

## Pour assurer le financement des pensions, réformons sans attendre

Résumé exécutif des documents de travail n°28 « Pensions : au pied du mur ! »  
et n°29 « Pensions : une si coûteuse procrastination »

Les deux documents de travail portant sur la problématique des pensions se complètent pour répondre à la question suivante : des réformes s'imposent-elles dans le domaine des pensions et le cas échéant à quel rythme ?

Les principales conclusions de ces études sont les suivantes :

- L'équilibre financier du système de pensions est menacé, dès 2026 et plus encore à moyen terme.
- Ce constat est basé non seulement sur des projections macroéconomiques et démographiques à moyen terme mais également sur deux autres méthodes qui mettent en lumière un déséquilibre intrinsèque entre les contributions et les prestations futures de pension.
- Le « timing » des réformes importe énormément. Comme l'indiquent des calculs d'IDEA effectués sur la base de projections de l'IGSS, un effort anticipé (sur les prestations et les recettes) équivalent à 10% des prestations déclencherait d'importants effets financiers positifs par rapport à une réforme reposant sur une stratégie attentiste. Tout ajustement différé serait ainsi nettement plus coûteux sur le plan social, notamment pour les futurs pensionnés.
- Un objectif de réserves plus ambitieux, consistant à maintenir durablement ces dernières à leur niveau actuel de quatre fois les prestations, et une gestion dynamique des réserves permettraient de stimuler les revenus du patrimoine. Ces derniers pourraient dès lors neutraliser dans une large mesure le vieillissement démographique de même que l'impact futur de la (grande) générosité intrinsèque du système de pensions.

### ***Pensions, au pied du mur !***

Le document de travail n°28 (« *Pensions, au pied du mur !* ») se focalise sur la première partie de la question.

#### ***Le financement des pensions est menacé***

Si le régime général de pension se caractérise depuis de nombreuses années par de solides excédents et corrélativement par une appréciable réserve, cette situation n'est pas appelée à durer. Comme l'indique le Conseil national des finances publiques dans une récente publication, le régime général générerait des déficits opérationnels à partir de 2026, qui ne pourraient être financés que par des prélèvements sur la réserve. Il s'agirait d'un rebondissement de taille au Luxembourg, qui ne serait pourtant que la première manifestation tangible d'une dérive continue de la situation financière du régime général de pension. Selon une projection économique et démographique de base de l'IGSS, qui repose sur une évolution dynamique de la population et sur une croissance économique appréciable, la réserve de compensation deviendrait en effet inférieure

à son minimum légal dans moins d'une génération. Cette réserve serait épuisée peu de temps après 2045 et elle laisserait ensuite la place à un endettement croissant, avec à la clef de substantielles charges d'intérêt.

*Ce constat est établi par plusieurs méthodes complémentaires*

Par ailleurs, deux méthodes alternatives à celle basée sur les projections macroéconomiques et démographiques aboutissent à des constats similaires, malgré l'utilisation d'indicateurs fondamentalement différents. Une première méthode est la « prime de répartition pure à l'état stationnaire », portée sur les fonds baptismaux par l'ancien Président de la CNAP Robert Kieffer. Elle consiste à mettre en rapport d'une part les cotisations globales de 24% (y compris la contribution de l'Etat) et d'autre part une évaluation « biométrique » des droits de pension futurs. Le diagnostic est limpide : ces derniers représentent actuellement près du double du taux global de cotisation, du moins dans un état démographique stationnaire.

Une autre méthode, exposée par IDEA dès 2017, livre un constat assez similaire. Elle se focalise sur des taux de rendement calculés à partir de cas-types et montre que les pensions luxembourgeoises offrent un rendement exceptionnel. Pour chaque euro cotisé, un assuré reçoit en effet près de 8 euros en pension (ou environ 4 euros en valeur réelle, une fois l'inflation déduite). Comparé à une logique financière, cela revient à un placement au rendement annuel de l'ordre de 7% ! Pour permettre une telle générosité, le système exige de quasiment quadrupler la taille de l'économie d'ici 2050...

La conclusion générale livrée de concert par trois méthodologies complémentaires mais distinctes est que la situation financière est compromise, de sorte que des mesures nouvelles s'imposent.

Selon quel « timing » ? C'est là l'objet du deuxième document de travail.

### ***Pensions : une si coûteuse procrastination***

La nécessité de réformes étant établie, il reste à déterminer leur calendrier de mise en œuvre, une dimension souvent négligée mais abordée par le document de travail n°29.

