

Pensions : une si coûteuse procrastination

Document de Travail n°29
Décembre 2024

**Document sous embargo jusqu'au mercredi
11 décembre 2024 à 12h.**

Muriel Bouchet

IDEA a pour mission de susciter et d'alimenter un débat public de qualité par des propositions constructives pour répondre aux défis socioéconomiques d'envergure.

Notre laboratoire d'idées s'est donné pour ambition de penser un avenir durable pour le Luxembourg dans le cadre d'une démarche globale s'appuyant sur les trois piliers de son action : identifier les grands défis, produire des connaissances et des idées nouvelles, alimenter et participer au débat public.

À propos de l'auteur :

Muriel Bouchet est économiste, ancien Directeur, expert associé et membre du Conseil Scientifique d'IDEA.



©décembre 2024, Fondation IDEA a.s.b.l.

www.fondation-idea.lu | info@fondation-idea.lu

Sommaire

Introduction	5
Partie I : projections de base de l'IGSS : une soutenabilité pour le moins compromise...	6
Partie II : quand procéder à une réforme ?	9
Partie III : pour une démarche intégrant l'incertitude des projections	16
Pour récapituler.....	24

Document sous embargo jusqu'au mercredi 11 décembre 2025 à 12h.

Pensions : une si coûteuse procrastination

Introduction

Comme l'illustrent de nombreuses publications, d'importants risques pèsent sur la soutenabilité à terme des régimes de pension au Luxembourg. Ce constat repose sur des projections à moyen terme, forcément empreintes d'incertitudes dans un environnement très mouvant, mais aussi sur des méthodes alternatives¹. Il paraît dès lors difficile de faire l'impasse sur la nécessaire mise en œuvre de réformes en la matière.

Une première question porte sur le contenu de ces réformes, qui doivent permettre d'endiguer la dégradation tendancielle de la situation financière des régimes de pension, tout en préservant (ou même en renforçant) l'équité intergénérationnelle et l'équité en fonction du revenu ou du statut (privé ou public), sans pour autant donner lieu à une « usine à gaz » (importance de la simplicité des mesures) ou à un décrochage soudain des prestations de certains groupes d'assurés (principe de la continuité).

Une seconde question, qui rétroagit d'ailleurs sur la première², concerne le « timing » de ces réformes. Cette question, qui constitue l'objet même du présent document de travail, occupe d'ores et déjà une place importante dans le débat public. Compte tenu de la situation financière actuelle, souvent jugée favorable, du régime général de pension (qui affiche des excédents et une réserve de l'ordre de 30% du PIB), divers observateurs considèrent que des mesures adoptées actuellement ou dans les toutes prochaines années seraient prématurées, le Luxembourg pouvant se permettre de ne réformer ses régimes de pension que lorsque ces derniers seront en butte à une impasse financière. D'autres intervenants en appellent au contraire à l'adoption immédiate de mesures endiguant préventivement tout dérapage des prestations, afin de faire face sans attendre à un vieillissement démographique déjà gravé dans le marbre. Le plus souvent, ces arguments brandis de part et d'autre reposent davantage sur des approches partielles (certes souvent légitimes) que sur une évaluation quantitative d'ensemble.

Le présent document de travail prétend remédier à cette carence, à travers une grille d'évaluation « arithmétique ». Une première partie présente les projections effectuées par l'IGSS dans le cadre du récent avis du CES sur le régime général de pension. Ces dernières servent en effet de base aux calculs détaillés dans la partie II, qui consisteront pour leur part à comparer de manière « chirurgicale » deux stratégies financières. La première, pouvant être qualifiée d'« attentiste », consiste à n'agir que lorsque la principale norme budgétaire actuellement en vigueur sera explicitement violée. A l'inverse, la deuxième stratégie vise à anticiper les difficultés de financement futures et à y remédier dans les meilleurs délais (stratégie dite de « préfinancement »). Ces calculs montrent que les deux stratégies présentent des retombées sociales extrêmement divergentes, ce qui souligne l'importance cruciale de la problématique du calendrier des réformes.

¹ Pour une synthèse, voir un récent document de travail d'IDEA, *Pensions : au pied du mur !*, document de Travail n°28, décembre 2024.

² Répondre à la question du « timing » permet en effet d'éviter une réforme reposant trop exclusivement sur des mesures certes appropriées, mais dont l'incidence financière serait trop graduelle. Les deux questions (contenu et timing) doivent dès lors être abordées de concert.

S'étayant sur ces enseignements, la partie III du document de travail montre qu'une stratégie consistant à combiner le préfinancement avec des réserves à la fois stables et bien placées - endiguerait efficacement l'impact futur du vieillissement démographique. Au prix d'un effort en définitive assez raisonnable, cette démarche permettrait de renforcer de manière considérable la solidité financière des régimes de pension.

Faute de données suffisamment précises sur les régimes spéciaux, le présent document se focalise sur le régime général. L'inclusion des régimes spéciaux de pension dans de potentielles réformes devrait être considérée, ne fût-ce que pour d'élémentaires raisons d'équité.

Partie I : projections de base de l'IGSS : une soutenabilité pour le moins compromise...

Dans le cadre de l'avis du CES sur le régime général de pension publié en juillet 2024³, l'IGSS a procédé à une simulation de base de l'évolution du régime général de pension. Elle repose notamment sur une croissance moyenne du PIB de 2% l'an de 2024 à 2050 (l'horizon retenu dans ce document de travail). L'emploi afficherait pour sa part une progression moyenne de 1,2% par an (toujours de 2024 à 2050), tandis que la productivité s'accroîtrait à un rythme de 0,8% l'an. Un autre paramètre essentiel (et commenté dans la partie III) est le niveau des taux d'intérêt, qui serait de 2,9% au début de l'horizon de projection et convergerait graduellement vers 4% en 2050. Enfin, l'inflation serait de 2% l'an, soit peu ou prou l'objectif à moyen terme de la Banque centrale européenne.

L'IGSS intègre par ailleurs à ses projections les dispositions de la loi du 21 décembre 2012 réformant l'assurance pension (avec notamment une diminution graduelle, d'ici à 2052, des coefficients liant les pensions aux revenus cotisables, l'augmentation de la partie forfaitaire des pensions - également d'ici à 2052 - et l'instauration d'une liaison partielle -à raison d'un quart - des pensions aux salaires réels à partir de 2031). Il est par ailleurs supposé que le taux de cotisation global de 24% demeurera inchangé tout au long de l'horizon de projection et que l'âge moyen de départ du marché du travail augmentera modestement. Il passerait en effet de 60,6 ans en 2022 à 61,2 en 2050 pour les hommes et de 60,9 à 61,1 ans pour les femmes.

La projection de base de l'IGSS repose enfin sur l'hypothèse d'une population résidente passant d'un peu plus de 670 000 en 2024 à 900 000 habitants en 2050, sous l'influence principalement du maintien de l'immigration nette à un niveau certes déclinant au fil du temps, mais demeurant globalement élevé tout au long de la période de projection - avec 15.000 habitants supplémentaires en 2022 et un peu plus de 5.000 par an vers 2050. En dépit de cette immigration dynamique, une forte augmentation de la proportion de personnes âgées se manifesterait, avec à la clef une sensible progression du coefficient de charge (à savoir le rapport du nombre de pensionnés au nombre d'actifs⁴).

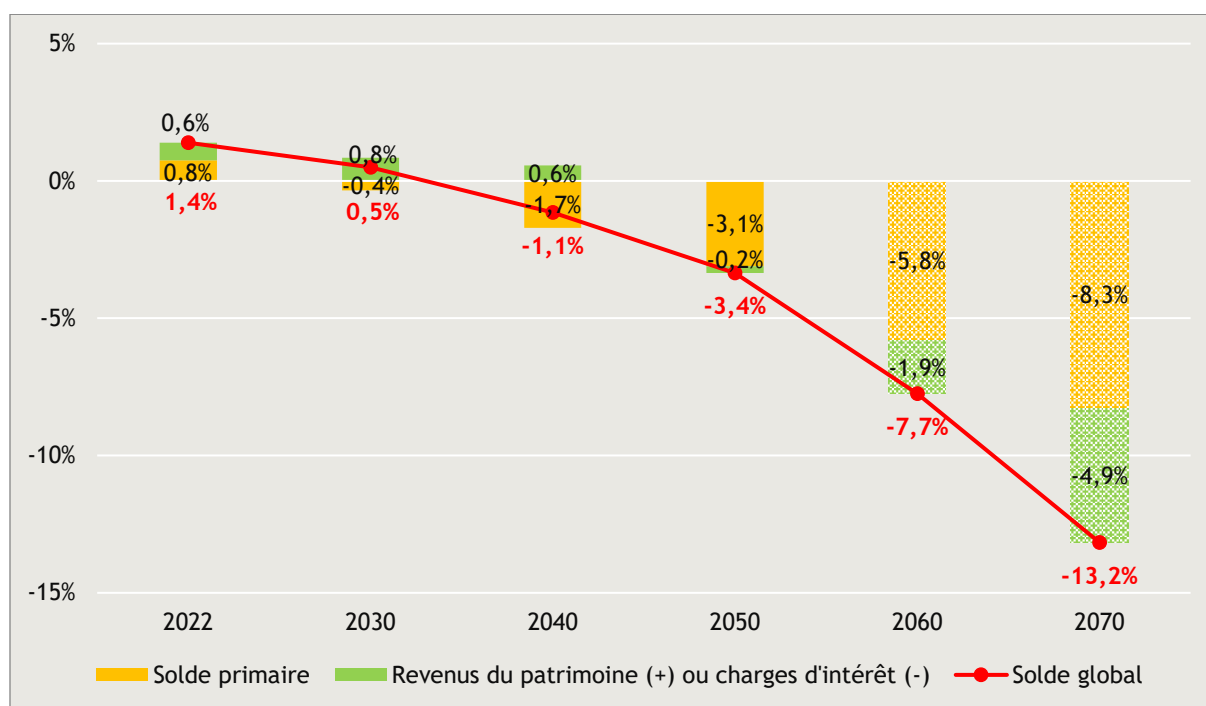
Comme le montre le graphique suivant, malgré un taux de croissance demeurant appréciable (à l'aune des autres pays de l'UE en particulier...), un tel scénario irait de pair avec une

³ Voir CES, *Avis Régime général d'assurance pension*, juillet 2024, <https://ces.public.lu/dam-assets/fr/avis/protection-sociale/regime-general-assurance-pension.pdf>.

