

Questions retraite

Document de travail de la Branche Retraites de la Caisse des dépôts et consignations
 Contact : Laurent Vernière ☎ 01 40 49 89 55 — laurent.verniere@caissedesdepots.fr
 Yves Guégano ☎ 01 40 49 93 40 — yves.guegano@caissedesdepots.fr
 Réalisation : Direction de la Communication

n° 2002 - 48
 Avril 2002

Norvège : richesse pétrolière et financement des retraites. Le rôle du fonds de réserves "Pétrole".

Dossier préparé par Laurent Vernière.

Pays de 4,5 millions d'habitants, la Norvège est le deuxième exportateur mondial de pétrole. Synonyme de richesse financière, cette situation devrait la mettre à l'abri de toute préoccupation en matière de financement des retraites, d'autant plus que, par rapport aux autres pays européens, elle dispose d'atouts supplémentaires : une démographie relativement dynamique qui va conduire à un vieillissement de la population moins prononcé qu'ailleurs, un

taux de chômage faible de 3,5 %, des taux d'activité et d'emploi élevés pour les classes d'âge supérieur à 55 ans, un âge légal de départ à la retraite tardif fixé à 67 ans. Ces éléments favorables, qu'envieraient la plupart des gouvernements européens, n'ont toutefois pas dispensé la Norvège de s'interroger sur les perspectives à long terme qu'implique un double phénomène : une réduction de la production pétrolière après 2005, en raison de l'épuisement de cette ressource non renouvelable, qui devrait notablement diminuer les recettes fiscales pétrolières, une forte augmentation des dépenses de retraite et d'invalidité induites par le vieillissement de la population et l'arrivée à maturité du second étage du système public de retraite.

Dans l'hypothèse où les revenus du pétrole sont totalement et immédiatement dépensés et consommés, comme cela s'est

passé jusqu'en 1995 en Norvège, les générations futures seront pénalisées puisqu'elles ne pourront pas en bénéficier et devront de plus subir une forte augmentation des prélèvements pour financer les dépenses de retraite. Pour éviter ce type d'inéquité intergénérationnelle à laquelle sont fréquemment confrontés les pays exploitant de larges ressources non renouvelables, la Norvège a choisi d'accumuler des réserves financières au sein d'un fonds "Pétrole" alimenté

par les recettes pétrolières, afin de partager avec les générations futures la richesse actuelle. Instrument de stabilisation budgétaire et de transparence dans l'affectation des recettes pétrolières, le fonds "Pétrole" devrait permettre de préfinancer l'augmentation du coût du système de retraite et des autres dispositifs de la protection sociale sans devoir augmenter dans le futur les prélèvements. La Norvège a également innové en

QUESTIONS RETRAITE EN DIRECT SUR VOTRE E-MAIL

Si vous souhaitez recevoir chaque mois, automatiquement la version pdf de Questions Retraite, il vous suffit de vous abonner gratuitement, sur le site :

www.cdc.retraites.fr

à la rubrique Questions Retraite.

Vous pouvez également télécharger à partir du site, tous les "Questions Retraite" parus à ce jour.

cdc.retraites.fr présente également des études et des informations sur la retraite et l'indemnisation des risques professionnels pour les employeurs, les affiliés et les retraités de la CNRACL, de l'IRCANTEC et de FONPEL, des simulateurs de calcul des pensions ainsi qu'un Observatoire des débats parlementaires, recueil hebdomadaire des textes et analyses, observatoire des fonds de pension, revue de presse et analyse bimensuelle, monographie des régimes de retraite publique en Europe, comparaison des dispositifs, risques professionnels.

matière de gestion financière du portefeuille du fonds "Pétrole" : elle a choisi d'investir exclusivement à l'extérieur, de diversifier le portefeuille en incluant les investissements en actions et de développer une compétence interne dans le domaine de la gestion financière actions.

Prévoir le futur lointain est devenu un thème récurrent de la politique économique norvégienne en matière d'allocation des ressources et de redistribution des revenus, afin d'inscrire les décisions dans une perspective de développement durable. Dans ce contexte, la réforme du système public de retraite n'est pas un sujet dominant, bien que des aménagements sont susceptibles d'améliorer son fonctionnement. La préoccupation majeure concerne les moyens d'atteindre l'objectif d'équité intergénérationnelle qu'impose l'exploitation d'abondantes ressources primaires mais non renouvelables. Ce n'est cependant que récemment que cet objectif a été prioritaire puisque 80 % des revenus pétroliers ont déjà été dépensés.

Les aspects liés au développement durable ne sont, en Europe, que très partiellement et indirectement pris en compte dans les réflexions sur les réformes des systèmes de retraite. Il est vrai que les pays européens ont des

contraintes financières que n'a pas encore la Norvège. Toutefois, l'exemple norvégien devrait permettre d'élargir le débat sur les conséquences du vieillissement de la population sur l'ensemble des finances publiques et les différentes voies pour mieux répartir les prélèvements en considérant deux dimensions, la dimension intertemporelle et la dimension intergénérationnelle.



Le système public de retraite.

Toutes les personnes résidentes en Norvège et exerçant une activité professionnelle sont obligatoirement assurées auprès du "National Insurance Scheme" ("Folketrygden" ou NIS), organisme d'assurances sociales créé en 1967 pour les risques vieillesse, invalidité, survie, accidents du travail, chômage et maladie. Il verse également des prestations d'assistance à certaines catégories de la population. En matière de retraite, le NIS couvre l'ensemble des salariés des secteurs privé et public et les non salariés, à l'exception de quelques catégories professionnelles (marins, pêcheurs, forestiers). Les fonctionnaires de l'État reçoivent toutefois un complément de retraite leur garantissant un taux de remplacement détermi-

né de leur dernier salaire d'activité. Enfin, depuis 1990, les partenaires sociaux ont créé un dispositif de départ anticipé à la retraite ("Avtalefestet pensjon" ou AFP) permettant de liquider une pension partielle ou totale entre 62 et 67 ans.

a) Le fonctionnement du "National Insurance Scheme" (NIS).

a.1) Les ressources et les dépenses du NIS.

Contrairement à la plupart des pays, les opérations de cet organisme sont incluses dans le budget de l'État. Le NIS est financé en "répartition" par des cotisations sociales (employeur et assurés) et par une dotation du budget de l'État qui complète les besoins de financement. En outre, les taux de cotisations sociales ne sont pas ventilés par risques mais fixés globalement :

- Le taux de cotisation sur les rémunérations des actifs âgés de moins de 16 ans et les pensions des retraités âgés de plus de 69 ans est de 3 %¹. Les salariés âgés de 17 à 68 ans contribuent à hauteur de 7,8 % de leur salaire brut ouvrant des droits à retraite ("pensionable income"), c'est-à-dire les gains professionnels bruts auxquels s'ajoutent les prestations de maladie (en espèces), de ma-

¹ Aucune contribution n'est prélevée sur les pensions portées minimum.

ternité et de chômage. Les non salariés cotisent au taux de 10,7 % sur leurs revenus n'excédant pas 12 fois le montant de base (cf. infra) et au taux de 7,8 % au delà de cette limite,

- Le taux de cotisation employeur est fixé sur une base géographique. Selon la zone géographique, il est respectivement de 14,1 %, 10,6 %, 6,4 %, 5,1 % et 0 %. Une contribu-

tion supplémentaire de 10% est prélevée sur les salaires excédant 16 montants de base.

Année 2001. Ressources du "National Insurance Scheme".

	Milliards de couronnes	Répartition en %	En % du PIB
• Cotisations employeurs	73,9 MdK	40,0 %	5,0 %
• Cotisations des assurés	53,2 MdK	28,8 %	3,6 %
• Contribution budget de l'État	54,7 MdK	29,6 %	3,7 %
• Autres	3.1 MdK	1,6 %	0,2 %
• Total	184,9 MdK	100,0 %	12,5 %

Source : NIS.

Les prestations vieillesse, invalidité et survie occupent la première place dans les dépenses du NIS et 7,1 % du PIB. Elles ne représentent toutefois que 87,7 % des dépenses totales relatives à

ces trois risques puisqu'il faut rajouter les compléments de pension pour les fonctionnaires, les pensions versées aux marins et forestiers et le coût du dispositif de retraite anticipé AFP. Dans

cet ensemble, on peut noter le poids relativement élevé des prestations d'invalidité qui absorbent près d'un cinquième des dépenses du NIS.

Année 2001. Dépenses du "National Insurance Scheme".

	Structure en %	En % du PIB
Vieillesse, survie, invalidité	56,9 %	7,2 %
• Vieillesse	36,8 %	4,7 %
• Survie	1,2 %	0,1 %
• Invalidité	18,9 %	2,4 %
Chômage et réhabilitation	7,0 %	0,9 %
Maternité	4,4 %	0,6 %
Santé	26,9 %	3,4 %
• Prestations en espèces	12,7 %	1,6 %
• Services médicaux	9,6 %	1,2 %
• Réhabilitation	4,6 %	0,6 %
Autres prestations	2,6 %	0,3 %
Frais de gestion	2,2 %	0,3 %
Total	100,0 %	12,7 %

Source : NIS.

a.2) L'organisation du système public de retraite.

Comparées à d'autres pays européens, l'organisation et la structure du système public de retraite norvégien apparaissent simples à décrire. En effet, quelles que soient les populations couvertes et pour tous les étages du système, trois paramètres caractérisent ce système :

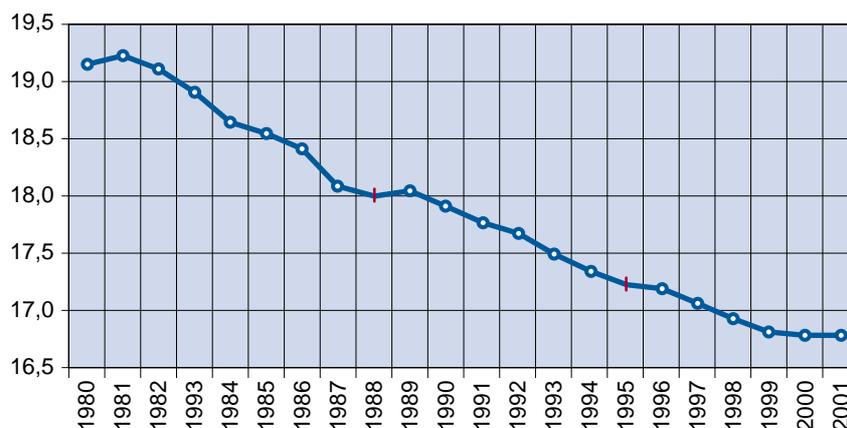
- L'âge légal de départ à la retraite (hommes et femmes) est

fixé à 67 ans. Il peut être repoussé jusqu'à 70 ans et anticipé par certaines catégories professionnelles,

- La durée d'assurance validée nécessaire pour liquider une pension à taux plein est fixée à 40 annuités,
- Le barème des pensions (liquidation et revalorisation) est exprimé à partir d'une unité appelée "montant de base" ("Grunnbeløp", noté G), dont la valeur est fixée le 1^{er}

mai de chaque année par le Parlement. En 2001, le montant de base G était en moyenne égal à 50.603 couronnes norvégiennes, soit environ 6.332 euros. Il est en théorie indexé sur l'évolution du salaire moyen mais, en pratique, il a évolué dans le passé un peu moins rapidement que cette référence. Au cours des trois dernières années, il a toutefois été revalorisé comme le salaire moyen.

