins de financement que des 25 années suivantes. C'est la traduction du fonctionnement d'un fonds de réserves temporaire destiné à lisser les taux de prélèvements : de 2017 à 2040, les cotisants « bénéficieront » des réserves accumulées dans le passé et paieront un taux de cotisation inférieur à celui de la répartition pure.

29

Tableau n °25  
Projections du Trust Fund

|      | Solde OASDI<br>en % du PIB | Trust Fund<br>en % du PIB | Trust Fund en années<br>de prestations |
|------|----------------------------|---------------------------|--|
| 1980 | -0,14                      | 0,9                       | 0,25                                   |
| 1985 | 0,26                       | 1,0                       | 0,24                                   |
| 1990 | 1,07                       | 3,9                       | 0,75                                   |
| 1995 | 0,81                       | 6,7                       | 1,28                                   |
| 2000 | 1,55                       | 10,6                      | 2,16                                   |
| 2010 | 0,68                       | 21,0                      | 4,34                                   |
| 2020 | -0,49                      | 25,4                      | 4,37                                   |
| 2030 | -1,56                      | 17,3                      | 2,6                                    |
| 2040 | -1,71                      | 0,5                       | 0,79                                   |

Source : OASDI Trustees Report 2002.

Ces résultats font chaque année l'objet de nombreux commentaires et de débats virulents, tant sur la viabilité financière à long terme



du régime, à taux de cotisation constants, qu'en matière de politique budgétaire puisque le Trust Fund étant investi en obligations publiques, le budget fédéral devra dégager des excédents pour financer les dépenses de la *Social Security*, sauf si la politique budgétaire est soutenable avec une dette publique détenue par les agents privés fortement croissante.

### PORTUGAL

Le Portugal a adopté successivement, en 2000 et en 2002, trois types de mesures de réorganisation de son système de protection sociale :

- la distinction et la séparation des fonctions d'assurance sociale et de solidarité nationale, avec l'affectation de ressources de financement, le budget de l'État prenant en totalité en charge le financement des dépenses de solidarité ;
- la réforme des modalités d'acquisition et de liquidation des droits à la retraite dans le régime général de Sécurité sociale ;
- la création d'un fonds de réserves pour les retraites (*Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social* - FEFSS). Les réserves constituées des excédents de la Sécurité sociale et accumulées depuis 1989 sont affectées au FEFSS qui devient à présent un organisme disposant de l'autonomie juridique chargé de la gestion financière de l'actif du fonds. Le produit de deux points de cotisation est affecté au FEFSS.

Le système public de retraite comprend deux régimes contributifs par répartition et des dispositifs de solidarité nationale. Le régime général contributif en annuités (RGC) couvre les salariés du secteur privé et les non-salariés pour les risques de vieillesse, survie et invalidité. Il est financé par des cotisations sociales prélevées au taux de 34,75 %. L'âge de départ à la retraite est fixé à 65 ans pour les hommes et les femmes et la durée d'assurance pour une pension à taux plein est de 40 années. Jusqu'en 2000, le taux d'annuité était de 2 % par année validée, s'appliquant à un salaire de référence égal à la moyenne des dix meilleurs salaires des 15 dernières années d'activité (soit un taux de remplacement brut de 80 % pour une carrière complète). Depuis 2001, la pension est calculée selon un barème de taux d'annuité décroissant en fonction du niveau de salaire. De plus, le salaire de référence est déterminé sur la totalité de la carrière. Ces modalités ne s'appliqueront qu'aux assurés ayant validé au moins 20 annuités. Cette réforme a prévu une phase de transition allant jusqu'en 2017 durant laquelle la pension liquidée ne peut être inférieure à celle résultant de l'application de l'ancienne législation. Les excédents du RGC sont versés au FEFSS.