⁴ Pour l'ensemble des systèmes de pension, ce coefficient passerait d'un peu plus de 40% actuellement à plus de 70% en 2050 (et il continuerait à progresser par la suite selon les projections de l'IGSS).

rapide « fonte des excédents » du régime général de pension. A un surplus du régime général de pension de 1,4% du PIB en début de période de simulation succéderait en effet un déficit global (c'est-à-dire revenus du patrimoine ou charges d'intérêt compris) de 3,4% du PIB en 2050. Il convient de noter que la situation continuerait à se dégrader spectaculairement par la suite selon les simulations de l'IGSS, avec à la clef un déficit total de l'ordre de 8% du PIB en 2060 et 13% en 2070 sous l'effet non seulement du vieillissement, mais également de charges d'intérêt croissant de manière exponentielle⁵.

Graphique 1 : Evolution des soldes du régime général de pension, en % du PIB

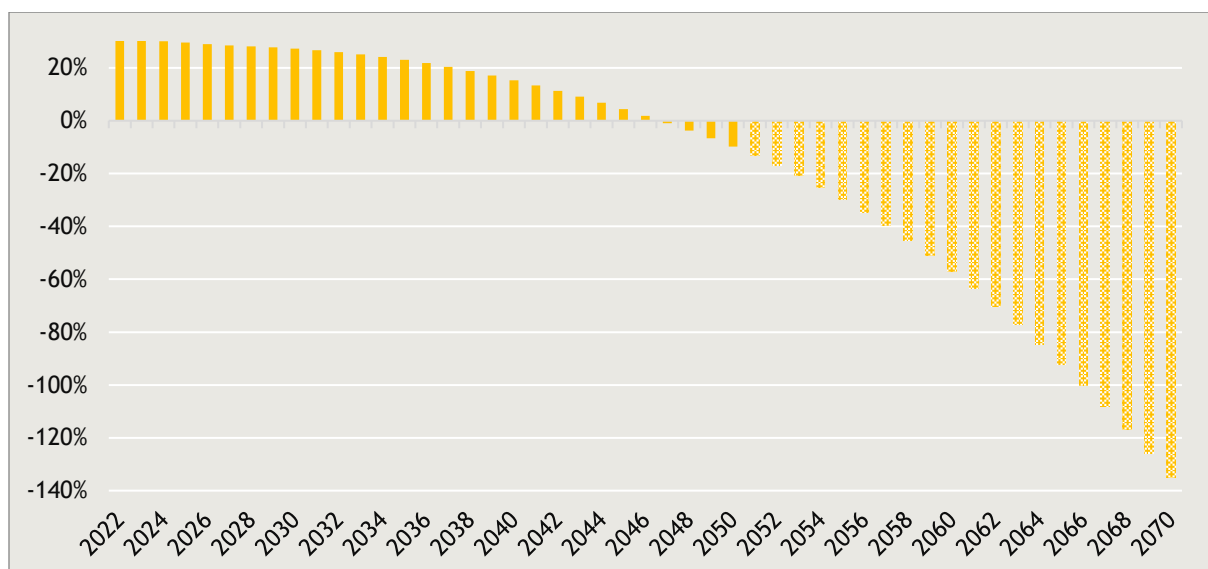


Sources : IGSS et calculs IDEA.

La spectaculaire « montée en puissance » des charges d'intérêt (alors que la situation est radicalement différente actuellement, avec de plantureuses recettes du patrimoine), découle bien entendu de l'évolution pour le moins préoccupante du patrimoine net du régime général de pension, qui est illustrée au graphique 2. Ces deux éléments (dette et charges d'intérêt) tendent d'ailleurs à se renforcer mutuellement, donnant lieu à un redoutable cercle vicieux.

⁵ En 2070, elles équivaldraient à près d'un tiers des prestations de pension...

Graphique 2 : Réserves (+) ou endettement (-) du régime général de pension, en % du PIB

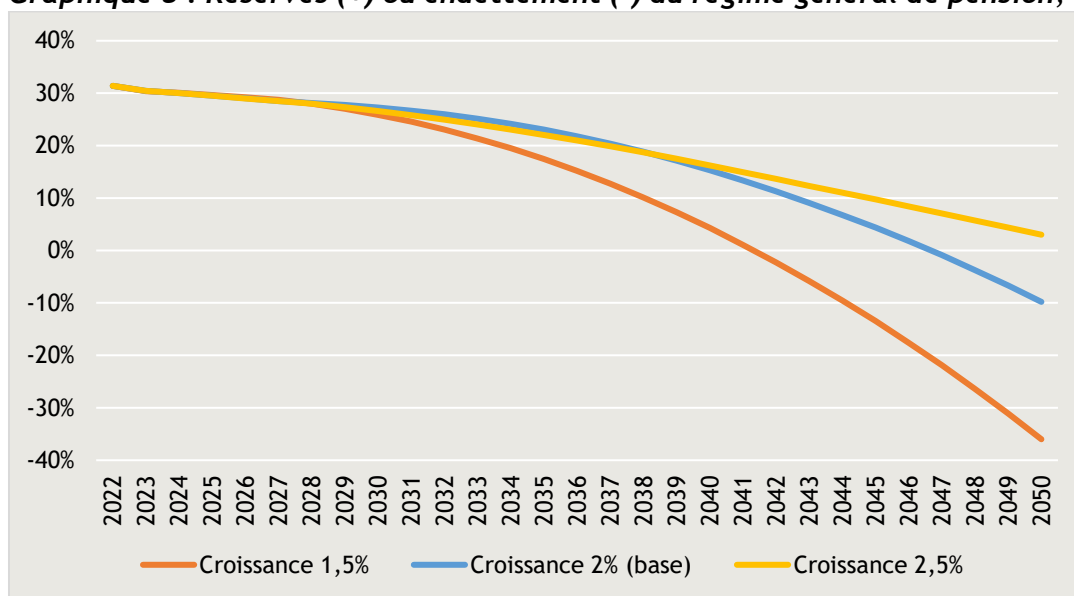


Sources : IGSS et calculs IDEA.

Une dynamique des dépenses totales (charges d'intérêt comprises) pouvant rapidement s'avérer « explosive » constitue une constatation essentielle dans le cadre du présent document de travail. Elle est au cœur même du constat, qui sera établi dans la partie II, de l'intérêt d'une gestion proactive des régimes de pension.

L'IGSS ne s'est pas cantonnée à un scénario assis sur une croissance économique de 2% d'ici 2050. Elle a en effet également considéré, dans une optique d'analyse de sensibilité (visant à pallier l'incertitude inhérente à toute projection), une simulation moins favorable reposant sur une croissance moyenne du PIB réel de 1,5%, ainsi qu'un scénario postulant une progression moyenne (toujours d'ici 2050) de 2,5%. Les résultats respectifs apparaissent aux graphique 3.

Graphique 3 : Réserves (+) ou endettement (-) du régime général de pension, en % du PIB



Sources : IGSS et calculs IDEA.

La conclusion est sans appel : même dans ce dernier scénario, pouvant être qualifié de très favorable⁶, la soutenabilité à terme du régime général de pension ne serait nullement garantie. Les réserves seraient quasi intégralement épuisées en 2050 (laissant la place à un endettement de l'ordre de 30% du PIB à l'horizon 2070). Compte tenu des multiples autres défis (à savoir la transition verte et énergétique, un effort additionnel à consentir sur le front de la défense ou encore la sensible hausse prévisible des dépenses associées à l'assurance dépendance et à la santé), une telle évolution irait sans doute de pair, à terme, avec un ratio d'endettement excédant la « limite Maastricht » des 60% du PIB, et ce au sein d'une économie très ouverte et en conséquence directement exposée à nombre de chocs externes potentiels (économiques, (géo)politiques, etc.).

En outre, comme expliqué au sein de la partie II, une croissance continuellement égale à 2,5% sur un horizon de temps assez extensif est tout sauf une évidence. Elle exige en effet un véritable « alignement des étoiles », de nombreuses exigences devant être simultanément satisfaites (aménagement du territoire, logement, main-d'œuvre disponible, mobilité, etc.).

La simulation « croissance de 1,5% » se passe quant à elle de commentaires, avec un endettement prévisible de 36% du PIB en 2050 (et de pratiquement 170% en 2070). Il est utile de mentionner que cet endettement serait associé au seul régime général de pension, sans prise en compte des régimes spéciaux, du reste de la sécurité sociale ou encore d'éventuels déficits de l'Administration centrale...

Pour rappel⁷, d'autres méthodologies mettent en relief la soutenabilité pour le moins compromise des systèmes luxembourgeois de pension. Ce dernier constat ne dépend donc pas uniquement de prévisions à moyen terme, reposant forcément sur des hypothèses empreintes d'incertitudes.

Partie II : quand procéder à une réforme ?

L'importance absolue du « timing » des réformes

La nécessité de réformes étant établie, il reste à déterminer leur « distribution dans le temps ». C'est tout sauf un détail, comme vont l'illustrer les principaux résultats de la présente partie, qui mettent clairement en exergue l'intérêt de réformes précoces. La question du calendrier influe d'ailleurs directement sur le contenu même des réformes, ces dernières ne pouvant reposer exclusivement sur des mesures certes pertinentes dans l'absolu, mais excessivement graduelles.

Afin de démontrer la considérable importance du moment de la mise en œuvre de réformes, le présent document de travail va comparer deux stratégies profondément divergentes quant au « timing » des mesures associées, et ce sur la base de calculs précis s'étayant sur le résultat des projections de l'IGSS.

⁶ Une augmentation moyenne du PIB en volume de 2,5% de 2024 à 2050 donnerait en effet lieu à une multiplication du PIB réel par un facteur de 1,8. Par ailleurs, de 2015 à 2023, la croissance moyenne du même PIB s'est limitée à 2,1% (avec une décade en 2023), soit un taux proche de celui du scénario de base.

⁷ Voir le document de travail n°28 d'IDEA, op. cit.