1980-2001. Évolution du ratio montant de base G / salaire moyen.



Source : Statistics Norway (SSB).

1.1) Le calcul de la pension de vieillesse.

Pour les salariés et les non salariés assurés auprès du NIS, deux étages composent le système de retraite :

- Le premier étage ("Grunnpensjon") est un régime universel versant une pension forfaitaire aux résidents norvégiens, ayant cotisé au moins trois ans entre 16 et 66 ans. Le montant de cette pension forfaitaire dépend de la situation matrimoniale et de la durée d'assurance. Il est indépendant du niveau antérieur de revenu et du montant des cotisations versées.

Pour 40 annuités validées, la pension forfaitaire est égale à :

- un montant de base G pour

un célibataire. Pour un couple dont le conjoint n'a jamais été affilié au NIS, un supplément de 0,5 montant de base G est ajouté. Si le conjoint est âgé de moins de 67 ans, ce supplément n'est attribué que sous conditions de ressources,

- 0,75 montant de base G pour chacun des deux membres d'un couple affiliés au NIS.

Un supplément de 0,25 montant de base G est versé pour tout enfant à charge âgé de moins de 18 ans. Tous ces montants sont proratisés lorsque les durées d'assurance sont inférieures à 40 annuités.

- Le deuxième étage est un régime complémentaire ("Tillegspensjon") à prestations définies qui procure une pension

calculée sur la part du salaire supérieure à un montant de base G. Créé en 1967, il achève sa montée en charge puisque ce n'est qu'à partir de 2007 que les assurés pourront avoir validé une durée complète d'assurance de 40 annuités.

Bien que le calcul de la pension soit basé sur le nombre de points acquis par l'assuré, le régime complémentaire est à prestations définies avec un taux de liquidation constant. La part du salaire supérieure à un montant de base G et inférieure à 12 G est convertie en points selon la formule suivante qui, depuis 1992, distingue deux tranches de salaires, de 1 à 6 G et de 6 G à 12 G :

$$\frac{(6G - G) + \frac{(12G - 6G)}{3}}{G} = 7 \text{ points}$$

Pour effectuer la conversion en points, le "salaire de référence" utilisé est le montant de base G. La totalité du salaire annuel comprise entre 1 G et 6 G est convertie en points. Par contre, seulement un tiers de la part du salaire comprise entre 6 G et 12 G donne droit à points. Le maximum de points validés dans un année est en conséquence plafonné à 7 points².

Le montant de la pension P est calculé en retenant la moyenne des points des 20 meilleures années à laquelle est appliquée un taux de liquidation³ de 42 %, soit, en notant PM le nombre

moyen de points et D le nombre d'annuités validées :

$$P = G * PM * 42 \% * D/40$$

Un individu célibataire ayant réalisé toute sa carrière rémunérée à 6 G validera 5 points et recevra une pension complémentaire égale à 2,1 G (= 5 * 42 %). Sa pension totale, y compris la pension forfaitaire du premier étage, sera donc de 3,1 G.

Comme le régime complémentaire n'a été créé qu'en 1967, de nombreux assurés n'avaient, dans le passé, pas ou peu validé de droits à pension. C'est pourquoi

durant cette période transitoire qui s'achève progressivement, la pension forfaitaire du premier étage a été complétée par des suppléments spéciaux ("Saertillegg"), ce qui a conduit à créer le principe d'une pension minimum, supérieure à un montant de base G. La pension minimum ne fait cependant pas partie d'un dispositif de minima sociaux puisqu'elle a vocation à disparaître quand le régime complémentaire sera à maturité. Avec le mécanisme du supplément spécial, la pension minimum est portée à 1,8 G pour un célibataire et à 3,09 G pour un couple de retraités.

Année 2001. Montant de la pension minimum pour 40 annuités validées.

	Pension forfaitaire	Supplément spécial	Pension minimum totale
• Célibataire	1 G	0,7933 G	1,7933 G
• Couple dont un conjoint n'a jamais été assuré auprès du NIS et est âgé de moins de 60 ans	1,5 G	0,7933 G	2,2933 G
• Couple dont un conjoint n'a jamais été assuré auprès du NIS et est âgé de 60 ans et plus	1,5 G	1,5866 G	3,0866 G
• Couple dont les deux membres perçoivent la pension minimum. Montant pour chaque membre	0,75 G chacun	0,7933 G chacun	1,5433 G chacun
• Couple dont un conjoint perçoit une pension complémentaire. Supplément pour le bénéficiaire	0,75 G	0,74 G ⁽¹⁾	1,49 G

⁽¹⁾ La somme du supplément spécial et de la pension complémentaire du conjoint ne doit pas être inférieure à 156,66% G.

² Avant 1992, la première tranche de salaire allait de 1 à 8 G, de sorte que le maximum de points validés dans une année était de 8,33 points.

³ Pour la partie de la carrière validée avant 1992, le taux de liquidation est égal à 45 %.

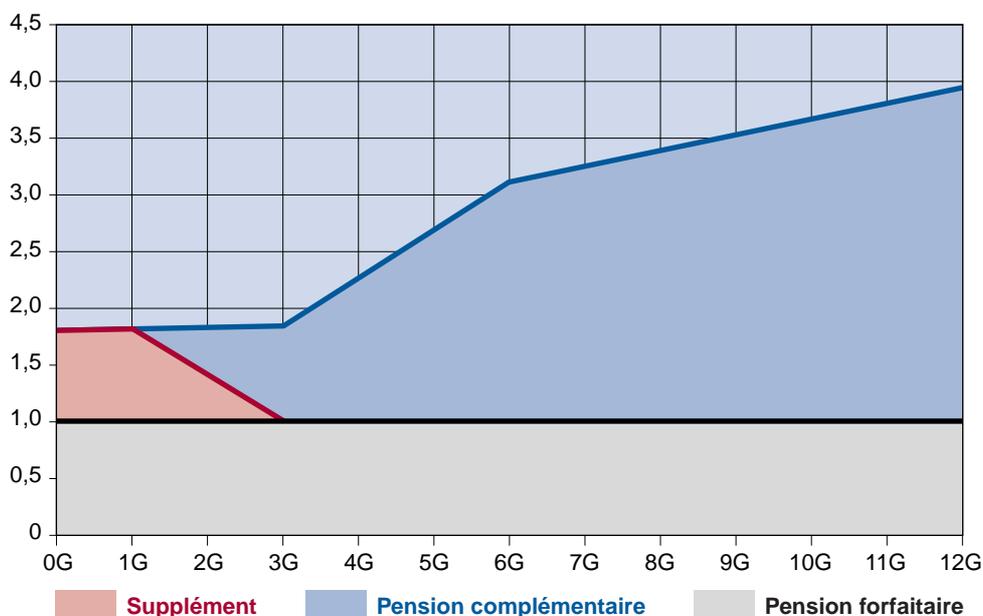
Le profil du montant de la pension pour un célibataire ayant validé 40 annuités, en fonction de son salaire brut de référence⁴ converti en montants de base G, est représenté dans le graphique suivant. Rappelons qu'actuellement le salaire brut moyen est voisin de 6 G. Compte tenu du supplément spécial et du montant de la pension du second étage, la pension de retraite est

égale au montant de la pension portée au minimum jusqu'à un salaire de référence de 3 G. Autrement dit, les assurés dont le salaire de référence est inférieur à la moitié du salaire moyen reçoivent une pension égale au minimum qui joue le rôle de plancher. La pension augmente ensuite de 1,3 G lorsque le salaire de référence passe de 3 G à 6 G et de 0,84 G lorsque le sa-

laire de référence passe de 6 G à 12 G.

L'existence d'une pension minimum (plancher) et l'acquisition partielle (pour un tiers) de droits à la retraite sur la partie du salaire supérieure à 6 G conduisent à un système redistributif en faveur des faibles salaires et à une faible dispersion des montants moyens des pensions.

Montant de la pension exprimée en montant de base G selon le salaire de référence. Exemple d'un célibataire.



Source : NIS.

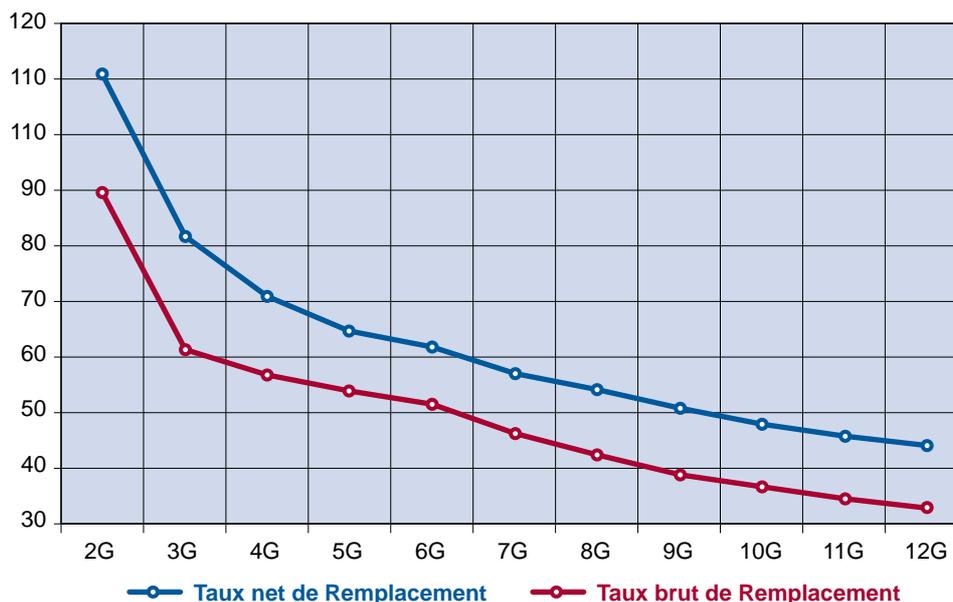
L'impact de la redistribution et la dégressivité de la pension complémentaire quand s'accroît le salaire de référence induisent un

taux de remplacement brut et net décroissant avec le salaire de référence. Au voisinage du salaire moyen, le taux de rempla-

cement brut est de 50 % et pour le plafond des rémunérations (12 G), il s'établit à 33 %.

⁴ Il s'agit du salaire moyen des 20 meilleures années.

Taux de remplacement brut et net de la pension (%).



