

LA RÉSERVE : UN PIÈGE À RETARDEMENT ?

« N'est-il pas paradoxal que davantage de liquidités doivent être générées pour alimenter la réserve financière légale que pour couvrir les dépenses de pension elles-mêmes ? »

La réserve financière du régime général d'assurance pension ne cessent de battre des records au Luxembourg. Après avoir atteint plus de 27 milliards d'euros fin 2023, celle-ci atteint désormais **plus de 30 milliards d'euros fin 2024**. Ces chiffres sont incontestablement signe de la bonne santé financière actuelle du système de pension luxembourgeois et de sa capacité à faire face à des chocs éventuels s'il était mis sous contrainte à l'avenir. Dans ce contexte, il est pertinent de souligner encore une fois qu'aucune urgence ne justifie des réformes hâtives ou immédiates, même en prévision de premiers déficits budgétaires qui pourraient apparaître à l'avenir.

L'existence de réserves aussi colossales est paradoxale puisqu'elles sont, en fait, incohérentes avec les principes d'un système par répartition. En effet, les systèmes par répartition reposent a priori sur un équilibre dynamique : les cotisations perçues à un moment donné financent les pensions versées au même moment. Dans ce modèle, la constitution d'excédents systémiques comme ceux que nous avons connus au Luxembourg est une anomalie : le taux de cotisation fixé de longue date à $(3 \times) 8\%$ a nettement surpassé les besoins en prestations, sans qu'on l'ait procédé au fil des ans à une baisse de ce taux afin qu'il soit en adéquation avec le niveau de dépenses ; par conséquent, des réserves de liquidité ont été accumulées, au point de créer un Fonds d'investissement à part entière !

Les réserves étaient initialement destinées à prévenir des à-coups au niveau du taux de cotisation (sous la forme de fonds de roulement) ou des déséquilibres temporaires et doivent logiquement être mobilisées lorsque des déficits apparaissent. Leur diminution à l'avenir ne serait donc pas une faiblesse, mais une conséquence naturelle du rôle qu'elles sont censées jouer. Ces réserves ont été constituées pour être utilisées, et leur réduction, lorsqu'elle interviendra, sera parfaitement cohérente avec l'esprit du système.

En regardant vers l'avenir, la contrainte légale liée aux réserves pourrait cependant commencer à poser des problèmes majeurs. Selon le Code de la Sécurité sociale, les réserves doivent à tout moment être équivalentes à au moins 1,5 fois les dépenses annuelles de pensions. Cette règle, si elle garantit une certaine sécurité, entraîne également une obligation paradoxale : **à mesure que les dépenses augmentent à l'avenir en raison de la hausse du nombre de retraités à couvrir au fil des ans, il faudra non seulement trouver des recettes pour couvrir ces nouvelles dépenses, mais aussi pour générer des réserves égales à 1,5 fois ce montant supplémentaire qui va gonflant.**

En d'autres termes, une fois que l'équilibre financier et légal du système sera atteint¹, **pour chaque augmentation de 1 des dépenses, les recettes devront croître de 2,5 en raison du système de réserve. Cette exigence légale créera une pression importante sur le système et ses cotisants.**

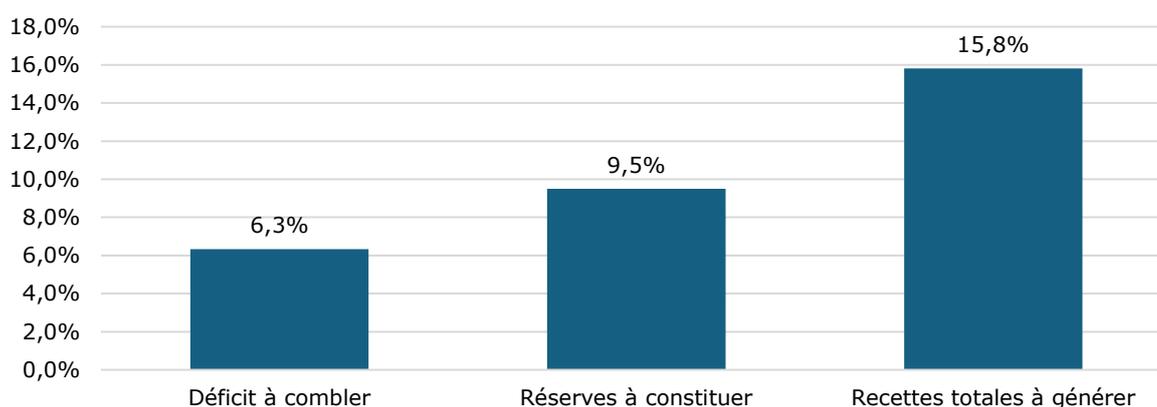
Ce paradoxe conduit à une situation quelque peu absurde : notre système par répartition, qui par essence n'est pas conçu pour accumuler des excédents au-delà d'un fonds de roulement classique, se retrouvera contraint de générer des réserves additionnelles uniquement pour satisfaire une obligation légale (de précaution, car la réserve n'a jamais dû être mobilisée au cours de son histoire). **Cela revient à extraire de l'économie nationale des fonds qui seront ensuite placés sur les marchés financiers, au lieu de servir à l'économie réelle.**