Une première stratégie d'assainissement : la démarche « attentiste »

La première stratégie, qualifiée d'« attentiste » dans le reste du document, consiste à n'introduire des réformes qu'au moment précis où l'actuel « seuil légal » sera franchi. Pour rappel, en vertu de l'article 238 du Code de la sécurité sociale, *« pour faire face aux charges qui incombent au régime général de pension, la Caisse nationale d'assurance pension applique le système de la répartition des charges par périodes de couverture de dix ans avec constitution d'une réserve de compensation qui doit être supérieure à 1,5 fois le montant des prestations annuelles »*. Les actuels excédents du régime général de pension sont en effet canalisés vers une réserve dite « de compensation ». Ces réserves doivent en vertu de l'article 238 être supérieures à 1,5 fois les prestations de pension (qui s'établissent actuellement à un peu plus de 7% du PIB pour le seul régime général de pension), faute de quoi des mesures nouvelles doivent être adoptées⁸. L'évolution du ratio des réserves aux prestations annuelles, qui est la variable clef, est scrutée sur un horizon de 10 années (il s'agissait de 2023-2032 dans le cadre du plus récent bilan technique de l'IGSS, publié en avril 2022), avec toutefois des bilans intermédiaires⁹.

A première vue, cette norme est rigoureuse, car elle permet déjà de se projeter significativement vers l'avenir (du fait des périodes de couverture de 10 ans). Comme l'indiqueront les calculs détaillés, cette intuition n'est cependant pas totalement fondée. La détérioration financière s'avérerait en effet très puissante (elle prendrait toujours plus d'élan) dès sa survenue.

La stratégie « attentiste » constitue certes une version quelque peu « stylisée » de la norme légale, car il est supposé afin d'éviter une complexité excessive (tant des calculs que de leur présentation) que le franchissement du seuil de 1,5 fois les prestations ne sera évité qu'à la toute dernière minute, les mesures n'étant adoptées qu'avec une anticipation d'une année tout au plus, alors que la norme légale prévoit une anticipation pouvant aller jusqu'à 10 années (du fait de la période de couverture précitée)¹⁰. Le présent document de travail ne prétend cependant pas répliquer aussi fidèlement que possible le cadre légal. Il veille plutôt à mettre en exergue les résultats contrastés de deux stratégies, se distinguant par leur respect (proactif ou non) du seuil de réserves de 1,5 fois les prestations annuelles.

Dans l'absolu, la stratégie « attentiste » n'est néanmoins pas assimilable à un total « laisser-aller », qui consisterait à négliger totalement le cadre légal, à ne mettre en œuvre aucune réforme (ce qui reviendrait à entériner tel quel le scénario de base de l'IGSS).

⁸ Selon l'article 238, 2, « *Un taux de cotisation global est fixé pour chaque période de couverture sur base d'un bilan technique et de prévisions actuarielles établi par l'Inspection générale de la sécurité sociale* ». Il est supposé dans cette partie (l'hypothèse sera relâchée partiellement dans la partie III) que l'adaptation s'effectue sur le versant des prestations, ce qui permet de ne pas recourir à une hausse des cotisations dommageable à de nombreux égards.

⁹ « *Au milieu de chaque période de couverture* » selon l'article 238, 3, le bilan technique est actualisé.

¹⁰ Considérant par exemple la période de couverture 2033-2042 « testée » dans le prochain bilan technique de l'IGSS (compte non tenu d'une évaluation intermédiaire), l'adoption des mesures pourrait « sur le papier » à peine anticiper le franchissement du seuil (cas du franchissement de la limite de 1,5 en 2033) ou à l'inverse l'anticiper d'une dizaine d'années (cas d'un franchissement censé survenir en 2042, qui sera dès lors - du moins si les projections s'avèrent fidèles à la réalité - identifié dès l'élaboration du bilan technique publié en principe en 2032). En moyenne, la période d'anticipation sera dès lors de l'ordre de 5 années, en supposant que les « mesures correctrices » soient adoptées dès l'identification du problème (ce qui est sans doute assez optimiste). Il convient de noter que la prise en compte d'un « foresight » de l'ordre de 5 années ne changerait nullement les constats établis dans le présent document de travail, bien au contraire (du fait de la prise en compte associée d'un horizon de projection forcément plus long, excédant de 5 ans 2050. Or selon les projections de base de l'IGSS, la situation financière du régime général devrait fortement se détériorer de 2050 à 2055...).

Une deuxième stratégie : l'assainissement précoce (le « préfinancement »)

La deuxième stratégie testée dans ce document de travail, dite de « préfinancement », constitue l'exact opposé de l'attentisme, puisqu'il s'agirait dans ce cas de procéder à un prompt ajustement, débutant en 2025 et se déployant (par hypothèse) jusqu'en 2030 - cet étalement visant à éviter un effort trop brutal s'il se concentrait sur une seule année. La norme des « 1,5 fois » est cette fois appliquée de manière plus rigoureuse encore que dans l'article 238 du CSS, puisqu'il s'agit cette fois de veiller à s'assurer dès 2025-2030 que ce seuil sera toujours respecté à la fin de l'horizon de projection (soit en 2050). Il convient cependant de noter que pour l'essentiel la stratégie demeure conforme au cadre légal actuel, puisque l'adoption de mesures sous la stratégie de préfinancement est toujours guidée par le seuil de réserves excédant 1,5 fois les prestations annuelles. Seule l'anticipation temporelle change, avec cette fois un horizon de « *foresight* » de plus de 30 ans^{11 12}.

Des résultats sans appel...

Il reste à comparer les « performances » des deux stratégies dépeintes ci-dessus, au moyen de calculs détaillés (mais statiques¹³). Dans le cadre des deux stratégies et afin de simplifier l'analyse, l'ajustement s'opère par hypothèse en termes de prestations moyennes de pensions (y compris les pensions existantes). Il pourrait alternativement (ou de manière complémentaire) s'effectuer sur le versant des recettes¹⁴.

Un premier point de départ des calculs est la simulation de base de l'IGSS qui, pour rappel, repose sur un taux de croissance moyen de 2% d'ici 2050, de même que sur un taux d'intérêt de 2,9% en 2024 convergeant graduellement vers 4% en 2050. Cette simulation a été répliquée, afin de disposer de données de manière continue (toutes les années étant couvertes) et de pouvoir calculer l'incidence sur les soldes et la réserve ou l'endettement d'une modification du niveau moyen des pensions.

Le graphique 4 illustre l'incidence, sur ce niveau moyen des pensions, des deux stratégies précitées.

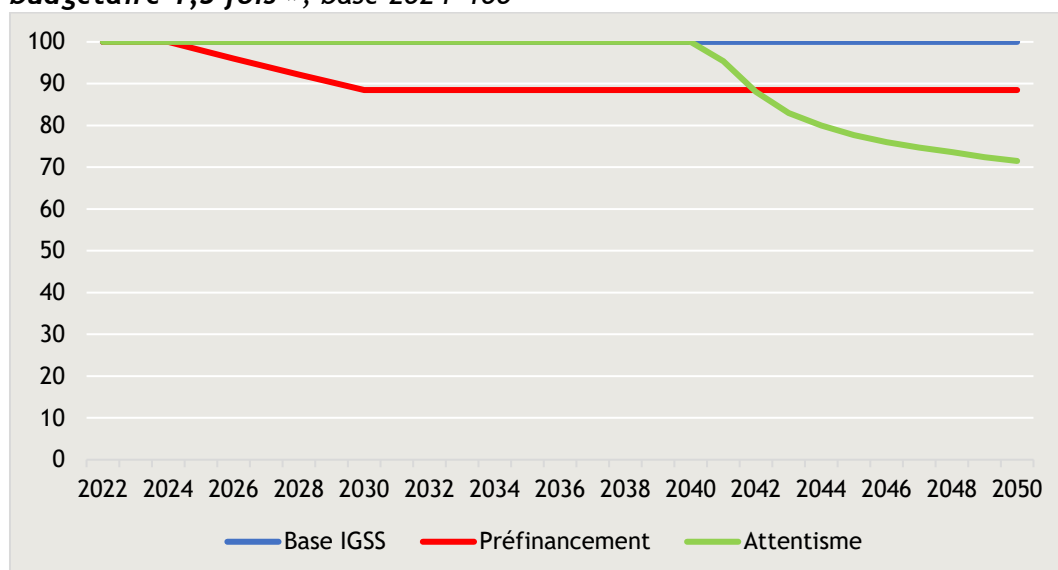
¹¹ Les mesures adoptées dès 2025-2030 sont en effet calibrées afin de garantir en 2050 le respect de la condition « 1,5 fois ».

¹² La partie III montrera que le Luxembourg gagnerait à adopter un indicateur plus exigeant (celui de la stabilité au fil du temps des réserves, qui n'est nullement hors de portée).

¹³ Il n'est en effet pas tenu compte des répercussions des mesures ou de leur timing sur les agrégats macroéconomiques. Ces effets sont cependant peu susceptibles d'affecter les résultats, au sein d'une petite économie très ouverte (ce qui accroît les « effets de fuite » d'éventuelles mesures ; une proportion importante et croissante des pensions est d'ailleurs versée à des non-résidents, ce qui renforce ces effets).

¹⁴ Même s'il convient d'être prudent en la matière dans une petite économie très ouverte telle que le Luxembourg (sans compter les multiples autres défis venant « concurrencer » celui des pensions, à savoir l'impact du vieillissement sur la santé et l'assurance dépendance, la transition verte et le probable déclin des recettes liées au Tanktourismus, des efforts accrus en matière de défense, etc.).

Graphique 4 : Evolution du niveau moyen des pensions compatible avec la « norme budgétaire 1,5 fois », base 2024=100



Sources : IGSS pour la base et calculs IDEA.