Source : NIS. Le taux de remplacement rapporte le montant de la pension liquidée au salaire de référence de l'individu (égal à la moyenne des points des 20 meilleures années). Le taux de remplacement net se calcule après déduction des cotisations sociales et de l'impôt sur le revenu.

Les fonctionnaires de l'État bénéficient de dispositions particulières en matière de retraite. Il leur est garanti un taux de remplacement de 66 % de leur dernier salaire d'activité lorsqu'ils valident une carrière complète de 30 annuités. Ils relèvent du "Norwegian Public Service Pension Fund" ("Statens Pensjonskasse") qui leur verse un complément de pension pour atteindre ce taux de remplacement. Ces dépenses, 0,6 point de PIB en 2000, sont financées par le budget de l'État et une contribution des assurés.

Les fonctionnaires des collecti-

vités locales bénéficient d'un avantage similaire qui est toutefois financé par l'intermédiaire de fonds de pension municipaux, c'est-à-dire en capitalisation.

Il faut noter par ailleurs que les salariés du secteur privé peuvent compléter la prestation servie par le NIS par une pension fournie par des régimes de retraite d'entreprise, c'est-à-dire des fonds de pension créés à l'initiative des partenaires sociaux, le plus souvent à prestations définies mais financés en capitalisation, qui permettent de "garantir" un taux de remplacement brut si-

miltaire à celui des fonctionnaires. Ce troisième étage est mal connu statistiquement, parce qu'il n'est pas obligatoire, mais il tend à jouer un rôle de plus en plus important vis-à-vis des catégories de salariés dont la rémunération est supérieure à la moyenne. On estime qu'environ 40 % des salariés du secteur privé sont couverts par ces fonds de pension et 59 % des retraités reçoivent une prestation d'un fonds de pension.

Les prestations versées par les fonds de pension, quelle que soit la catégorie de population couverte, ont représenté, en 2001,

1,6 point de PIB et les contributions reçues 2 points de PIB.

1.2) Le calcul de la pension de survie.

Le conjoint survivant âgé de 16 à 66 ans a droit à une pension de survie s'il est assuré auprès du NIS et si le conjoint décédé l'était et avait occupé un emploi pendant les trois années précédant son décès. La pension de survie est également servie si le conjoint décédé a perçu une pension pendant au moins trois années. Dans l'hypothèse où le conjoint décédé percevait une pension du régime complémentaire, aucune condition d'assurance n'est exigée pour le conjoint survivant.

La pension de survie forfaitaire est égale à un montant de base G si le bénéficiaire n'a pas de ressources. Si ses ressources R excèdent 1/2 montant de base G, la pension de survie est différentielle et calculée selon la formule suivante :

$$\text{Pension de survie} = G - 0,4 * (R - 0,5 G)$$

Un bénéficiaire qui n'est pas éligible à une pension de survie versée par le régime complémentaire, reçoit un supplément spécial égal à 61,55 % G. Des suppléments sous condition de ressources sont en outre versés en cas de présence d'enfants.

Le taux de réversion pour la pension versée par le régime complémentaire est de 55 %. Des suppléments sont accordés en cas de présence d'enfants.

1.3) Le calcul de la pension d'invalidité.

Le terme de pension d'invalidité recouvre les droits ouverts en raison d'un handicap, à la suite d'un accident du travail ou en raison d'une incapacité totale ou partielle à travailler à cause de l'état de santé. Un individu âgé de 18 à 67 ans a droit à une pension d'invalidité si sa capacité à travailler est réduite d'au moins

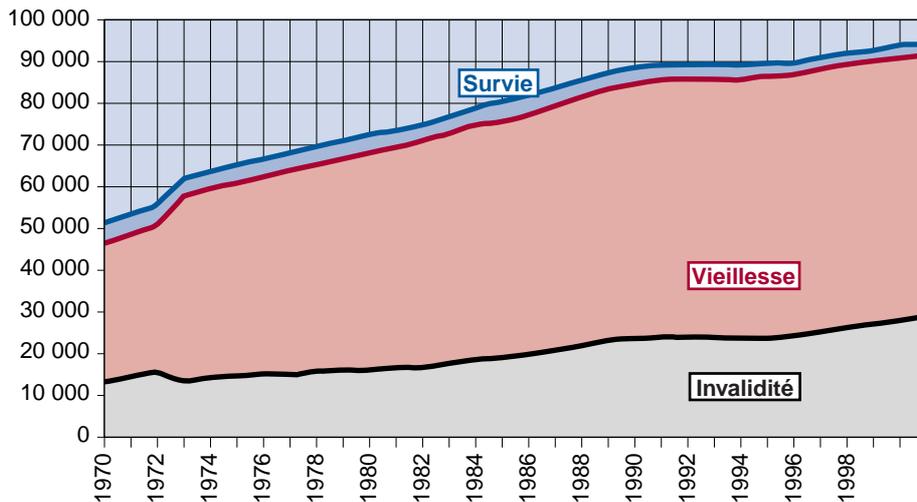
50 %, à condition d'avoir cotisé pendant au moins 3 années ou d'avoir été résident pendant 20 années. La pension d'invalidité se calcule comme la pension de vieillesse et comprend une partie forfaitaire, un supplément spécial et, éventuellement, une pension complémentaire.

b) Les évolutions au cours des dernières décennies.

b.1) Les effectifs de pensionnés du NIS.

Les effectifs des bénéficiaires de pensions de vieillesse, d'invalidité et de survie ont quasiment été multipliés par deux entre 1970 et 2000. Les titulaires d'une pension d'invalidité enregistrent la progression la plus rapide (effectifs multipliés par 2,4) alors que ceux recevant une pension de survie diminuent depuis le milieu des années 1970. Les effectifs de retraités croissent comme l'ensemble, c'est-à-dire un doublement en 30 ans.

1970-2001. Effectifs de pensionnés, vieillesse, invalidité et survie.



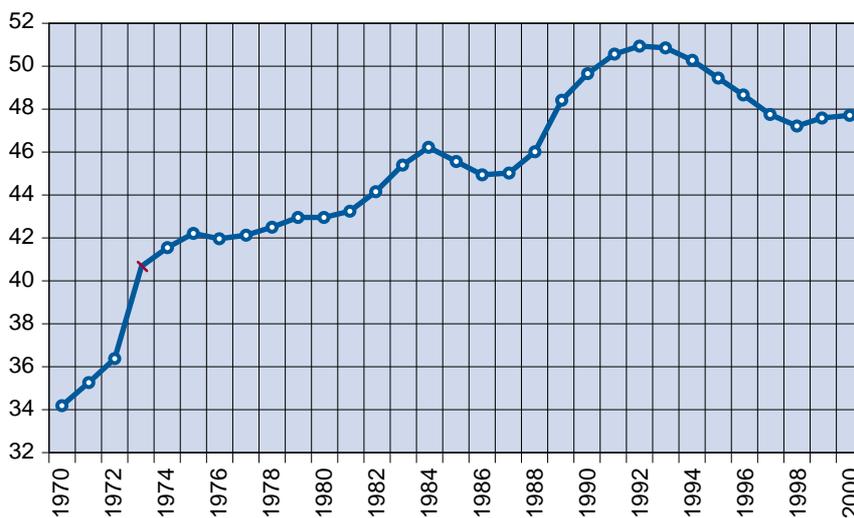
Source : Statistics Norway (SSB).

Le taux de “dépendance socio-démographique” qui rapporte les effectifs de pensionnés à la population occupée en équivalent temps plein, permet de mesurer la “charge”, exprimée en termes d’inactifs percevant une prestation, qui pèse sur chaque actif

occupé en équivalent temps plein. L'évolution de cet indicateur est retracée dans le graphique suivant : de 34 % en 1970, le taux de dépendance socio-démographique a fortement augmenté par la suite pour atteindre 51 % en 1992, soit un

pensionné pour deux emplois à temps plein. Il a légèrement décliné par la suite, sous l'effet de la stagnation des effectifs percevant une pension d'invalidité et en raison d'une reprise rapide de l'emploi.

1970-2000. Évolution du taux de dépendance socio démographique.



Source : Statistics Norway (SSB).

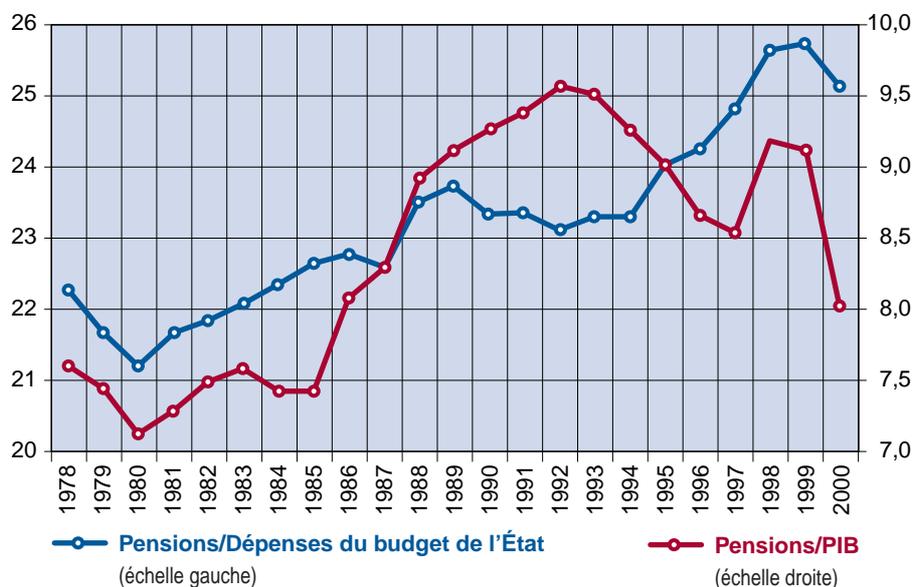
b.2) Le poids des pensions versées par le système de retraite.

Le PIB et le budget de l'État de la Norvège, pays producteur de pétrole, sont évidemment sensibles aux performances écono-

miques et financières du secteur pétrolier qui dépendent de la production et du prix du pétrole. Il en résulte que ces deux agrégats sont susceptibles de fortement varier d'une année à l'autre. Cette variabilité se répercute sur l'évolution du rap-

port Pensions/PIB : après avoir dépassé 9 points de PIB entre 1989 et 1994, les pensions versées, bien qu'elles soient croissantes, ne représentent plus que 8,1 points de PIB en 2000.

1978-2000. Évolution du rapport pensions/PIB et pensions / dépenses du budget de l'État.



Source : Statistics Norway (SSB).