#### *Des prestations d'autant plus affectées que les réformes seront introduites tardivement*

Ce dernier montre sans ambiguïté le considérable avantage associé à des réformes précoces. Le point de départ est la projection de base de l'IGSS (avec 2% de croissance), qui met en évidence la fragilité intrinsèque des pensions. Il est ensuite supposé qu'afin de répondre à cette situation (ou, plus précisément, afin de maintenir les réserves à leur minimum légal de 1,5 fois les prestations au minimum), une réduction des prestations moyennes de pension est entreprise selon deux « stratégies » illustratives. La première, dite « préfinancement », revient à ajuster rapidement ces prestations, dès la période 2025-2030. La deuxième stratégie, qualifiée d'« attentiste », vise un objectif financier similaire mais de manière nettement plus différée. Elle consiste en effet à n'agir qu'au tout dernier moment, juste avant la « plongée » des réserves en deçà du seuil légal de 1,5 fois les prestations.

Le contraste entre ces deux démarches est frappant. Alors que la stratégie « préfinancement » se traduit par une réduction des prestations (certes à court terme) de 12%, la stratégie « attentiste » exige une réduction (tardive par définition) de près de 30%. En 2050, la pension moyenne sous la stratégie de préfinancement excéderait celle résultant de l'attentisme à raison de 24%, ce qui correspond à environ 5 000 euros par an pour une pension moyenne, en termes de prix et de pouvoir d'achat de 2024. Le tout pour une situation financière similaire dans les deux cas.

**Tableau : Ajustement de la pension moyenne sous deux stratégies (par rapport à 2024)**

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

Sources : calculs IDEA à partir de simulations de l'IGSS.

Une analyse de sensibilité a été effectuée. Des scénarios de croissance de 1,5 ou 2,5% soulignent la supériorité sociale du « préfinancement ». Dans le cas d'une croissance de 1,5% l'an, la stratégie « attentiste » ou « de la dernière minute » se traduirait à terme par une réduction de quelque 38% de la pension moyenne. Le Luxembourg ne peut décemment exposer les générations futures à des risques d'une telle envergure.

Que convient-il dès lors de faire concrètement, face à ce dilemme que constitue la nécessité d'une action précoce dans une situation par ailleurs empreinte d'incertitudes ?

*L'hypothèse d'un effort anticipé mais équilibré, équivalent à 10% des prestations*

Compte tenu du considérable avantage associé à des réformes précoces, le document de travail analyse les effets d'un effort anticipé équivalent à 10% des prestations annuelles, pouvant être qualifié de « tout terrain » car il permettrait de faire face à plusieurs scénarios de croissance économique. Un tel effort peut sembler très rigoureux. Son impact serait cependant amorti par les deux facteurs suivants :

- Il reposerait non sur une mesure unique frappant de manière démesurée un seul segment de la population, mais à l'inverse sur une combinaison de diverses mesures complémentaires, portant sur les prestations (les deux tiers par hypothèse, soit 6,67% des prestations) mais également sur les recettes du régime général (le reste, soit un tiers).
- La réduction des prestations doit s'entendre par rapport à un scénario « à politique inchangée », qui postule une augmentation des prestations réelles (c'est-à-dire hors inflation). Les 6,67% précités reposeraient donc, selon le scénario le plus probable, dans une large mesure sur des « réductions d'augmentations ».