Le régime contributif des fonctionnaires (CGA) a pendant longtemps été un régime extrêmement favorable puisque le taux de remplacement était supérieur à 100 % pour une carrière complète fixée à 36 annuités. Il a été réformé en 1993, date à partir de laquelle les nouveaux titulaires de la fonction publique sont soumis aux mêmes règles que celles du régime général.

Les dispositifs de solidarité nationale sont totalement financés par le budget de l'État à l'issue de la réforme de 2000. Ils se composent d'un régime non contributif (RNCE) versant une pension minimum aux retraités n'ayant pas validé de droits à la retraite et du régime des agriculteurs (RESSAA) fermé en 1986. Il existe également des compléments de pension versés à ceux dont les droits contributifs sont inférieurs à la pension minimum.

**Tableau n°26**  
**Prestations versées en 2000 en % du PIB**

|                            |      |
|----------------------------|------|
| Sécurité Sociale           | 6,1  |
| • RGC                      | 4,8  |
| • RNCE                     | 0,54 |
| • RESSAA                   | 0,73 |
| Régimes des fonctionnaires | 3,7  |
| Total                      | 9,8  |

Source : Ministère des Finances.

En 2000, les pensions versées totalisaient 9,8 points de PIB, avec une part relativement élevée du régime des fonctionnaires dont la réforme en 1993 ne fera sentir ses effets qu'à partir de 2030.

Le Portugal n'a pas connu dans le passé un phénomène de baby boom de grande ampleur mais sa population devrait néanmoins vieillir à l'horizon 2050 avec un doublement du taux de dépendance démographique. Le poids des pensions devrait s'accroître de 6 points de PIB d'ici 2040, dont 3 points pour le régime des fonctionnaires.

**Tableau n°27**  
**Taux de dépendance démographique et pensions en % du PIB**  
**2000-2050**

|                                  | 2000 | 2010 | 2020 | 2030 | 2040 | 2050 |
|----------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Taux de dépendance démographique | 22,5 | 24,3 | 27,3 | 31,8 | 39,2 | 44,0 |
| Pensions en % du PIB             | 9,8  | 12,0 | 14,4 | 16,0 | 15,8 | 14,2 |

Taux de dépendance démographique : population de 65 ans et plus / population de 15-64 ans. Source : EPC Working Group on Ageing.



Le Portugal n'a pas amélioré ses indicateurs de finances publiques au cours des dernières années. Le solde UEM est resté négatif et la dette publique demeure proche du plafond de 60 %.

**Tableau n°28**  
**Indicateurs de finances publiques**  
**1990-2002**

|      | Solde UEM en % du PIB | Dette publique UEM en % du PIB |
|------|-----------------------|--------------------------------|
| 1990 | -                     | 55,6                           |
| 1995 | -4,5                  | 64,3                           |
| 2000 | -1,5                  | 53,4                           |
| 2001 | -2,2                  | 55,5                           |

Source : Eurostat et Ministère des Finances.

Malgré l'absence de marges budgétaires, le Portugal a introduit, dans la réforme des retraites votée en 2000, un chapitre consacré au développement d'un fonds de réserves destiné à préfinancer les pensions du régime général. Ce nouveau fonds FEFSS reprend les réserves accumulées depuis 1989 provenant des excédents de la Sécurité sociale. Dans le futur, il est prévu que les excédents continuent de l'alimenter, complétés par le transfert du produit de deux à quatre points de cotisation, tant que le régime général n'est pas en déficit. L'objectif est d'atteindre un montant de réserves équivalant à deux années de prestations. Cette nouvelle ressource devrait contribuer à fortement augmenter les réserves accumulées.

**Tableau n°29**  
**Fonds de réserves FEFSS : projection jusqu'en 2030**

|      | M€     | En % du PIB |
|------|--------|-------------|
| 1999 | 2314,5 | 2,1         |
| 2000 | 3075,1 | 2,7         |
| 2001 | 3798,6 | 3,1         |
| 2005 |        | 5,8         |
| 2010 |        | 9,2         |
| 2015 |        | 10,3        |
| 2020 |        | 9,2         |
| 2030 |        | 2,7         |

Source : IGFCSS et N. Santos. En projection, hypothèse de rendement réel du FEFSS de 3 % par an.