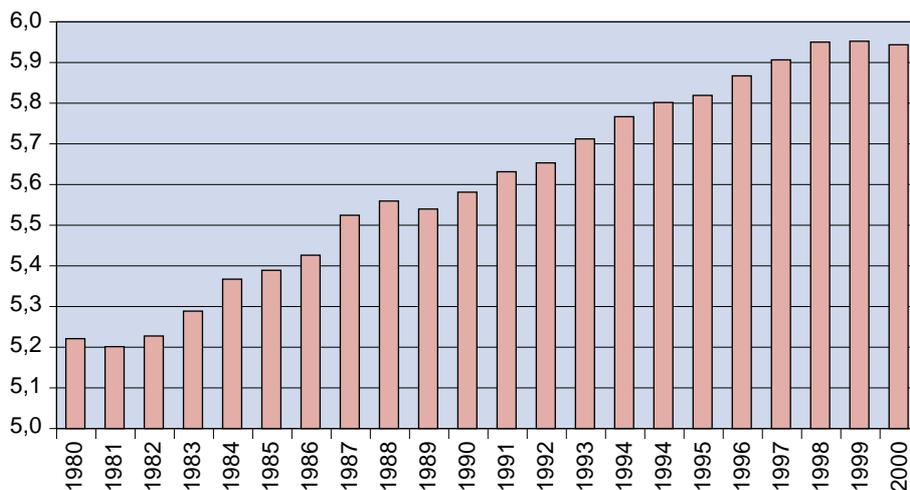
Un indicateur plus commode à interpréter est celui de la part des pensions versées dans les dépenses du budget de l'État. Ce rapport a augmenté de près de 2 points entre 1980 et 1989 et à nouveau de 2 points entre 1992 et 1999. En 2000, un quart des dépenses du budget de l'État était consacré aux paiements des pensions.

b.3) le salaire moyen.

Le salaire moyen exprimé en montant de base G a augmenté au cours des deux dernières décennies, ce qui signifie que les assurés ont pu acquérir, en moyenne chaque année, plus de points au titre du régime complémentaire du second étage. Cet effet est dû, comme on l'a

déjà noté, à la relative sous-indexation du montant de base G par rapport aux salaires. Toutefois, au cours des dernières années, le salaire moyen était proche de 6 G, montant qui représente la borne au delà de laquelle seulement un tiers des gains professionnels ouvrent des droits à la retraite.

1980-2001. Salaire moyen exprimé en montant de base G.



Source : Statistics Norway (SSB) et NIS.

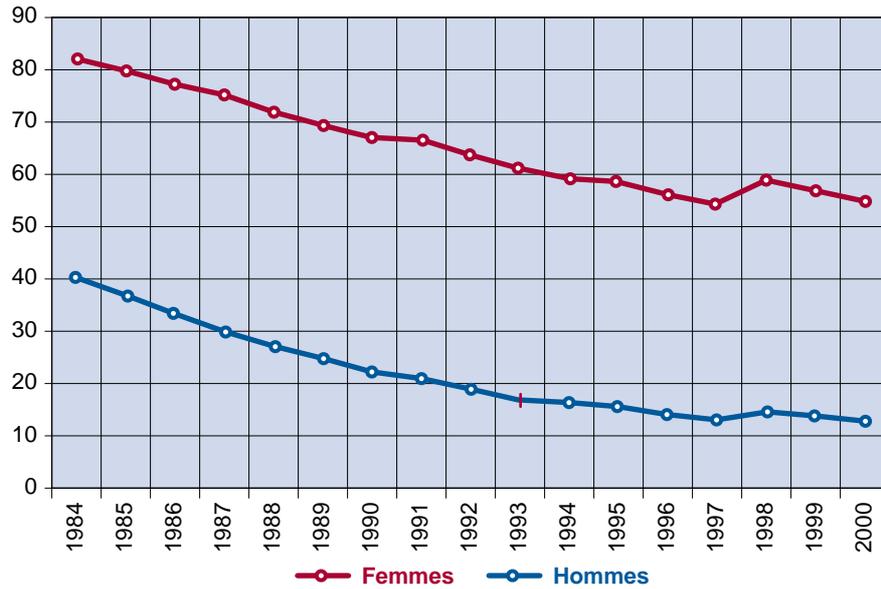
b.4) La pension de vieillesse moyenne et la pension minimum.

La création récente du système public de retraite et son arrivée progressive à maturité font jouer un rôle important à la pension minimum que reçoivent ceux et celles qui n'ont pas ou peu de

droits à la retraite versés par le régime complémentaire. Comme le montre le graphique suivant, la proportion des retraités recevant la pension minimum était encore élevée il y a quinze ans et deux fois plus élevée pour les femmes par rapport aux hommes. Elle a depuis rapidement diminué pour les hommes mais elle

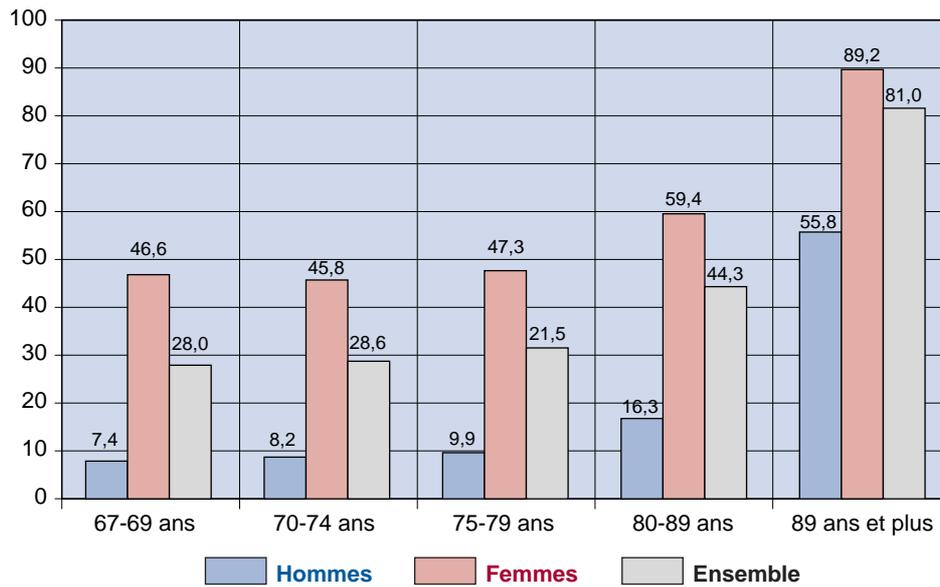
demeure encore supérieure à 50 % pour les femmes. D'autre part, la proportion de retraités percevant une pension portée au minimum augmente fortement avec l'âge, les retraités les plus âgés étant nombreux à ne percevoir que la pension minimum.

1984-2000. Proportion de bénéficiaires de la pension minimum parmi les retraités (%).



Source : Statistics Norway (SSB).

Proportion de retraités percevant la pension minimum par classe d'âge en 2001 (%).



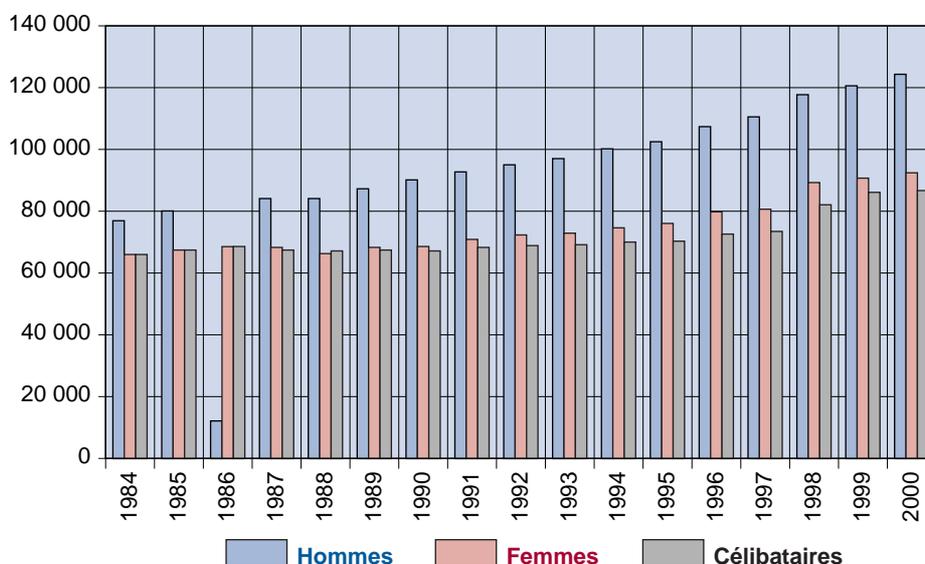
Source : NIS.

L'effet de la maturité progressive du régime complémentaire est également visualisé en comparant le montant moyen de pension de vieillesse (homme et femme) avec celui de la pension minimum pour un célibataire. La pension de vieillesse moyenne des femmes ne s'écarte que faiblement de la pension minimum pour un célibataire, alors

que celle des hommes tend à progresser plus rapidement. L'écart de salaires entre les deux sexes et une durée de carrière plus faible pour les femmes sont parmi les facteurs explicatifs de ces tendances. Un autre facteur a également joué : les suppléments spéciaux qui composent la pension minimum ont été régulièrement augmentés, ce qui a

conduit à une progression de la pension minimum plus rapide que celle du salaire moyen. Ce mécanisme a permis d'augmenter le niveau de vie des retraités, en attendant que le deuxième étage du système de retraite joue effectivement son rôle de complément à la pension forfaitaire du premier étage.

1984-2000. Pension de vieillesse moyenne (hommes et femmes) et pension minimum pour un célibataire.



La pension minimum pour un célibataire est un barème. La pension de vieillesse moyenne est la moyenne des pensions reçues par les retraités, y compris de ceux dont la pension est portée au minimum.
Source : Statistics Norway (SSB).

En 2000, la pension de vieillesse moyenne d'un homme atteignait 2,56 G et celle d'une femme 1,91 G, soit respectivement des taux de remplacement bruts par rapport au salaire moyen

des cotisants de 43 % et 32,2 %.

b.5) La pension d'invalidité.

Les dépenses de pension d'invalidité constituent une charge

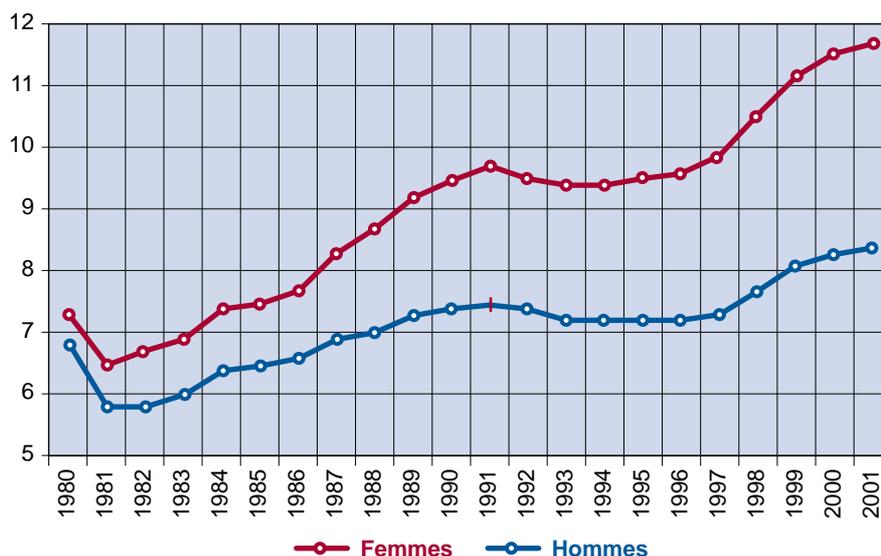
“fixe” élevée puisqu'elles absorbent entre deux et trois points de PIB. C'est pourquoi l'évaluation du système de retraite norvégien s'accompagne le plus souvent d'un examen de ce poste.