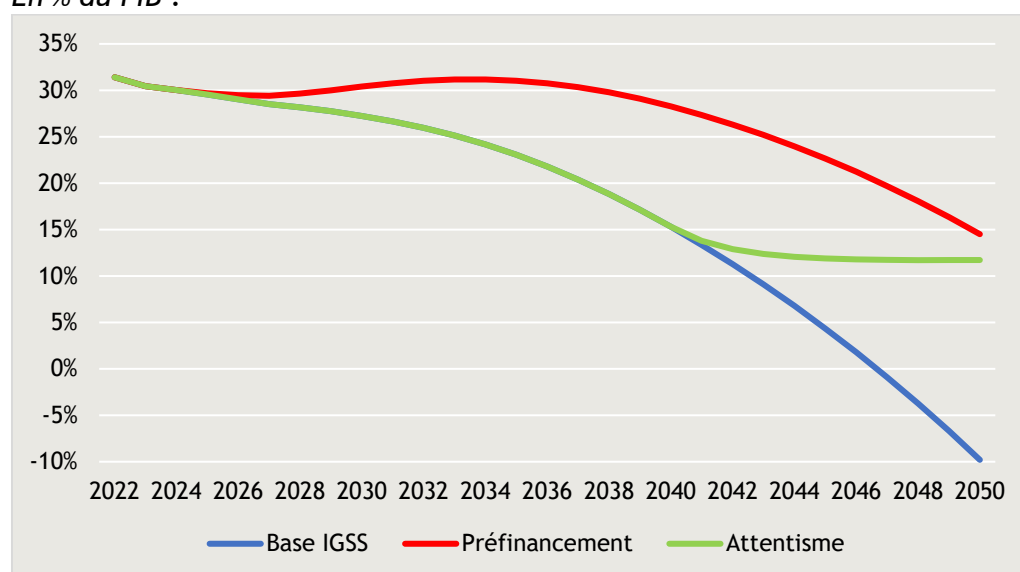
La stratégie « préfinancement » se traduit certes, par définition, par un fléchissement anticipé de la pension moyenne, de l'ordre de 12% au total (s'opérant pour rappel de manière relativement graduelle, de 2025 à 2030). C'est à ce prix que peut être respectée la norme de réserves au moins égales à 1,5 fois les prestations (ce serait exactement le cas en 2050 avec une telle réduction des prestations de 12%). Le fléchissement de 12% doit cependant être interprété à l'aune de la pension moyenne projetée par l'IGSS dans le cadre de sa projection de base. Or cette projection intègre déjà certaines revalorisations conséquentes des pensions, en lien avec l'évolution des salaires réels par exemple. Dans une mesure non négligeable, les 12% d'ajustement précités correspondent par conséquent à des « diminutions d'avantages » (à un fléchissement relatif et non absolu, en d'autres termes) et non à de réelles réductions du pouvoir d'achat des pensions.

La stratégie « attentiste » permet quant à elle aux pensionnés de profiter de la situation financière favorable à court terme et ce jusqu'en 2040. Les marges financières seraient cependant épuisées par la suite, les réserves tombant à politique inchangée en deçà du seuil de 1,5. Les autorités seraient dès lors contraintes d'adopter des mesures assez drastiques dès 2041. Il en résulterait, en l'espace d'une petite dizaine d'années seulement, une réduction de près de 30% des pensions¹⁵, qui ne serait que le reflet du « tsunami budgétaire » sous-jacent, induit par la vertigineuse augmentation du coefficient de charge et exacerbé par des charges d'intérêt croissantes. En 2050, les pensions seraient de 24% supérieures dans le cadre de la stratégie « préfinancement » à celles résultant de la démarche « attentiste » (en prix et niveau des pensions actuels, il s'agirait d'une différence absolue de 5 000 euros par an en moyenne), avec en prime des réserves supérieures en montants absolus¹⁶ comme l'indique le graphique ci-dessous.

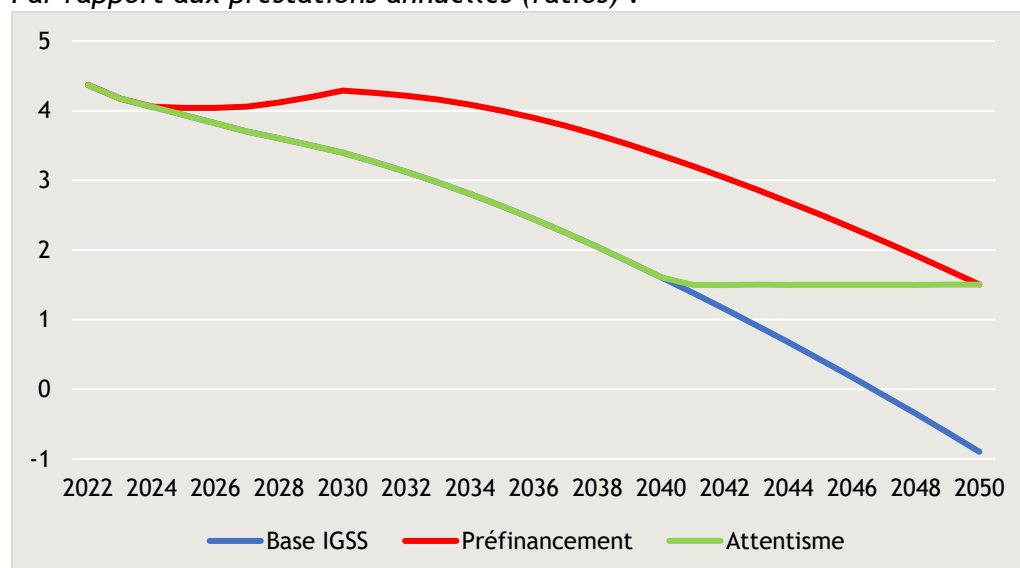
¹⁵ Qui se poursuivrait d'ailleurs au-delà de 2050 (réduction de la moitié de la pension moyenne à l'horizon 2070).

¹⁶ Fort logiquement, puisque les prestations demeurent plus élevées en niveau absolu sous la stratégie « préfinancement ».

Graphique 5 : Réserves (+) ou endettement (-) correspondant aux deux stratégies, En % du PIB :



Par rapport aux prestations annuelles (ratios) :

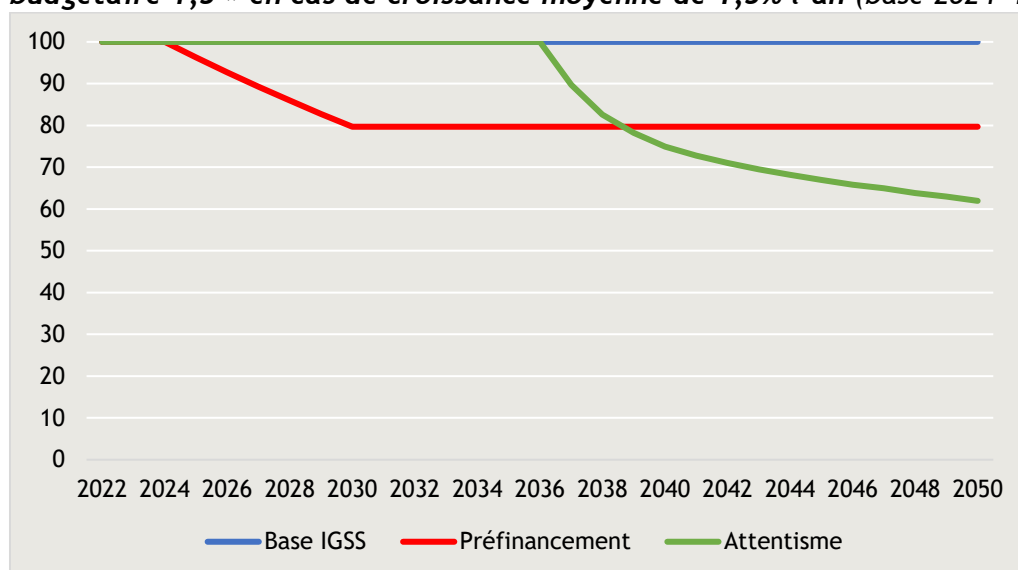


Sources : IGSS pour la base et calculs IDEA.

La démarche d'anticipation s'avère par conséquent socialement très rentable, l'attentisme paraissant à l'inverse très brutal. Au lieu de privilégier l'immobilisme sous le prétexte d'une situation financière actuellement favorable, le « préfinancement » (réformes rapides voire immédiates, exigeant notamment une participation à l'effort des pensionnés existants) « surfe » sur cette dernière pour amorcer le cercle vertueux d'une augmentation des excédents, donc des réserves (du moins par rapport au scénario de base). Il en résulte des revenus du patrimoine accrus, qui permettent de neutraliser en partie les conséquences financières du vieillissement démographique.

Ce résultat de la comparaison entre les stratégies « attentiste » et « de préfinancement » ne dépend pas du taux de croissance privilégié dans la projection de base de l'IGSS (soit 2% l'an en moyenne). Des résultats similaires sont en effet observés sous les deux autres simulations de l'IGSS, reposant sur une croissance plus faible (1,5%) ou plus élevée (2,5%). Ces résultats sont synthétisés dans les deux graphiques suivants.

Graphique 6 : Evolution du niveau moyen des pensions compatible avec la « norme budgétaire 1,5 » en cas de croissance moyenne de 1,5% l'an (base 2024=100)

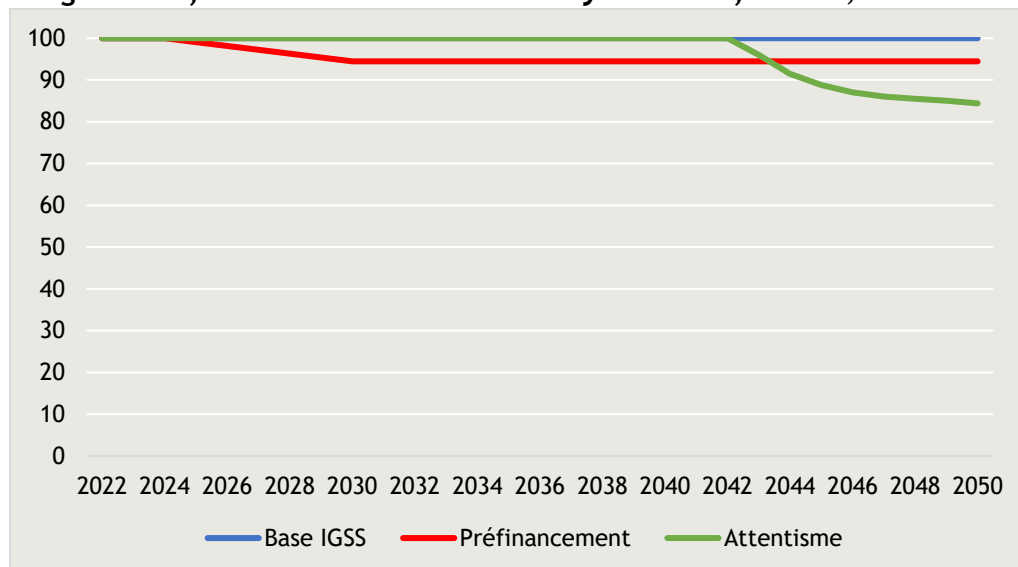


Sources : IGSS et calculs IDEA.