Les projections récemment réalisées à législation inchangée montrent que le régime général devrait enregistrer des excédents jusqu'en 2017. Le FEFSS devrait atteindre 10,5 points de PIB à cette date. Après 2017, le

FEFSS contribuerait au financement du régime général et il devrait être épuisé en 2033. Avec des hypothèses de croissance économique plus rapide ou avec des réformes supplémentaires concernant l'âge de départ à la retraite ou la suppression de la phase de transition de la réforme 2000, le FEFSS pourrait ne pas être épuisé avant 2045.

Conçu comme un fonds de lissage alimenté par une surcotisation temporaire, le FEFSS devrait permettre de stabiliser les taux de cotisation retraite au moins dans les trente prochaines années.

La description de la politique de fonds de réserves pour les retraites des neuf pays étudiés montre une assez grande diversité des expériences nationales. Le tableau suivant tente de résumer cette diversité du point de vue des masses financières en cause, du statut des fonds de réserves, des modalités d'accumulation et d'utilisation des réserves.

Il n'y a pas nécessairement de lien étroit entre la taille du fonds de réserves et son caractère permanent. Le Canada par exemple dispose d'un fonds permanent jouant le rôle de « troisième financeur » des pensions mais le montant des réserves accumulées est faible quand il est exprimé en points de PIB. À l'inverse, aux États-Unis, le fonds de réserves est considéré comme un fonds de lissage bien que les réserves dépassent 10 points de PIB. Quel que soit le type de fonds de réserves, la fonction de lissage existe toujours, soit parce que la législation a prévu la date à partir de laquelle les réserves sont utilisées pour financer les pensions (Pays-Bas, Irlande, Nouvelle Zélande), soit parce que les revenus financiers du fonds de réserves sont une composante des recettes courantes des régimes provisionnés (États-Unis, Suède, Canada). À ces types de fonds, il convient d'ajouter ceux qui sont utilisés pour « mettre en réserve » une partie des excédents du budget et/ou des régimes de retraite (Pays-Bas, Espagne, Portugal).

On observe également que le mode d'abondement des fonds de réserves est indépendant de leur statut : le fonds peut être autonome ou intégré qu'il soit alimenté par surcotisation ou transferts budgétaires. La volonté de donner un statut autonome aux fonds de réserves résulte beaucoup plus du choix de recourir à une gestion financière active pour diversifier les placements financiers afin d'optimiser les rendements. Les fonds de réserves autonomes disposent en général d'un mandat de



gestion financière précisément défini par la loi. C'est une tendance récente qui tend à se généraliser : les réserves provisionnent d'abord les régimes de retraite et ne sont plus des instruments pour collecter une épargne contractuelle forcée.

Le provisionnement partiel des engagements concerne tous les types de régimes par répartition : des régimes universels versant une prestation forfaitaire, des régimes à prestations définies en annuités ou des régimes à cotisations définies. Ces régimes appartiennent au premier ou au deuxième étage du système public de retraite.

Une caractéristique des fonds de réserves les plus récents est qu'ils sont étroitement liés à la politique de finances publiques à long terme et, donc, à la conduite de la politique budgétaire. De ce point de vue, ils jouent un rôle supplémentaire, celui de renforcer la discipline budgétaire. À ce sujet, les cinq dernières années ont été favorables sur le plan économique et budgétaire : la question est de savoir si les retournements conjoncturels ne vont pas remettre en cause les priorités et affaiblir le rôle dévolu à ces fonds de réserves.