Ces prestations sont distribuées de façon généreuse, ce qui ex-

plique la forte proportion de bénéficiaires parmi la population

âgée de 16 à 66 ans.

1980-2001. Taux de bénéficiaires d'une pension d'invalidité parmi la population âgée de 16-66 ans (%).



Source : Statistics Norway (SSB) et NIS.

Les femmes sont plus nombreuses que les hommes à bénéficier d'une pension d'invalidité. En 2001, 11,7 % des femmes et

8,4 % des hommes de la classe d'âge 16-66 ans étaient prestataires. Après 55 ans, la proportion de l'effectif d'une classe

d'âge se trouvant en invalidité est particulièrement élevée.

Proportion de bénéficiaires d'une pension d'invalidité après 55 ans en 2001.

	Hommes	Femmes	Ensemble
• 55-59 ans	17,2 %	26,4 %	21,7 %
• 60-64 ans	31,7 %	39,7 %	35,7 %
• 65-67 ans	40,3 %	46,1 %	43,3 %

Source : NIS.

Les effectifs en invalidité ont fortement augmenté jusqu'en 1991, ce qui a conduit les pouvoirs publics norvégiens à ten-

ter de restreindre l'accès à ce dispositif. Entre 1993 et 1996, une stagnation des effectifs a été observée mais, à partir de 1997,

une forte augmentation a de nouveau été constatée. Cette reprise de la croissance des effectifs est expliquée par l'augmentation

de la part de la population de plus de 50 ans et des sorties moins nombreuses de l'invalidité vers

les pensions de vieillesse. En effet, près de 55 % des bénéficiaires d'une pension d'invalidité

sont âgés de 55 à 67 ans.

Année 2000. Répartition par classe d'âge des bénéficiaires d'une pension d'invalidité.

	18-34 ans	35-54 ans	55-59 ans	60-64 ans	65-67 ans	Total
• Hommes	7,5 %	38,3 %	18,3 %	24,7 %	11,2 %	100,0 %
• Femmes	5,5 %	40,9 %	20,0 %	23,5 %	10,1 %	100,0 %
• Ensemble	6,3 %	39,8 %	19,3 %	24,0 %	10,6 %	100,0 %

Source : NIS.

b.6) Le dispositif de départ anticipé à la retraite AFP.

Le dispositif de départ anticipé à la retraite AFP a été créé par un accord collectif en 1989 couvrant les salariés du secteur public (fonctionnaires d'État et enseignants) et une partie des

salariés du secteur privé, ceux dont les employeurs avaient signé l'accord. Il a fixé l'âge d'entrée et les conditions d'attribution de la pension de préretraite. À l'origine, l'âge d'entrée avait été fixé à 65 ans mais il a été progressivement abaissé pour être fixé à 62 ans depuis 1998⁵. Les effectifs ont rapide-

ment augmenté à cause de cet abaissement de l'âge d'entrée mais également en raison de l'extension de la couverture des entreprises du secteur privé. Par ailleurs, les restrictions apportées à l'accès aux pensions d'invalidité ont pu détourner une partie des salariés vers ce dispositif de préretraite.

Le dispositif AFP.

	Âge d'entrée	Effectif	Dépenses (Millions de couronnes)
• 1990	65 ans	2 549	-
• 1991	65 ans	3 188	-
• 1992	65 ans	3 556	-
• 1993	64 ans	4 682	-
• 1994	64 ans	7 186	-
• 1995	64 ans	8 729	-
• 1996	64 ans	10 627	-
• 1997	63 ans	13 874	-
• 1998	62 ans	21 573	1 241
• 1999	62 ans	25 628	1 586
• 2000	62 ans	31 576	2 029

Source : NIS.

⁵ En 2000, 60 % des entrées dans le dispositif AFP ont eu lieu à 62 ans.

On estime qu'en 2000, 60 % de la population active âgée de 62 à 67 ans est potentiellement couverte par le dispositif AFP (100 % dans le secteur public). Le calcul de la pension AFP ressemble à celui de la pension d'invalidité, son montant étant égal à la pension de vieillesse qu'aurait reçu le bénéficiaire s'il avait continué son activité jusqu'à 67 ans. Dans le secteur public le calcul est plus complexe puisqu'il dépend de l'âge à la liquidation : entre 62 et 65 ans, la pension est égale à celle qu'aurait attribué le NIS plus un supplément et, entre 65 et 67 ans, la pension est égale à celle qu'obtiendrait le fonctionnaire à 67 ans, c'est-à-dire un taux de remplacement de 66 % du dernier salaire.

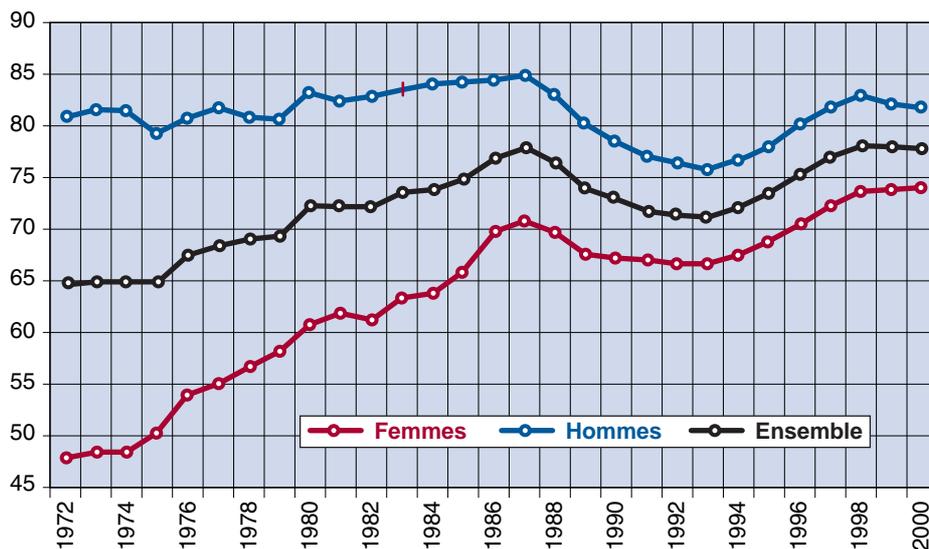
Le budget de l'État finance en totalité les dépenses relatives aux fonctionnaires et verse une subvention couvrant une partie (40 %) des dépenses concernant les salariés du secteur privé. Les entreprises financent directement environ 20 % du coût du dispositif et le solde (40 %) est financé en "répartition".

b.7) Les taux d'emploi sont élevés.

Malgré le dispositif de préretraite AFP et l'utilisation sans contrainte de l'invalidité, les taux d'emploi en Norvège demeurent élevés, que ce soit globalement ou après 60 ans. Fortement croissants jusqu'en 1987 sous l'effet de l'arrivée des femmes sur le marché du travail,

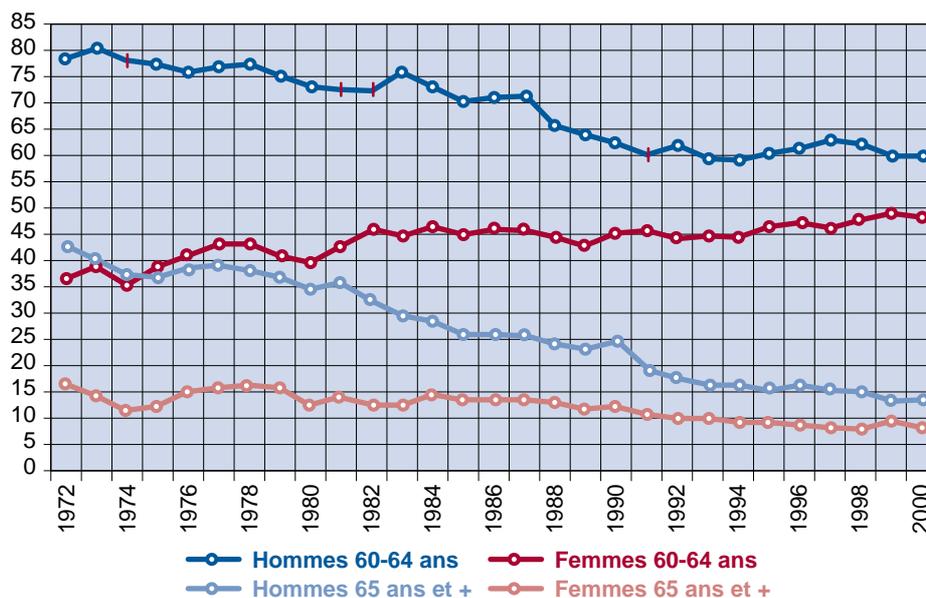
les taux d'emploi ont ensuite fluctué avec le cycle économique impulsé par la variation des prix du pétrole. Depuis 1994, ils ont à nouveau augmenté et se sont stabilisés à un niveau moyen de 78 %, soit près de 15 points supérieurs à la moyenne européenne. Ce bon résultat est obtenu en particulier grâce à aux taux d'emploi des plus âgés qui, bien qu'en diminution, sont supérieurs à 50 % pour les 60-64 ans. Ce n'est que dans la tranche d'âge des 65-67 ans que la chute est la plus visible mais les taux d'emploi observés correspondent à ceux que connaissent les autres pays pour la tranche d'âge des 60-64 ans.

1972-2000. Taux d'emploi des 15-64 ans (%).



Source : OCDE. Le taux d'emploi rapporte l'effectif ayant un emploi à l'effectif de la classe d'âge.

1972-2000. Taux d'emploi des 60-64 ans et des 65 ans et plus (%).



Source : OCDE. Le taux d'emploi rapporte l'effectif ayant un emploi à l'effectif de la classe d'âge.

2 Le rôle et le fonctionnement du fonds de réserves "Pétrole".

La Norvège a démarré sa production de pétrole et de gaz au début des années 1970. Ses performances économiques et financières ont été radicalement modifiées lorsqu'elle est devenue l'un des principaux pays exportateurs de ces produits dans les années 1980. Les recettes financières abondantes procurées par l'exploitation de ses ressources naturelles non renouvelables lui ont permis dans un premier temps d'accroître fortement ses possibilités de consommation, que ce soit en mettant

en œuvre des programmes de redistribution d'une partie de ces revenus ou en développant les infrastructures du pays. Mais ces ressources s'épuisent et produiront de moins de moins de revenus dans le futur au moment où la Norvège, pays qui vieillit rapidement, verra le poids de ses dépenses de pensions (vieillesse + invalidité) dans le PIB être multiplié par plus de deux dans les cinquante prochaines années.