Si la croissance économique moyenne s'avérait inférieure à celle de la base (avec +1,5% l'an en moyenne contre 2,0%), l'effort requis serait fort logiquement plus important sous les deux stratégies. Il passerait de 12% à quelque 20% des dépenses sous le préfinancement et de 29% à 38% dans le cadre de la démarche « attentiste », soit dans les deux cas un effort considérable (surtout sous l'égide de la démarche « attentiste »).

Le poids de l'ajustement serait naturellement allégé si la croissance s'établissait à 2,5% en moyenne de 2024 à 2050 (soit 0,5 p.p. de plus par an que dans la base). L'ajustement requis s'établirait alors à 6% « seulement » en cas d'action rapide et à 17% sous une stratégie empreinte d'attentisme.

Graphique 7 : Evolution du niveau moyen des pensions compatible avec la « norme budgétaire 1,5 » en cas de croissance moyenne de 2,5% l'an, base 2024=100



Sources : IGSS et calculs IDEA.

Une croissance de 2,5% l'an sur une longue période serait cependant loin de « tomber du ciel ». Elle suppose des efforts de diversification économique et en matière de compétitivité (un point non abordé dans le présent document de travail) et plus généralement une

politique économique globale et cohérente visant à favoriser la « création de richesses » au Luxembourg, l'évolution « spontanée » de la croissance économique paraissant moins prometteuse à moyen terme en l'absence d'impulsions décisives. Ainsi, selon les plus récentes projections macroéconomiques et démographiques à moyen terme du STATEC¹⁷, qui reposent sur quatre scénarios différents, la croissance économique en volume se situerait en moyenne entre 0,2 et 1,7% d'ici 2060, soit dans tous les cas de figure, bien en deçà d'un rythme de 2,5% l'an.

Une croissance moyenne de 2,5% sur une longue période exigerait en prime la suppression de nombreux goulets d'étranglement, ces derniers requérant à leur tour de véritables « révolutions coperniciennes » dans divers domaines de l'action publique. Il suffit de songer à la capacité de logement, à l'attraction d'une main-d'œuvre suffisante (frontaliers et immigration) qui va de pair avec un renforcement de la productivité, aux infrastructures (de mobilité notamment) et aux contraintes écologiques dont le respect est impératif (émissions de gaz à effet de serre, artificialisation des sols, biodiversité, ...). La publication « Vision territoriale Luxembourg » d'IDEA¹⁸ a permis de faire le point sur ces différents éléments, et sur leurs profondes conséquences en termes d'action publique.

Enfin, la croissance économique pourrait, dans le futur, être pénalisée par un puissant « effet de fuite » macroéconomique. Selon l'IGSS, les pensions versées à des non-résidents passeraient en effet de 2,2% du PIB actuellement à 5,2% en 2050 (et près de 8% du PIB en 2070)¹⁹. Une telle évolution pénaliserait forcément la consommation et les investissements des ménages sur le territoire luxembourgeois, ce qui contrarierait la croissance économique et partant le financement des pensions.

Les résultats des trois simulations sont synthétisés au tableau 1, indépendamment de leurs degrés respectifs de réalisme. Le constat est le même dans les trois cas, la stratégie du préfinancement s'avérant nettement moins dommageable sur le plan social que la poursuite « passive » de l'objectif budgétaire « 1,5 fois ». Les graphiques tendent d'ailleurs à amoindrir l'ajustement requis sous cette démarche passive, car ils sont limités à 2050. Or les courbes vertes respectives tendent à pointer vers le bas en 2050, ce qui suggère des résultats encore plus sévères si l'horizon d'observation était allongé²⁰.

Tableau 1 : Synthèse de la comparaison entre les deux stratégies (réductions requises des pensions moyennes, en %)

	Stratégie préfinancement	Stratégie « attentiste »
Croissance PIB en volume :		
+2,0% l'an 2024-2050 (Base)	-12%	-29%
1,50%	-20%	-38%
2,50%	-6%	-17%

Sources : IGSS et calculs IDEA.

¹⁷ Voir *Les nouveaux scénarios économiques à moyen terme du STATEC*, Economie et prix, juillet 2024, <https://statistiques.public.lu/dam-assets/actualite/2024/pnec-7-2024/scenarios-demographiques-120724-02.pdf>
¹⁸ Voir *Une vision territoriale pour le Luxembourg à long terme - Fir eng kohärent Entwécklung vum Land*, février 2023, <https://www.fondation-idea.lu/2023/02/27/etude-idea-une-vision-territoriale-pour-le-luxembourg-a-long-terme-fir-eng-koharent-entwecklung-vum-land/>.
¹⁹ Voir Kevin Everard, *Projections démographiques et financières du régime général d'assurance pension*, Cahier Statistique n° 18, IGSS, juillet 2024.
²⁰ Ce résultat traduit le fait que la norme « 1,5 fois » est nettement moins exigeante qu'une norme alternative consistant par exemple à assurer la stabilisation vers 2050 de la situation patrimoniale du régime général (les réserves ou l'endettement demeurant dans ce cas stationnaire par rapport au PIB).

Dans l'absolu, tous les scénarios exigent certes un effort conséquent, allant de l'équivalent de 6% des prestations (préfinancement et croissance « élevée ») à quelque 38% (ajustement tardif et croissance économique modérée). Ce dernier chiffre illustre à lui seul la nécessité de mettre en place dans les meilleurs délais une stratégie cohérente de gestion des pensions, afin d'éviter aux personnes concernées le « choc psychologique » allant de pair in fine avec l'attentisme²¹.

La partie III va tracer les grandes lignes d'une démarche intégrant ces enseignements, qui prend en compte un aspect primordial, à savoir l'incertitude inhérente à toute projection future.

Partie III : pour une démarche intégrant l'incertitude des projections

La nécessité de réformes mises en œuvre sur un horizon temporel rapproché est établie dans la partie II. A la lumière de cet enseignement, qui repose sur des résultats tranchés, les grandes lignes d'une « méta-stratégie » efficace (du moins autant que possible) sont esquissées dans cette troisième partie, en prenant pleinement et explicitement en compte l'incertitude inhérente à toute projection socio-économique et démographique. La démarche exposée intègre en outre cet « adjuvant » que constituerait un taux de rendement raisonnablement élevé de la réserve de compensation, un aspect essentiel et pourtant souvent négligé dans le débat luxembourgeois sur les pensions.

III-1. Pour un préfinancement équilibré

Comme le montre le tableau 1, un effort de préfinancement des défis financiers auxquels sont confrontés les régimes de pension (liés en particulier au vieillissement démographique et au jeu des charges d'intérêt) s'impose quel que soit le scénario retenu, même dans le cadre d'une croissance de 2,5% l'an. Il convient cependant de mieux cerner la nature de cet effort, dans un environnement incertain.

Un préfinancement « one size fits all »

A titre prudentiel et compte tenu des multiples incertitudes entourant la croissance future, qui n'étaient pas prises en compte dans une partie II assez « déterministe », un volant de préfinancement « one size fits all » ou « tout terrain » est proposé.

Cet effort se monterait en tout état de cause à l'équivalent (sous forme de dépenses moindres ou de recettes accrues) de 10% des actuelles prestations du régime général de pension, et ce par rapport à une situation « à politique inchangée ». Ex ante, compte tenu de l'incertitude inhérente à toute « projection » à moyen terme, un ajustement anticipé de 10% semble à même de faire face à diverses occurrences, en termes de croissance future en particulier. Il s'avérerait certes insuffisant en cas de croissance de 1,5 et de 2,0%, puisque ces taux devraient en toute rigueur aller de pair avec un effort de préfinancement des dépenses moyennes de pension équivalant à respectivement 12% et 20% des pensions moyennes (voir le tableau 1). Un effort de 10% permettrait cependant de couvrir anticipativement 80% de l'ajustement requis dans le cas d'une croissance de 2,0% et tout de

²¹ Même si la démarche de préfinancement n'est pas non plus indolore. Son impact sur les pensionnés pourrait cependant être amorti (voir la partie III-1 sur un préfinancement équilibré).

même la moitié si d'aventure la croissance moyenne se limitait à 1,5% à moyen terme. Même dans ce dernier cas, une action résolue lors de la « période de couverture » la plus proche permettrait de pallier dans une large mesure (à défaut de le neutraliser totalement) le choc social associé à une pure stratégie d'attentisme.

Un effort de préfinancement de 10% paraît à l'inverse surdimensionné en cas de croissance de 2,5% l'an (une hypothèse certes empreinte d'optimisme), mais comme le montrent les lignes qui suivent, un tel « sur-calibrage » présenterait d'intéressantes caractéristiques en termes d'évolution des indicateurs financiers du régime de pension. Il ne s'agirait donc absolument pas d'une « perte sèche » pour l'économie luxembourgeoise ou pour les allocataires sociaux.

Un préfinancement de 10% serait exigeant en termes absolus, d'autant que par définition ces économies seraient réalisées à court terme (de 2025 à 2030 par hypothèse). D'où l'importance d'une réflexion approfondie sur la composition de cet effort, en termes de personnes visées, d'agréats (recettes ou dépenses) ou de « bouquets de mesures ».

Comme il s'agit en montants absolus de l'équivalent d'une réduction immédiate des pensions moyennes de 10%, un tel ajustement ne peut reposer sur les seules pensions nouvelles : il doit au contraire concerner l'ensemble des pensions (en particulier les pensions existantes), de manière aussi homogène que possible. Une certaine continuité des « pensions existantes » doit être assurée, afin de ne pas confronter à court terme un retraité à une diminution marquée et non anticipée de ses prestations. Le respect de ce principe (essentiel) de continuité ne peut cependant donner lieu à une quelconque immunisation de ces revenus, généreuse en apparence mais qui léserait gravement les générations futures. D'autant que les pensions se caractérisent en comparaison internationale par une générosité certaine au Luxembourg en termes de montants moyens ou de durée²², et ce dans la foulée de décennies caractérisées par une croissance soutenue du PIB et de l'emploi (donc de la base cotisable).