Ce décalage est particulièrement frappant dans un contexte européen : en France, les réserves des systèmes de pension sont issues uniquement des caisses complémentaires et le régime de base n'en dispose (quasiment) pas, tandis qu'en Allemagne, elles ne représentent qu'un à deux mois de couverture. Le Luxembourg, avec ses 1,5 année théorique de réserves obligatoires et sa réserve effective actuelle de plus de 4 années, dépasse largement ces standards.

Enfin, les projections à long terme amplifient ces préoccupations. Si les dépenses de pension devaient réellement atteindre 15,8% du PIB en 2070, comme projeté aujourd'hui, les réserves devront, elles, représenter 27,2% du PIB ! Pour mettre cela en perspective, **cela correspond à l'équivalent de plus de 80% d'un budget annuel de l'État**, immobilisé sous forme de réserves. Cette situation, conséquence logique de la législation actuelle, risque de poser une contrainte absurde.

Dans le cadre du scénario central de l'Inspection générale de la sécurité sociale (IGSS)², si les réserves du régime général atteignent le seuil légal en 2041, **il faudra mobiliser jusqu'en 2070 des recettes supplémentaires équivalentes à 9,5% du PIB uniquement dédiées à alimenter la réserve sur cette période 2041-2070**. À cela s'ajoutent évidemment les 6,3% du PIB nécessaires pour couvrir l'augmentation des dépenses projetées pendant cette même période dans le scénario central, en plus des recettes déjà générées dans le cadre existant de financement (3 x 8% de cotisations) ! Cette contrainte de réserve vient ainsi considérablement alourdir le coût global du vieillissement démographique. Ce coût supplémentaire lié aux réserves est souvent négligé dans l'analyse courante des besoins de financement des pensions³.

Impact de la réserve légale sur les recettes totales à générer (2041-2070, scénario central IGSS)



Données : IGSS ; calculs : CSL.

¹ Autrement dit, une fois qu'on aura équilibre entre recettes et dépenses du système et une fois que la réserve sera pile-poil égale à 1,5 fois les dépenses annuelles de pension.

² Scénario très défavorable aux retraités puisqu'il réduit l'ajustement de leur pension à la progression des salaires à un quart de ce qu'il représente maintenant.

³ En effet, en se limitant à examiner uniquement le différentiel entre les recettes de cotisations et les dépenses de pensions, on tend à oublier ou à minimiser l'importance de la constitution de réserves, alors qu'elle est tout aussi cruciale pour évaluer la viabilité et les besoins financiers à long terme du système.

En conclusion, bien que les réserves jouent théoriquement un rôle important pour protéger le système de pension des fluctuations économiques, les implications de la contrainte légale actuelle méritent une analyse approfondie. Si elle garantit une certaine sécurité, cette obligation risque, dans son état actuel, de se transformer à l'avenir en une contrainte financière majeure qui est ignorée dans l'interprétation courante des projections. Elle risque d'imposer une pression considérable sur les cotisants et de nécessiter en surplus des efforts significatifs, en plus de ceux qui seront nécessaires pour faire face à la hausse des dépenses.

Tout en continuant à garantir le maintien de liquidités suffisantes de roulement, **abaisser le seuil légal de la réserve pourrait constituer une solution équilibrée. Cela permettrait de maintenir un niveau de résilience suffisant tout en assouplissant une contrainte devenue disproportionnée.** Fixer une réserve obligatoire qui atteindrait à terme l'équivalent d'un budget annuel de l'État est une exigence trop rigide, incompatible avec les besoins d'adaptabilité et de souplesse du système dans un contexte de vieillissement démographique.