C'est ce "conflit" entre des besoins de financement qui vont être fortement croissants et des revenus du pétrole en diminution relative qui a conduit les autorités norvégiennes à créer

en 1990 le fonds "Pétrole" ("Norwegian Government Petroleum Fund" ou NGPF) afin d'accumuler des réserves financières au profit des générations futures, de sorte à préserver une équité intergénérationnelle dans l'affectation des revenus des ressources pétrolières. L'objectif est d'éviter de dépenser immédiatement toute la richesse pétrolière, avec d'éventuelles implications indésirables sur les équilibres macro-économiques, en "lissant" l'utilisation de ces recettes sur une longue période.

2.1) La démographie de la Norvège.

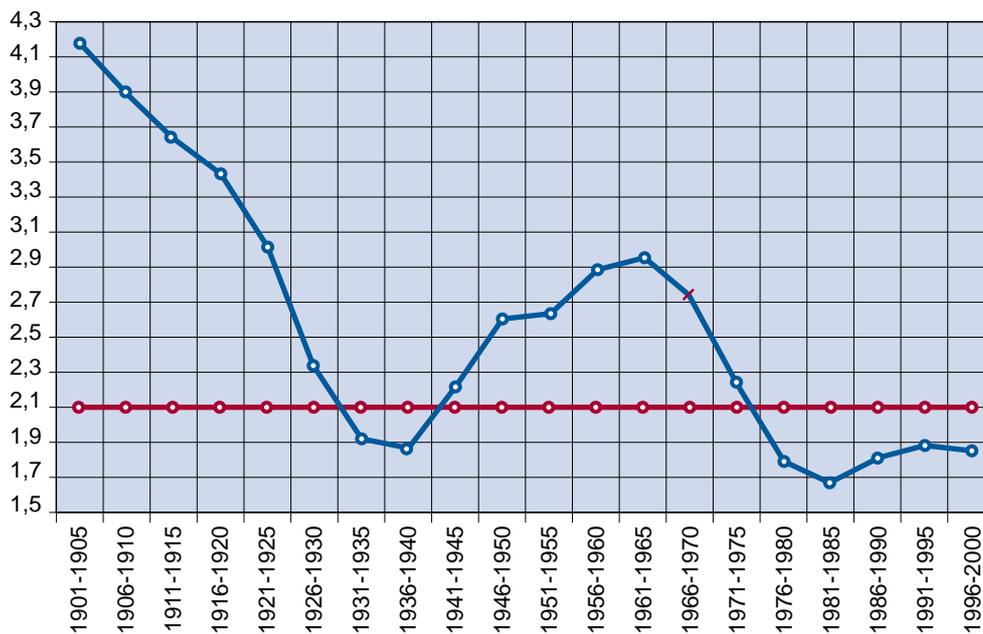
La Norvège va enregistrer, comme

tous les pays de la zone OCDE, un vieillissement de sa population mais cette déformation des structures démographiques sera moins accentuée qu'ailleurs.

Son "profil démographique" est en effet assez proche de celui de la France. Le taux de fécondité a chuté après l'épisode du baby boom entre 1945 et 1965, mais,

depuis une dizaine d'années, il est proche de 1,9, reflétant ainsi un certain dynamisme démographique qu'accentue un solde migratoire positif.

1901-2000. Taux de fécondité instantané.



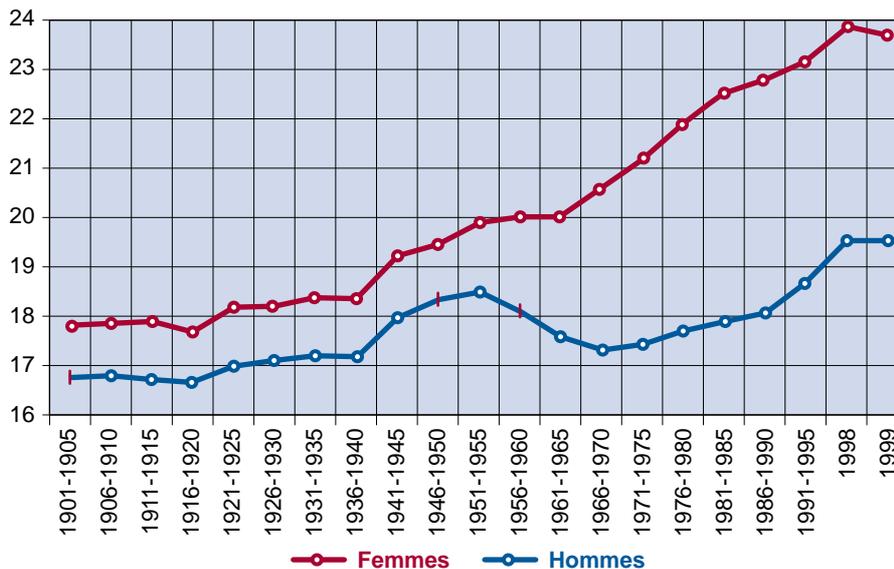
Source : Statistics Norway (SSB).

Les gains d'espérance de vie à 60 ans ont été importants pour les

femmes au cours des 40 dernières années (+ 4 ans) alors

que, pour les hommes, la tendance est moins marquée.

Espérance de vie à 60 années.



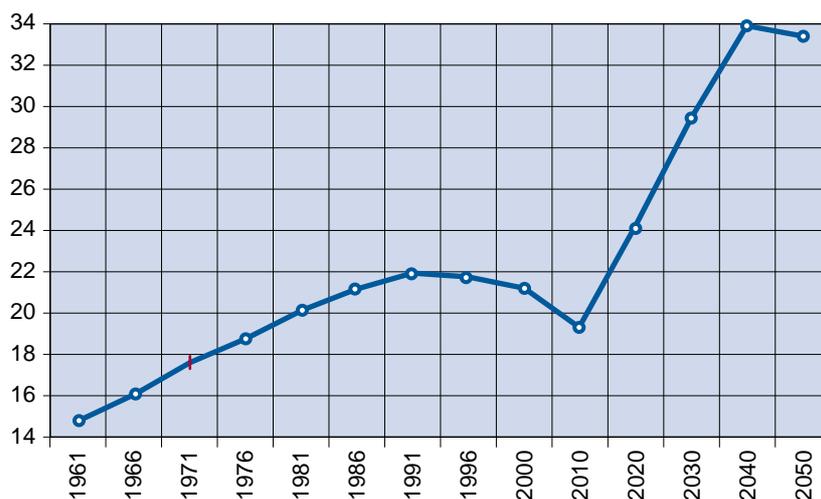
Source : Statistics Norway (SSB).

Le taux de dépendance démographique qui, en Norvège est calculé en rapportant la population de 67 ans et plus à la popu-

lation âgée de 16 à 66 ans, devrait néanmoins augmenter de 50 % d'ici 2050 : il devrait légèrement diminuer jusqu'en 2010

puis fortement croître de 2010 à 2040.

1961-2050. Taux de dépendance démographique (%).



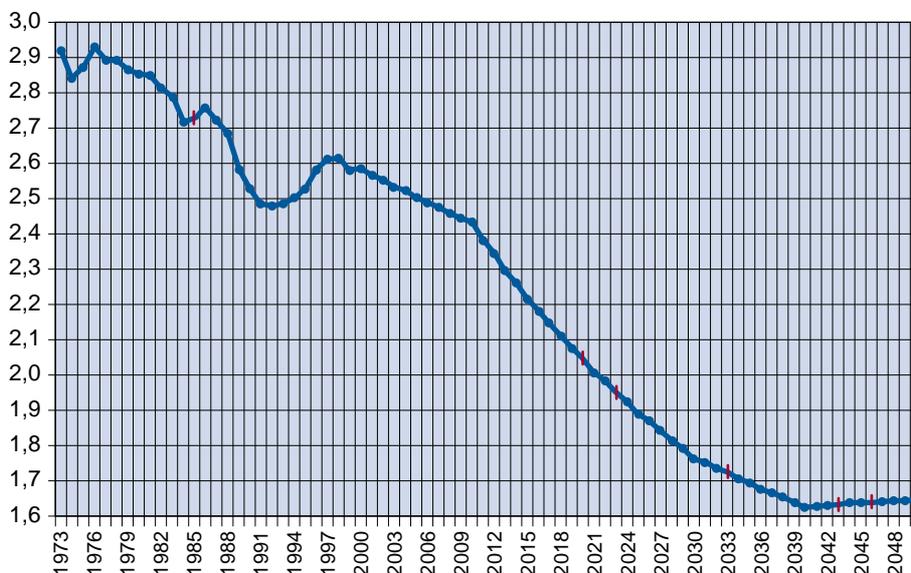
Source : Statistics Norway (SSB). Taux de dépendance démographique = population de 67 ans et plus / population de 16-66 ans. Projection de 2000 à 2050.

L'évolution du taux de dépendance socio-démographique qui rapporte l'effectif des cotisants à l'effectif des bénéficiaires d'une pension de retraite et d'invalidité, est un indicateur plus intéressant à analyser parce qu'il prend en compte la situation ef-

fective du marché du travail via le nombre de cotisants (cf. supra). Ce taux est actuellement de 2,6 cotisants pour un pensionné. Il devrait décliner jusqu'en 2040 pour atteindre 1,6 cotisant pour un pensionné, soit une diminution de 40 % qui accélérera après

2010. On peut noter qu'au cours de la dernière décennie, cet indicateur s'est amélioré sous l'effet des nombreuses créations d'emplois et de l'arrivée à l'âge de la retraite de cohortes des générations creuses.

1973-2050. Évolution du rapport cotisants / bénéficiaires d'une pension de vieillesse ou d'invalidité.



Source : Ministère des Finances. Budget 2002. Projection de 2000 à 2050.