Par ailleurs, une économie aussi importante sur un horizon temporel court ne peut à l'évidence concerner les seules prestations, pour d'évidentes raisons sociales et de continuité des prestations pour les retraités actuels. Elle devrait au contraire comporter, en guise d'amortisseur, un volet « recettes ». Par hypothèse, il est supposé que les mesures nouvelles mises en œuvre sur l'horizon 2025-2030 se composeraient de réduction des prestations à raison des deux-tiers (ajustement à la baisse des prestations de 6,67%), le reste (à savoir un tiers) étant financé par des recettes accrues. Pour rappel (voir la partie II), une diminution de la prestation moyenne à raison des deux-tiers du « préfinancement » doit s'entendre par rapport à ce référentiel absolu que constituent les pensions moyennes intégrées aux projections de l'IGSS (soit le « point d'ancrage » du présent document). Or ces projections intègrent certaines revalorisations réelles (c'est-à-dire excédant l'inflation) des prestations de pension²³. La diminution précitée, égale à 6,67% des actuelles prestations, ne doit dès lors pas être exclusivement assimilée à une réduction effective du « pouvoir d'achat » des pensionnés. Il s'agirait au contraire, dans bien des cas, d'un décrochage par rapport à une trajectoire de revalorisation²⁴ et non d'une diminution en termes réels.

²² Pour davantage de détails, voir Ageing Working Group, *Ageing Report, Economic & Budgetary Projections for the EU Member States (2022-2070)*, European Economy, Institutional Paper 279, avril 2024.

²³ Ainsi, il est supposé que les pensions en cours seraient intégralement ajustées aux salaires réels d'ici 2030, et le seront toujours à raison d'un quart à partir de 2031. En outre, il est supposé que la fixation de la première pension (calcul initial pour un individu donné) continue à dépendre intégralement de l'indice représentatif des salaires réels, et ce tout au long de l'horizon de simulation.

²⁴ Une diminution d'une augmentation, en quelque sorte, donc nullement une réduction au sens propre du terme.

Enfin, un ajustement des prestations pourrait être mise en œuvre sur un horizon de court terme via un panel de mesures, et non sous la forme d'une seule « méga-mesure », ce qui permettrait également de minimiser la surexposition aux réformes de certains segments de la population et de mieux distribuer leurs effets dans le temps. A titre purement illustratif à ce stade, ces mesures « diversifiées » pourraient porter sur l'allocation de fin d'année, sur l'ajustement aux salaires réels, sur les paramètres de la formule de calcul des pensions²⁵ ou encore sur un éventuel facteur de longévité²⁶ ou de soutenabilité. Sur le versant des recettes, les simulations ci-dessous reposent sur des ressources nouvelles du régime général équivalant à environ 0,25% du PIB (soit un tiers du préfinancement total comme déjà expliqué). Il pourrait s'agir, à titre d'exemples, d'une hausse des cotisations existantes²⁷, d'un prélèvement du type « dépendance » ou encore d'une participation accrue de l'Etat au financement des pensions (certes avec parcimonie, compte tenu des actuels déficits de l'Administration centrale).

En résumé, un préfinancement total de l'ordre de 10% (de l'équivalent des prestations) serait très exigeant, mais il ne relève nullement de l'impossibilité à la lumière des trois arguments précités.

III-2. Pour quels résultats en cas de croissance de 2% par an (scénario de base) ?

Le scénario de base pur

Le décor étant ainsi posé, quel serait l'impact de l'effort de préfinancement « équilibré » (qui équivaudrait pour rappel à 10% des prestations) sur les agrégats financiers du régime général de pension d'ici 2050 ? Une simulation a été effectuée en ce sens, en partant de la projection de l'IGSS postulant une croissance de 2,0% l'an (en moyenne d'ici 2050), soit la « simulation de base » de cette institution. Cette simulation a été annualisée, ce qui permet de tester en continu l'ajustement des prestations (6,67% de moins à la faveur de mesures mises en œuvre de 2025 à 2030) et des recettes (recettes additionnelles de l'ordre de 0,25% du PIB dès 2025, soit pour rappel le tiers du préfinancement total²⁸).

Les principaux résultats apparaissent au graphique suivant.

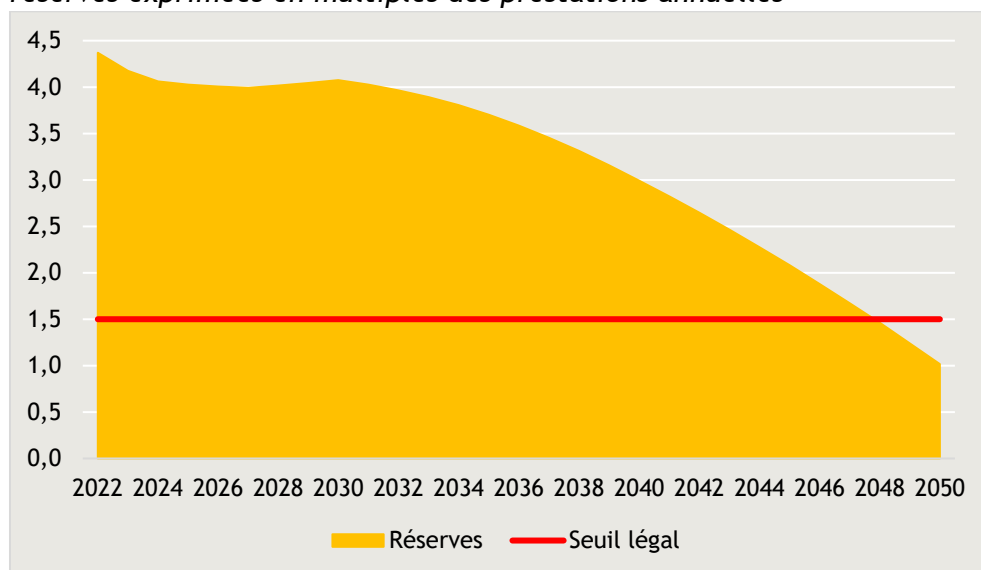
²⁵ Par exemple le taux de majoration forfaitaire, qui pourrait déjà évoluer conformément à la proposition « 50+1 » d'IDEA dès la période de préfinancement (voir *Pensions, que faire ?*, Idée du mois IDEA, n°21, octobre 2018, <https://www.fondation-idea.lu/2018/10/23/idee-du-mois-n21-pensions-que-faire/>).

²⁶ Pouvant affecter le montant de la pension et/ou l'âge de départ à la retraite.

²⁷ Une grande prudence s'imposant en la matière, car un tel rehaussement, véritable « solution de facilité », serait dommageable à la compétitivité des entreprises luxembourgeoises tout en constituant, parmi les mesures étudiées par IDEA en 2018, de loin la moins équitable.

²⁸ Le tout par rapport à des recettes de cotisation totales de 8,6% du PIB, les recettes totales du régime général s'établissant à 9,2% du PIB.

Graphique 8 : Evolution des réserves dans le sillage d'un « préfinancement » égal à 10% des prestations (1/3 recettes, 2/3 dépenses), croissance de 2,0%, réserves exprimées en multiples des prestations annuelles



Sources : IGSS et calculs IDEA.

Les résultats montrent le grand intérêt du volontarisme en termes de préfinancement. Ils diffèrent en effet profondément des simulations de l'IGSS, le seuil légal « 1,5 fois » étant cette fois respecté durant la majeure partie de l'horizon d'observation.

Si la soutenabilité à terme du régime général de pension paraît nettement confortée, elle n'est cependant que très imparfaitement assurée à long terme en dépit d'une croissance économique appréciable (par rapport aux projections à moyen terme du STATEC notamment) et d'importants efforts (en recettes et dépenses) sur un horizon de court terme. Même s'il paraît confortable (certainement par rapport aux divers scénarios à politique inchangée...), le ratio des réserves tend en effet à reculer de manière de plus en plus sensible au fil du temps, de sorte qu'il enfreint la norme légale (réserves d'au moins 1,5 fois les prestations annuelles) dès 2048 et se limite à 1 en 2050. Une telle évolution (qui se prolongerait au-delà de 2050) ne peut assurément être qualifiée de « soutenable », malgré l'apport du préfinancement (insuffisant cependant, comme l'indique le tableau 1 de la partie II).

Ces évolutions pourraient certes être « dopées » en gérant au mieux la réserve de compensation. Comme l'indiqueront les lignes qui suivent, un tel adjuvant s'avère assez puissant, même s'il ne permet pas à lui seul d'enrayer la tendance à la dégradation des indicateurs financiers.

Un scénario de base « avec adjuvant » : le taux de rendement de la réserve

Il est supposé dans les simulations qui précèdent, en ligne avec l'IGSS, que les revenus du patrimoine coïncident avec les taux d'intérêt ambiants²⁹. Or toute une littérature financière

²⁹ Voir notamment *Projections démographiques et financières du régime général d'assurance pension*, Cahier statistique IGSS, n° 18, juillet 2024.

montre qu'un portefeuille de placement bien diversifié permet d'atteindre un taux de rendement excédant ces derniers³⁰.

Ce constat peut d'ailleurs déjà être établi sur un plan luxembourgeois, comme l'atteste le fonds de compensation (FDC) qui, de 2005 à 2023, est parvenu à dégager un rendement moyen de 4,5%³¹ en dépit de la survenance de la crise économique et financière vers 2008 et du choc boursier lié à la pandémie COVID en 2020. Au cours de cette période, le taux de rendement des obligations d'Etat à 10 ans aurait été légèrement inférieur à 2% (taux représentatif pour le Luxembourg, le taux s'étant établi à 1,58% en moyenne pour le Bund allemand de 2005 à 2023), ce qui suggère l'existence d'une « prime de diversification » de l'ordre de 2,5% durant cette période (par rapport à l'actif dit « sans risque »). Ce résultat a pu être atteint à la faveur de la stratégie de diversification de portefeuille (certes prudente, ce qui est totalement justifié) poursuivie par le FDC, qui place ses réserves non seulement en obligations, mais également en actions ou en autres valeurs mobilières à revenu variable.