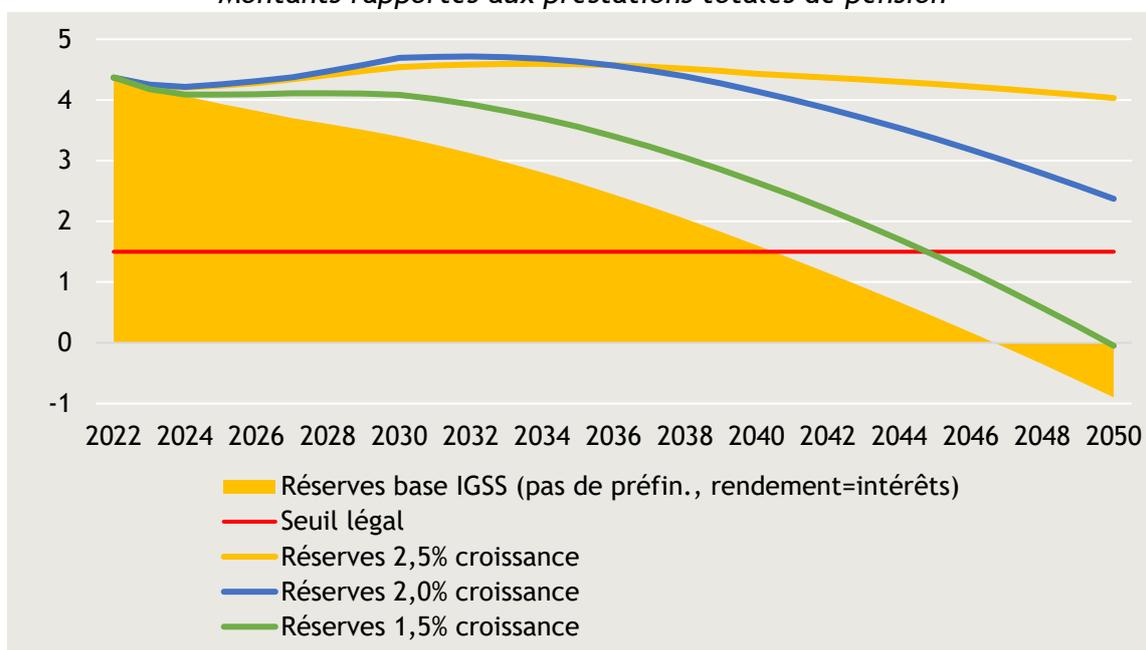
*Effort anticipé et gestion dynamique = amélioration franche des perspectives financières*

L'apport du préfinancement est « magnifié » à la faveur d'un rendement accru de la réserve de compensation. Il est en effet supposé que ce dernier excéderait de 1,5 point de % en moyenne le taux de rendement postulé par l'IGSS dans son scénario de base, grâce à une gestion dynamique des réserves.

Dans les trois scénarios de croissance testés, intégrant le préfinancement et le rendement accru, les réserves demeureraient supérieures à zéro tout au long de l'horizon de projection alors qu'elles laisseraient la place à un endettement croissant dès 2047 dans la simulation de base (surface orange). La situation serait particulièrement favorable dans le cadre d'une croissance de 2,5%, avec des réserves demeurant stables à leur niveau actuel (voir la courbe jaune).

L'évolution des réserves demeurerait cependant préoccupante sous les scénarios postulant 2% (la base) et 1,5% de croissance, ces dernières accusant une franche détérioration à partir de respectivement 2030 et 2035. Sous l'hypothèse de 1,5% de croissance, la norme légale serait violée à partir de 2045 et les réserves deviendraient nulles en 2050, tandis que le « scénario 2% » se rapprocherait dangereusement du seuil légal vers la fin de l'horizon de simulation.

**Graphique : Réserves (+) ou dette (-) sous divers scénarios, avec préfinancement et rendement accru (sauf dans le scénario de base IGSS)**  
 Montants rapportés aux prestations totales de pension



Sources : IGSS et calculs IDEA. Note : les trois courbes intègrent le préfinancement et le rendement accru, à l'inverse de l'aire orange.

#### *Pour un relèvement de la norme de réserves légales*

Le préfinancement devrait, dans certains cas, s'accompagner de mesures additionnelles, par définition plus graduelles. Afin d'assurer la durabilité du financement des pensions, il importe en tout cas de viser à terme un objectif budgétaire ambitieux, allant au-delà de la présente norme de réserves égales à 1,5 fois les prestations, qui revient à programmer une franche détérioration des réserves par rapport à leur niveau actuel. Or une telle dégradation donnerait lieu à un véritable cercle vicieux, l'étiollement des recettes du patrimoine moindres se traduisant par des soldes financiers s'amenuisant fortement, ce qui renforcerait la décade des réserves, donc des revenus du patrimoine...

A rebours de ce malencontreux scénario, il est recommandé de « surfer » sur le renforcement structurel des réserves alimenté par le préfinancement et leur gestion dynamique, en veillant à les maintenir durablement à leur niveau actuel de 4 fois les prestations. Il s'agirait là d'un objectif pragmatique. Les actifs du « Government Pension Fund » en Norvège se montaient fin 2023 à 307% du PIB, contre un peu plus de 30% pour le Fonds de compensation au Grand-Duché. Soit un rapport de 1 à 10...

De telles réserves alimenteraient un renforcement cumulatif de la situation financière, les revenus du patrimoine accrus venant contrebalancer l'impact du vieillissement démographique. Une évolution « vertueuse » mais réaliste, pour autant que des mesures équilibrées soient mises en œuvre sans tarder (dans le régime général et dans les régimes spéciaux). A défaut, le pouvoir d'achat des futurs pensionnés sera gravement en péril, à rebours de toute équité intergénérationnelle.