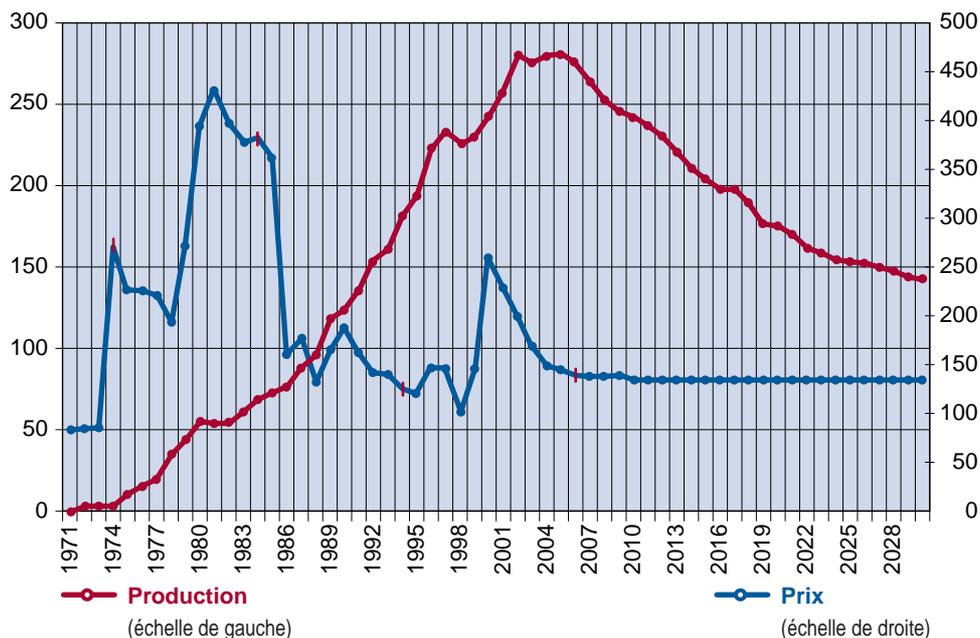
2.2) L'évolution de la production pétrolière et l'arbitrage intergénérationnel.

En trente ans, la Norvège est devenue le deuxième exportateur

mondial de pétrole. Comme le montre le graphique suivant, le boom pétrolier en termes de production est en train d'atteindre son maximum mais les autorités norvégiennes prévoient, à partir de 2005, un renversement de

la tendance en raison de l'épuisement progressif des champs pétroliers. Dans les trente prochaines années, la production devrait décliner de près de la moitié par rapport à son niveau actuel.

1971-2030. Production pétrolière (millions de tonnes) et prix du pétrole en termes réels (couronnes 2002).



Source : Ministère des Finances. Budget 2002. Projections de 2001 à 2030.

Outre l'effet des volumes, les amples variations du prix des produits pétroliers ont contribué à fortement accroître, dans les meilleures années, ces nouvelles recettes fiscales qui sont venues "gonfler" le budget de l'État. Selon le Ministère des Finances, entre 1971 et 2000, les revenus du pétrole ont atteint environ de 1100 milliards de couronnes, soit l'équivalent de 77,2 % du PIB de l'année 2000, et près de 800 milliards de couronnes ont été dépensés et consommés. L'année 2001 est à ce titre exemplaire puisque la conjonction d'une forte production et de cours du pétrole particulière-

ment élevés, les revenus nets tirés de l'activité pétrolière ont atteint 16,7 points de PIB.

Compte tenu de la probable diminution de la production, les prochaines décennies ne devraient plus être celles de l'abondance financière au moment où les besoins de financement des pensions de vieillesse et d'invalidité devraient fortement croître. C'est cet arbitrage intergénérationnel que retrace le graphique suivant, mis à jour régulièrement par le Ministère des Finances depuis la création du fonds "Pétrole". Bien que les indicateurs démographiques pla-

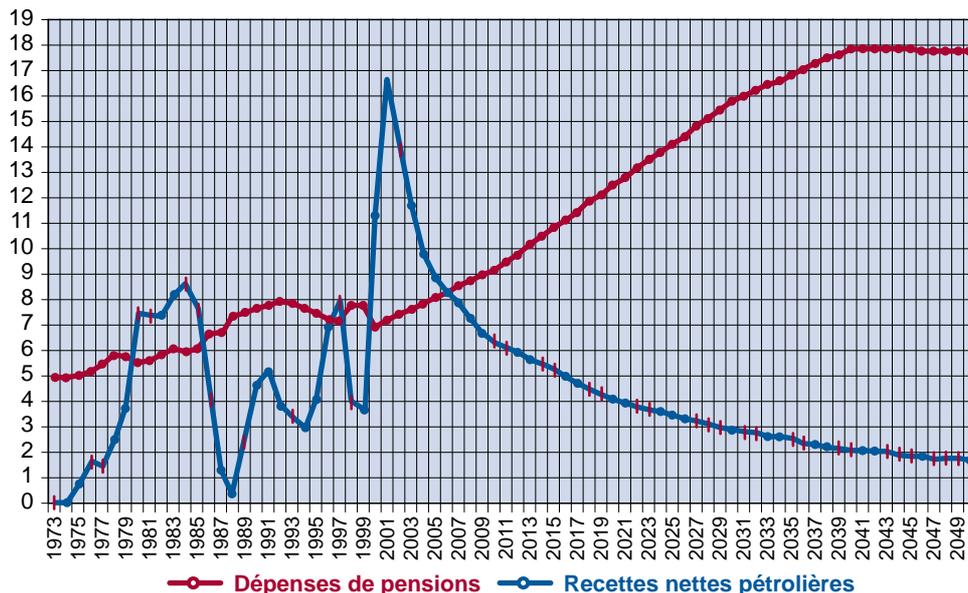
cent la Norvège dans une position relativement favorable lorsqu'on la compare avec les autres pays européens, elle devrait faire face à plus d'un doublement des dépenses de vieillesse et d'invalidité exprimées en points de PIB, à cause de l'arrivée à maturité du régime complémentaire du deuxième étage qui va servir des montants de pension de plus en plus élevés. Durant cette période, les revenus nets de l'activité pétrolière devraient continuellement diminuer. Pour préserver le "bien-être" des générations futures et les faire bénéficier des revenus procurés par l'exploitation de ressources non

renouvelables, la seule solution
était de créer un fonds de ré-

serve et d'arrêter de consommer
immédiatement en totalité les

revenus du pétrole.

1973-2050. Recettes nettes de l'activité pétrolière et dépenses de pensions (vieillesse et invalidité) en % du PIB.



Source : Ministère des Finances. Budget 2002. Projections de 2001 à 2050.

C'est l'objectif assigné au fonds "Pétrole" (NGPF) qui n'a réellement pris de l'ampleur qu'au cours des trois dernières années.

2.3) Les principales caractéristiques du Fonds "Pétrole".

La création du NGPF a été votée par le Parlement en 1990. Ses ressources sont constituées par le transfert de recettes fiscales nettes tirées des activités pétrolières dont le montant est fixé

annuellement lors de l'établissement du budget de l'État, auxquelles s'ajoutent les revenus des placements financiers. Les dépenses du NGPF consistent en un transfert annuel au budget de l'État destiné à couvrir le déficit des opérations hors pétrole. Sa gestion est du ressort du Ministère des Finances qui a délégué la responsabilité de la gestion opérationnelle à la Banque centrale de Norvège ("Norges Bank").

Le NGPF est conçu comme un

instrument de la politique budgétaire destiné à rendre totalement transparente l'utilisation des revenus du pétrole. En effet, la loi a prévu qu'il ne peut être abondé qu'à condition que le budget global de l'État dégage un surplus. C'est pourquoi les premiers transferts au NGPF n'ont eu lieu qu'à partir de 1995, le déficit des opérations du budget de l'État hors pétrole ayant été supérieur aux recettes nettes pétrolières durant la période 1990-1994.

Transferts nets au NGPF depuis 1995.

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ⁽¹⁾
• Transferts au NGPF (Milliards de couronnes)	2,0	44,2	64,0	28,0	26,1	151,9	241,8	149,9
• Transferts en % des recettes du Budget de l'État	0,4 %	10,2 %	13,4 %	5,9 %	5,2 %	23,6 %	31,9 %	20,9 %
• Transferts en % du PIB	0,2 %	4,3 %	5,8 %	2,5 %	2,2 %	10,7 %	16,4 %	9,9 %

⁽¹⁾ Chiffres provisoires. Source : Statistics Norway (SSB).

Le NGPF a ainsi une double fonction :

- à court terme, au niveau du budget de l'État, il joue un rôle de stabilisateur des fluctuations des recettes fiscales pétrolières induites en grande partie par les variations du prix du pétrole, ce qui permet de conduire la politique budgétaire (dépenses et prélèvements) à l'abri des incertitudes liées aux évolutions des marchés pétroliers. En outre, les transferts nets annuels au NGPF représentent la partie des revenus du pétrole qui n'est pas dépensée immédiatement. La politique budgétaire peut ainsi être déterminée en fonction de la situation économique hors pétrole et non pas en fonction de la plus ou moins grande abondance des revenus pétroliers,
- à long terme, il permet d'accumuler des réserves afin de faire face aux conséquences du

vieillesse de la population et à la diminution progressive des recettes pétrolières. Comme fonds de réserves, il prend en compte les besoins des générations futures (financement des pensions) et répartit l'utilisation des recettes pétrolières actuelles sur un grand nombre de générations. C'est donc un principe de développement durable et d'équité intergénérationnelle qui guide l'utilisation de ressources non renouvelables appelées à s'épuiser.

Il en résulte que la gestion financière du NGPF doit tenir compte de ces deux horizons. En effet, une fraction du portefeuille doit pouvoir être rapidement mobilisable pour combler des déficits budgétaires élevés. Par contre, la perspective du long terme autorise une allocation du portefeuille dans des actifs plus risqués mais à plus fort rendement.

Une autre caractéristique importante de la gestion financière du NGPF concerne l'allocation géographique des investissements. Le principe a été retenu d'investir les réserves exclusivement à l'étranger. Ce choix s'explique en partie par l'étroitesse du marché financier norvégien qui aurait empêché une bonne diversification des risques. C'est surtout la volonté de ne pas allouer des ressources dans des activités économiques insuffisamment rentables qui aurait conduit, d'une part, à les "gaspiller" et, d'autre part, à devoir consacrer ultérieurement une partie des recettes pétrolières au soutien de ces activités. Autrement dit, le développement des secteurs économiques hors pétrole ne doit pas reposer sur l'utilisation de la manne pétrolière mais résulter de leur capacité productive et de leur rentabilité économique.

Au total, la création du NGPF a répondu à deux objectifs :

- un objectif de stabilisation à court terme qui évite de répercuter à l'ensemble de l'économie les fluctuations des recettes pétrolières,
- un objectif de gestion à long terme de ressources naturelles non renouvelables qui évite la consommation immédiate de recettes temporaires et qui permet de transférer aux générations futures le produit financier de l'exploitation actuelle de ces ressources.

Le NGPF n'est toutefois que de création récente et son abondement n'a commencé effectivement qu'en 1996. Il a donc fallu près d'une vingtaine d'années depuis le démarrage de la production pétrolière pour que les préoccupations du long terme soient totalement prises en compte, c'est-à-dire pour éviter qu'à l'abondance actuelle succède une période de détérioration économique due à l'épuisement des ressources et à l'imprévoyance passée. Il se trouve qu'une partie des besoins à long terme pouvait aisément être évaluée et prévue puisque, en raison du vieillissement de la population, le financement des pensions de retraite et d'invalidité allait exiger de plus en plus de ressources. On a déjà indiqué qu'entre 1971 et 2000, près 80 % des recettes pétrolières ont été consommées.

2.4) L'organisation de la gestion du NGPF.

a) Du côté du Ministère des Finances.