Le Fonds des pensions norvégien³² (qui se caractérise également par une grande transparence de ses placements, à l'inverse de nombreux autres fonds souverains) est quant à lui parvenu à dégager un taux de rendement moyen de 6,2%³³, ce qui suggère une « prime de diversification » excédant les 2,5% précités.

La prise en compte d'une « prime de diversification » de l'ordre de 2% semble assez fondée à la lumière de ces divers éléments d'information. Dans une optique de placements prudents, et afin d'éviter une trop forte discontinuité par rapport aux rendements totaux de la réserve engrangés par le FDC depuis 2005, il est toutefois supposé dans les simulations détaillées ci-dessous qu'en tout état de cause, ces rendements n'excéderont jamais 5% durant la période de projection (plafonnement « prudentiel »).

Ces hypothèses, traduisant une politique de diversification un peu plus volontariste que celle privilégiée par l'IGSS dans ses simulations, ne peuvent qu'améliorer les perspectives budgétaires du régime général. Leur impact précis est illustré au graphique suivant, qui intègre les rendements rehaussés (de 1,5 point de % en moyenne de 2024 à 2050).

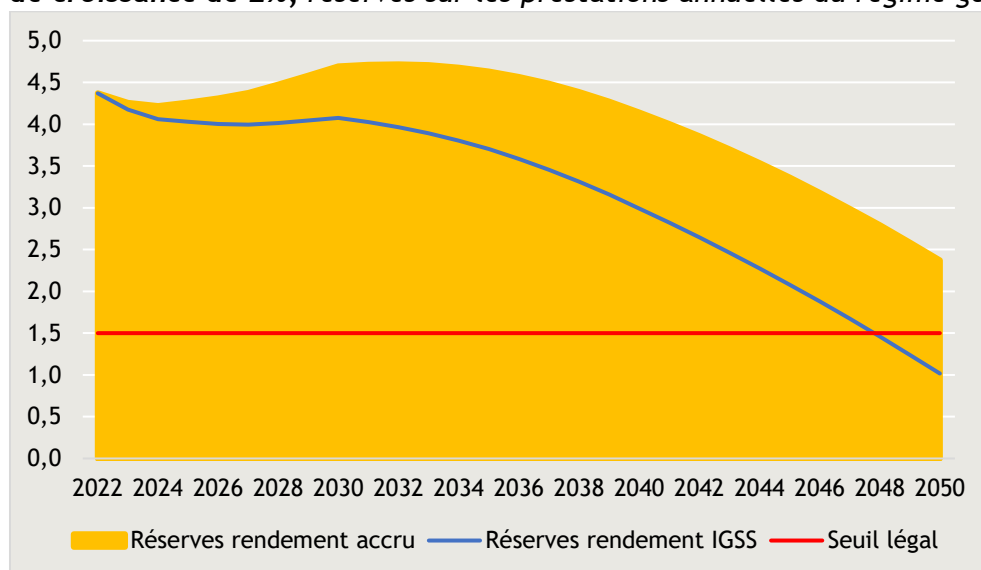
³⁰ Voir par exemple Franco Modigliani et Arun Muralidhar, 2004, *Rethinking Pension Reform*, Cambridge University Press. Selon les auteurs, aux Etats-Unis et de 1926 à 2000, le taux de rendement des actions aurait été de l'ordre de 8%, avec à la clef un différentiel par rapport aux obligations de l'ordre de 5%. Selon Elroy Dimson, Paul Marsh et Mike Staunton (voir <https://www.jbs.cam.ac.uk/centres/ceam/research/investing-over-the-long-term/global-investment-returns/>), la prime de risque ou « risk premium » liée aux actions aurait dans une perspective mondiale atteint de l'ordre de 4% en moyenne tant de 1900 à 2016 que de 2000 à 2016. Si ces rendements additionnels de 4 à 5% devaient également s'avérer corrects dans les décennies à venir, un portefeuille composé d'actions à raison de 40% (ce qui correspond peu ou prou à la situation du FDC) devrait rapporter (par rapport à l'actif sans risque) un peu moins de 2 points de % (« prime de diversification »).

³¹ Voir le rapport 2023 du Fonds de compensation commun au régime général de pension, <https://fdc.public.lu/dam-assets/publications/rapport-annuel-2023.pdf>.

³² Soit le « Government Pension Fund Global » : voir le site <https://www.nbim.no/>.

³³ Environ 6,3% avant déduction des coûts de gestion et 4% en termes réels (donc hors inflation). Il convient de noter que ce taux est pour l'essentiel calculé par rapport à un panier de devises étrangères. Par conséquent, il ne reflète que marginalement les fluctuations de la couronne norvégienne.

Graphique 9 : Un scénario « préfinancement » (10%, 2/3 dépenses et 1/3 recettes) intégrant une prime de diversification de portefeuille de 1,5% en moyenne avec un taux de croissance de 2%, réserves sur les prestations annuelles du régime général



Sources : IGSS et calculs IDEA.

L'intégration d'une stratégie de diversification plus offensive permet de renforcer les réserves jusqu'en 2033-2034, et de ralentir par la suite la tendance au déclin du ratio de réserves. Le ratio réserves/prestations annuelles demeure d'ailleurs supérieur à son seuil légal tout au long de l'horizon de projection. Cependant, le ratio en question s'érode continuellement à partir de 2034, ce qui laisse augurer une violation du seuil légal au-delà de l'horizon de projection. Le rendement accru de la réserve ne compense que partiellement l'impact négatif du vieillissement démographique.

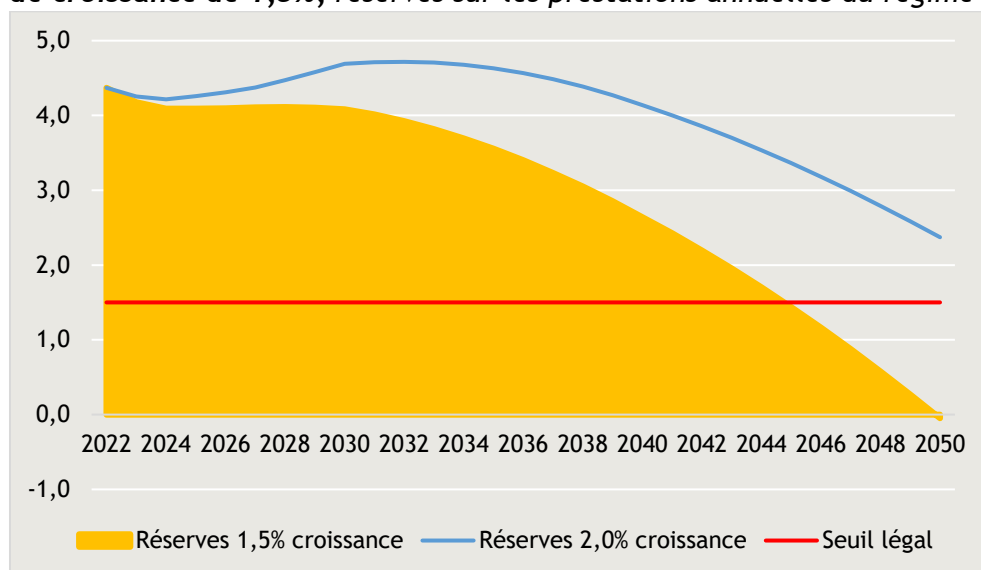
Si le problème financier de fond est différé, il n'est nullement éradiqué. Tôt ou tard, des mesures nouvelles devront être adoptées, en dépit du préfinancement initial et du taux de rendement accru des réserves. Cet aspect primordial sera abordé de manière plus détaillée dans la partie III-5 du présent document (soulignant la nécessité d'une démarche dite « graduée »).

III-3. Une première analyse de sensibilité : un taux de croissance de 1,5%

Le « scénario vertueux » dépeint au graphique 9 repose notamment sur une croissance de 2% l'an (scénario de base). Qu'en serait-il si la croissance s'avérait moins élevée, à 1,5% ? Il importe de rappeler qu'un tel scénario peut déjà paraître « favorable » par rapport à trois des quatre scénarios de croissance à moyen terme présentés par le STATEC en juillet 2024.

Le graphique 10 montre l'incidence sur le ratio réserves/prestations annuelles d'une croissance de 1,5%. Il importe de rappeler que les scénarios illustrés au graphique postulent un effort de préfinancement de 10% et un rehaussement du rendement de la réserve.

Graphique 10 : Un scénario « préfinancement » (10%, 2/3 dépenses et 1/3 recettes) intégrant une prime de diversification de portefeuille de 1,5% en moyenne avec un taux de croissance de 1,5%, réserves sur les prestations annuelles du régime général



Sources : IGSS et calculs IDEA.

La situation serait naturellement moins favorable en cas de croissance économique limitée à 1,5% - soit peu ou prou le scénario le plus empreint d'optimisme du STATEC. La réserve déclinerait rapidement, avec à la clef un franchissement du seuil légal en 2045 et même l'apparition d'un léger endettement dès 2050.