**Tableau n° 30**  
**Caractéristiques des fonds de réserves pour les retraites**

|                   | Montant des réserves à la fin 2001 |                    | Montant de la dette publique brute en 2000 | Régime préfinancé Pensions versées en 2000 ou 2001 | Nature du régime de retraite préfinancé        | Régime de retraite intégré dans le budget de l'État | Fonds de réserves organisés en institution autonome | Mode d'abonnement                                | Date d'utilisation des réserves |
|-------------------|------------------------------------|--------------------|--|--|--|---|---|--|---------------------------------|
| Pays-Bas          | M€<br>9 730                        | en % du PIB<br>2,3 | en % du PIB<br>51,8                        | en % du PIB<br>4,7                                 | Régime de base universel                       | Oui   | Non   | Transferts budgétaires                           | 2020                            |
| Irlande           | 7 750                              | 6,7                | 35,8                                       | 4,6  | Régime de base universel                       | Oui   | Oui   | Transferts budgétaires                           | 2025                            |
| Suède             | 61 233,1 <sup>1</sup>              | 26,1               | 55,9                                       | 6,6  | Régime contributif                             | Non   | Oui   | surcotisation                                    | Nd                              |
| États-Unis        | 1 191 019,2 <sup>1</sup>           | 11,5               | 56,8                                       | 4,2  | Régime contributif                             | Oui   | Non   | surcotisation                                    | Nd                              |
| Canada            | 31 180,3 <sup>1</sup>              | 4,4                | 51,8                                       | 1,8  | Régime contributif                             | Non   | Oui   | surcotisation                                    | Nd                              |
| Japon (NPI + EPI) | 1 228 402,8 <sup>1</sup>           | 27,8               | 132,8                                      | 7,4  | Régime de base universel et Régime contributif | Non   | Oui   | surcotisation                                    | Nd                              |
| Nouvelle Zélande  | -                                  | -                  | 34,5                                       | 3,9  | Régime de base universel                       | Oui   | Oui   | Transferts budgétaires                           | 2020                            |
| Espagne           | 2 404                              | 0,4                | 57,2                                       | 8,2  | Régime contributif                             | Non   | Non   | Excédents de la Sécurité Sociale                 | Nd                              |
| Portugal          | 3 799                              | 3,1                | 55,5                                       | 6,1  | Régime contributif                             | Non   | Oui   | Excédents de la Sécurité Sociale + surcotisation | Nd                              |

(1) Evaluation aux taux de change du 2/9/2002.

*NOTES*

1. Cf. *Questions Retraite* n°2001-39 « Évolution et perspectives du système de retraite des Pays-Bas ». Laurent Vernière, mai 2001.
2. Report by the Economic Policy Committee on Budgetary Challenges posed by Ageing Populations. Novembre 2001. European Commission, Economic and Financial Affairs.
3. Cf. *Questions Retraite* n°2001-36 « Fonds de réserves pour les retraites en Europe : les exemples de l'Irlande et de la Finlande ». Laurent Vernière, février 2001.
4. Le budget social est intégré dans le budget de l'État.
5. Cf. *Questions Retraite* n°2002-50 « Nouvelle-Zélande : création d'un fonds de réserves pour les retraites en 2001 ». Laurent Vernière, juin 2002.
6. Cf. *Questions Retraite* n° 99-21 « La réforme du système de retraite suédois : l'apparition d'un nouveau modèle de réforme? », Laurent Vernière, septembre 1999.  
*Questions Retraite* n° 2001-43 « Suède : les récents développements de la réforme du système de retraite », Laurent Vernière, octobre 2001.
7. Cf. *Questions Retraite* n° 2001-37 « Japon : les récentes réformes du système de retraite », Laurent Vernière, mars 2001.
8. Le taux de cotisation inclut également le financement de la pension universelle du premier étage.
9. Cf. *Questions Retraite* n° 99-15 « Le fonds de réserves du régime des pensions du Canada après la réforme », Laurent Vernière, janvier 1999.
10. Cf. *Questions Retraite* n° 99-19 « Le rôle du fonds de réserves aux Etats-Unis et les propositions de réforme de la Social Security », Laurent Vernière, juin 1999.