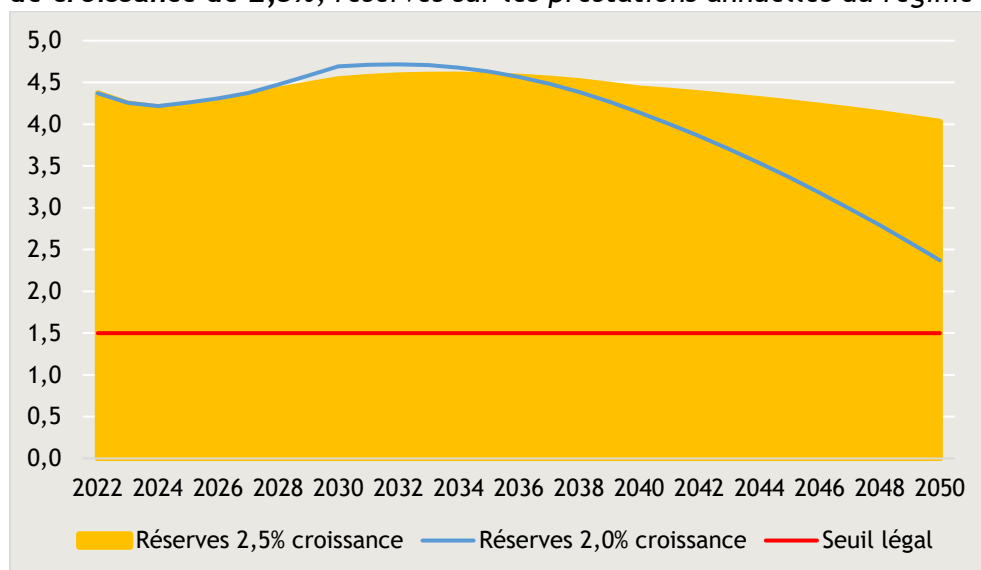
Ces résultats ne sont guère étonnants, car comme l'indique la partie II, une croissance de 1,5% devrait en toute rigueur s'accompagner d'un préfinancement bien supérieur à 10% des prestations. Comme cet effort « immédiat » ne peut raisonnablement être accentué, ne fût-ce que pour des raisons de continuité des pensions, il devrait s'accompagner de la mise en œuvre de mesures plus graduelles (calibrées par exemple dans la foulée des bilans techniques successifs) affectant les « nouvelles pensions ».

III-4. Une deuxième analyse de sensibilité : un taux de croissance de 2,5%

Le taux de croissance de moyen terme est par nature incertain, d'où l'importance d'analyses de sensibilités en la matière. Après une croissance « limitée » de 1,5%, l'impact financier d'une croissance de 2,5% l'an est examiné au graphique 11. Un tel taux est loin de relever de l'évidence, comme déjà expliqué. Dans sa « Vision territoriale Luxembourg », IDEA avait mis en exergue les (nombreuses) conditions à respecter afin de rendre possible une telle croissance, devant au surplus perdurer d'ici 2050³⁴.

³⁴ Il s'agissait plus précisément d'une croissance moyenne de 2,8% par an.

Graphique 11 : Un scénario « préfinancement » (10%, 2/3 dépenses et 1/3 recettes) intégrant une prime de diversification de portefeuille de 1,5% en moyenne avec un taux de croissance de 2,5%, réserves sur les prestations annuelles du régime général



Sources : IGSS et calculs IDEA.

Comme l'indique le graphique 11, un taux de croissance de 2,5% change la donne. Sous ce scénario (et compte tenu d'un effort de préfinancement de 10% et d'un taux de rendement « dopé »), le ratio de réserves demeure en effet constamment rivé au niveau de 4 fois les prestations annuelles soit peu ou prou leur niveau actuel, même si une légère érosion se manifeste à partir de 2035. Ce résultat favorable est observé en dépit de l'apparition d'un déficit primaire (c'est-à-dire hors revenus du patrimoine) vers 2030, mais ce dernier est plus que compensé par des revenus du patrimoine dynamiques. Le solde global du régime général (solde primaire et revenus du patrimoine confondus) excéderait 2% du PIB jusqu'en 2030, et il serait toujours positif en fin de période de projection (avec un peu plus de 1% du PIB en 2050).

Ces résultats illustrent les importants avantages (en termes financiers mais aussi sociaux) d'objectifs budgétaires ambitieux.

III-5. Un objectif budgétaire ambitieux, permettant de « surfer » sur des réserves durablement élevées

Un enseignement crucial se dégage des simulations présentées ci-dessus, à savoir la « valeur ajoutée » d'une norme budgétaire plus ambitieuse.

La stabilisation financière durable illustrée au graphique 11 s'opère en dépit d'une croissance (2,5%) nettement inférieure au seuil des 5% de progression du PIB en volume requis pour éviter une dérive des prestations, souvent évoqué par IDEA³⁵. Cette situation s'explique bien entendu en partie par la mise en œuvre du « préfinancement », qui permet

³⁵ Voir en particulier *Pensions pensions*, Idée du mois n°19, novembre 2017, https://www.fondation-idea.lu/wp-content/uploads/sites/2/2017/11/IDM_pension_19_aufORMAT.pdf.

de réduire le taux de rendement des cotisations en termes de cotisations futures (qui est de l'ordre de 7% actuellement³⁶).

Elle s'explique également par l' « incorporation à l'équation » de réserves élevées (et non condamnées à l'extinction) qui présentent de surcroît un taux de rendement favorable, de l'ordre de 5% par hypothèse. Pour autant qu'elles atteignent un montant suffisant, ces réserves changent radicalement la donne, car elles viennent contrebalancer (partiellement, certes) les engagements de pension de l'Etat, pour leur part croissants et capitalisés à un taux de l'ordre de 7% selon IDEA. Or, qui dit réserves suffisantes dit objectif financier plus ambitieux que l'actuelle norme « 1,5 fois... ».

Dans tous les cas de figure (la croissance future étant à l'évidence difficile à anticiper), un objectif d'une stabilisation des réserves à 4 fois les prestations annuelles de pension semble tout à fait justifiée dans le cas spécifique du Luxembourg³⁷. Un tel objectif reviendrait à assurer la stabilité du ratio des réserves à son niveau actuel, ce qui faciliterait sa mise en œuvre opérationnelle.

Le simple maintien de l'objectif actuel (« 1,5 fois »), suppose par définition une vive dégradation de la situation financière par rapport à la présente situation. Or, les diverses simulations (du présent document ou d'autres intervenants) montrent à suffisance que toute détérioration, même relativement réduite, tend rapidement à « faire boule de neige ». Un objectif « 1,5 fois... » revient à accepter une franche dégradation par rapport à la situation présente, qui prendrait de l'élan en se conjuguant à l'impact du vieillissement démographique. De nombreuses simulations exposées ci-dessus montrent d'ailleurs à suffisance qu'une réserve trop modeste constitue un garde-fou largement insuffisant.

A l'inverse et comme l'indique le graphique 11, un niveau de réserve de l'ordre de 4 fois les prestations permettrait au Luxembourg de contrer efficacement la « puissante vague » du vieillissement démographique. Un tel niveau de réserves peut sembler élevé, mais il ne l'est guère à l'aune d'un pays tel que la Norvège, par exemple. Alors que la réserve de compensation représente actuellement de l'ordre de 31% du PIB, celle du « Government Pension Fund Global »³⁸ qu'abrite ce dernier pays se montait en 2023 à 307% du PIB. Soit dix fois plus...

Pour récapituler...

Le débat sur la soutenabilité à terme des pensions montre la nécessité absolue de mesures nouvelles en la matière. Il reste cependant à déterminer la nature de ces dispositions et leur calendrier de mise en œuvre. Cette dimension du « timing » constitue l'objet même du présent document de travail, qui à travers une série de simulations (qui sont avant tout des déclinaisons de celles de l'IGSS) a pu établir son extrême importance - aussi en termes de choix et de conception des mesures.

La confrontation de deux scénarios met déjà en exergue le rôle central du « timing ». Même dans le cadre d'un objectif financier modeste (des réserves ne franchissant pas le seuil de

³⁶ Voir *Pensions : au pied du mur !*, document de Travail IDEA n°28, décembre 2024.

³⁷ Un tel objectif ne devrait pas nécessairement déboucher sur une modification du cadre légal actuel, qui prévoit des réserves « *supérieures à 1,5 fois le montant des prestations annuelles* ». Seule l'interprétation de la norme deviendrait plus stricte (lors des périodes de couverture successives en particulier) dans ce cas de figure.

³⁸ Voir <https://www.nbim.no/en/the-fund/about-the-fund/>.

1,5 fois les prestations annuelles, ce qui supposerait déjà une franche dégradation par rapport à la situation actuelle) et sous le scénario de base de l'IGSS reposant sur une croissance économique de 2% par an, une stratégie d'assainissement tardive, « de la dernière minute », exigerait une amputation des prestations de l'ordre de près de 30% à l'horizon 2050 (ou une forte augmentation des recettes, qui semble peu réaliste dans un contexte luxembourgeois). En cas d'ajustement anticipé, effectué entre 2025 et 2030 (et conditionnellement à un objectif financier similaire), un effort équivalant à 12% des prestations suffirait. Le « bénéfice » lié au préfinancement par rapport à la stratégie dite attentiste serait plus spectaculaire encore en cas de croissance plus faible, en ligne par exemple avec les récentes projections du STATEC. Rien ne serait pire pour les pensionnés luxembourgeois qu'une action trop différée, qui laisserait le temps au vieillissement et à des charges d'endettement croissantes de submerger financièrement les régimes de retraite. Il importe d'enrayer ce véritable « tsunami » potentiel, au moyen d'actions décisives et mises en œuvre dans les meilleurs délais.

L'importance cruciale d'un « timing » exigeant ayant été établi, le document de travail a esquissé une démarche d'une stratégie « aussi efficace que possible », qui incorpore l'incertitude inhérente à tout exercice de projection (en termes de croissance économique, en particulier). Cette démarche d'ensemble reposerait sur deux pierres angulaires, à savoir le préfinancement précité et l'instauration d'un objectif de réserve plus ambitieux qu'actuellement, visant le maintien durable de ces dernières à leur niveau actuel (soit 4 fois les prestations annuelles). Conjuguées à un taux de rendement raisonnablement élevé (dont on ne saurait trop souligner l'importance, souvent éludée dans la discussion publique sur les pensions), ces réserves permettraient d'amorcer un véritable « cercle vertueux », des revenus du patrimoine accrus³⁹ permettant de contrer le puissant impact du vieillissement démographique. Le tout avec des réserves demeurant très largement en deçà de la situation norvégienne, pour ne citer qu'un exemple...

En résumé, le Luxembourg a besoin de mesures nouvelles dans les deux sens du terme : additionnelles et innovantes et ce dans les meilleurs délais, la procrastination pouvant s'avérer économiquement et surtout socialement extrêmement coûteuse dans le domaine des pensions. Le choix fondamental peut être illustré de la sorte : un ajustement cohérent, transparent, maîtrisé et socialement mesuré à court terme, ou un ajustement brutal et s'apparentant à une sorte de « football panique » dans une génération...

³⁹ Certes dans le cadre d'une stratégie de placement demeurant prudente.