Le Ministère des Finances est responsable de la gestion du NGPF même s'il en a délégué l'organisation opérationnelle à la Banque Centrale. Cela signifie que ce Ministère définit la stratégie d'investissement à long terme : choix des classes d'actifs et au sein de chaque classe, la ventilation entre les différents types de supports, choix de la répartition géographique et donc des devises, choix d'un benchmark sous la forme d'un portefeuille de référence et la borne de risque acceptable.

À l'origine, en 1996, le support des investissements du NGPF était exclusivement composé de titres de taux, à l'instar de la gestion financière des réserves de change par la Banque Centrale. Mais rapidement, à la suite des transferts nets importants effectués en 1997, il est apparu que la taille du NGPF rendait improbable son épuisement à court terme. Une "bonne" gestion financière devait prendre en compte la durée de vie du fonds, c'est-à-dire un horizon de très long terme supérieur à dix ans. C'est pourquoi, après avoir observé, d'une part, que le rendement à long terme des porte-

feuilles d'actions était plus élevé que celui des portefeuilles d'obligations et, d'autre part, que le rendement des portefeuilles diversifiés en actions et en obligations avait une variabilité plus faible, les autorités norvégiennes ont autorisé les investissements en actions et ont fixé les règles suivantes :

- part des actions comprise entre 30 et 50 % du portefeuille, sous la contrainte d'un rendement similaire à celui d'un portefeuille diversifié investi sur les principales places boursières,
- répartition géographique : Europe 40-60 %, Amériques 20-40 %, Asie et Océanie 10-30 %,
- Le portefeuille de référence (benchmark) est composé à 40 % d'actions et à 60 % de titres de taux, avec la répartition géographique suivante pour les deux classes d'actifs : Amériques 30 %, Europe 50 %, Asie et Océanie 20 %. Sa performance est mesurée en utilisant les deux indices suivants : pour le portefeuille d'obligations, le "Salomon Smith Barney Government Index", la pondération des différents pays se faisant avec leurs PIB, pour le portefeuille d'actions, le FTSE Index, la pondération des pays se faisant avec leurs capitalisations boursières.

- investissements réalisés dans 28 pays (dont 7 pays émergents depuis 2000), la contrainte étant que ces pays disposent d'une législation développée en matière de régulation et de contrôle de leurs marchés financiers,
- l'investissement dans une entreprise ne soit pas dépasser 3 % de son capital,
- le portefeuille de titres de taux doit avoir une duration comprise entre 3 et 7 ans,
- la prise en compte du risque a été déterminée en retenant une mesure du risque appelée "Expected Tracking Error" qui a été fixée à 1,5 %. Cette mesure du risque est utilisée pour borner la différence entre le rendement espéré du portefeuille et celui du benchmark.

La Banque Centrale de Norvège adresse au Ministère des Finances des rapports annuels décrivant les résultats détaillés de la gestion financière du NGPF (rendement comparé au benchmark, évaluation du risque, coûts de gestion, etc.), incluant la liste des sociétés dans lesquelles le fonds est investi et des informations sur le processus de sélection des gestionnaires financiers extérieurs. Des rapports trimestriels sont également publiés et commentés sur le rendement du NGPS.

b) Du côté de la Banque Centrale.

En 1997, la Banque Centrale n'avait aucune expérience de la gestion de portefeuilles d'actions internationales. Elle a donc créé un département spécialisé ("Norges Bank Investment Management" ou NBIM), exclusivement dédié à cette fonction, qui a reçu en délégation la gestion opérationnelle de trois entités : le NGPF, le portefeuille à long terme des réserves de change et le Norwegian Petroleum Insurance Fund. Le NBIM est totalement isolé des autres départements de la Banque Centrale dont les fonctions relèvent des attributions traditionnelles d'une institution monétaire centrale.

Au sein du NBIM, les décisions d'investissement sont déléguées à trois unités "front office" ; actions, titres de taux et allocation tactique des investissements. Trois dates importantes ont marqué la mise en place de la gestion financière :

- au début de l'année 1998, le portefeuille totalement investi en titres de taux a été transformé en un portefeuille composé à 60 % de titres de taux et à 40 % en actions de 21 pays. Les investissements en actions ont été confiés à quatre gestionnaires extérieurs qui ont

réalisé une gestion indicielle passive,

- à partir de l'automne 1998, les premiers mandats de gestion active du portefeuille actions ont été sous-traités en externe,
- en 1999, le NBIM a commencé à développer une compétence interne en matière de gestion active de portefeuilles d'actions et de gestion indicielle. En 2000, la gestion indicielle a été rapatriée au sein du NBIM, de sorte qu'à présent la moitié du portefeuille actions est gérée en interne. Finalement, en additionnant les gestions actions et titres de taux, près de 70 % du portefeuille total sont gérés en interne et en matière de gestion active, la part réalisée en interne atteint 25 %.

L'objectif est de chercher à "surperformer" le portefeuille de référence sous la contrainte de risques imposée par le Ministère des Finances. Pour arriver à ce résultat, il était important de clairement distinguer la gestion indicielle de la gestion active. Avec la première, la stratégie est de suivre au plus près le benchmark, ce qui peut être fait en interne, à faible coût et avec un savoir-faire rapidement acquis. La gestion active est la part qui permet de surperformer mais elle est plus coûteuse et elle exige

une connaissance approfondie des marchés et des secteurs. C'est pourquoi elle est réalisée, pour la plus grande partie, à l'extérieur en sélectionnant des gestionnaires spécialisés qui se voient attribuer des mandats précis sur des segments de marchés ou de secteurs ayant une faible corrélation en termes de rendement. Cette procédure est destinée à bien prendre en compte les risques de chaque

mandat d'investissement et à privilégier une dispersion des risques en confiant des mandats d'un montant faible à de multiples gestionnaires extérieurs très spécialisés.

2.5) Le NGPF en chiffres.

a) Le poids du NGPF.

À la fin 2001, le NGPF avait accumulé 613,7 milliards de cou-

ronnes (portefeuille évalué aux prix de marché), soit l'équivalent de près de 42 points de PIB. Il est projeté qu'en 2010, le fonds atteigne 118 % du PIB. La forte croissance du NGPF est due aux transferts nets importants réalisés en 2000 et 2001, à la suite de la remontée des cours du pétrole.

Évolution du portefeuille du NGPF (aux prix de marché).

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2005	2010
• Transfert annuel net au NGPF (milliards de couronnes)	47,5	60,9	32,8	24,5	150,0	251,5	-	-	-
• NGPF au 31/12 (milliards de couronnes)	47,6	113,4	171,8	222,4	386,4	613,7	861,0 ⁽¹⁾	-	-
• NGPF en % du PIB	4,7 %	10,3 %	15,4 %	18,6 %	27,1 %	41,7 %	57,1 % ⁽¹⁾	87,5 % ⁽²⁾	118,3 % ⁽²⁾

(1) Chiffre prévisionnel. (2) Projection.

Source : Norges Bank et Ministère des Finances, Budget 2002.

En 2001, le montant des engagements en matière de pension de retraite et d'invalidité était évalué 2998 milliards de couronnes (soit 2 fois le PIB), dont 642 milliards au titre des pensions de retraite du régime complémentaire du deuxième étage (43,6 % du PIB). Autrement dit, depuis la fin 2001, le portefeuille du NGPF permet déjà de provi-

sionner la quasi totalité des engagements du régime complémentaire.

b) Le rendement du portefeuille du NGPF.

La création du NGPF est récente et le choix de la diversification du portefeuille ne date que de 1998. C'est pourquoi l'examen

des rendements doit tenir compte de ce manque de perspective à long terme. Toutefois, la forte variabilité des rendements des actions et le retournement des marchés financiers en 2000 sont deux événements qui ont affecté le rendement annuel du portefeuille du NGPF.

Rendement du NGPF (en monnaie nationale).

	1997	1998	1999	2000	2001	Moyenne 1998-2001
• Rendement nominal du portefeuille :						
- portefeuille actions	—	12,86 %	34,81%	- 5,82 %	-14,58 %	5,18 %
- portefeuille titres de taux	9,07 %	9,31 %	- 0,99	8,41 %	5,04 %	5,28 %
• Rendement excédentaire par rapport au benchmark	0,23 %	0,20 %	1,25 %	0,20%	0,02 %	0,39 %
• Rendement réel ⁽¹⁾	7,32%	8,22 %	11,03 %	0,45 %	- 3,65 %	3,72 %
• Coûts de gestion	—	0,06 %	0,09 %	0,11 %	0,07 %	0,08 %
• Rendement réel net	—	8,16 %	10,94 %	0,34 %	- 3,65%	3,64 %
• Rendement excédentaire net par rapport au benchmark ⁽²⁾	—	0,14 %	1,16 %	0,17 %	0,06 %	0,35 %

⁽¹⁾ Le déflateur utilisé pour déterminer le rendement réel est la moyenne pondérée des indices de prix à la consommation des pays inclus dans le benchmark. ⁽²⁾ Le rendement excédentaire net est calculé après correction pour frais (coût d'achat des titres et fiscalité) et pour coûts de gestion.

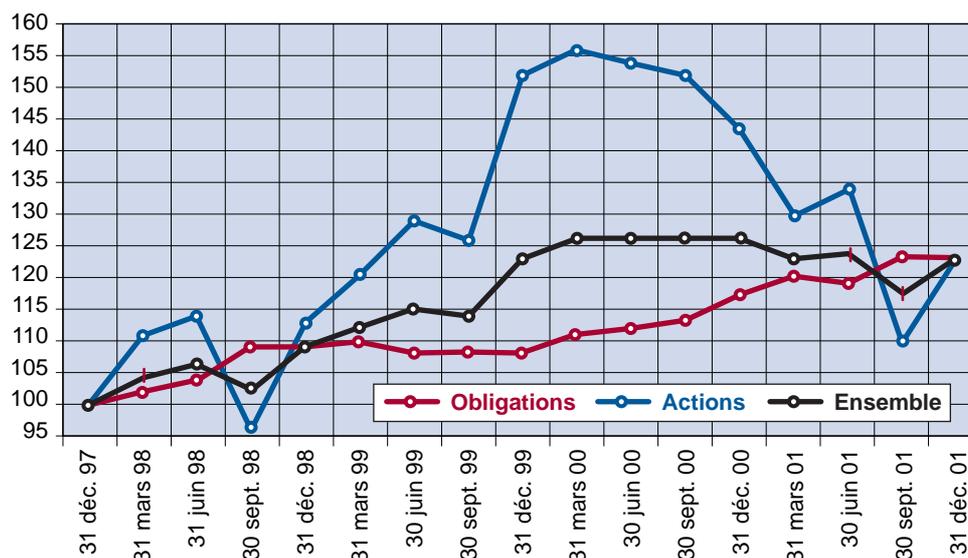
Source : Norges Bank.

Les cinq dernières années concentrent en quelque sorte les "ingrédients" de la gestion financière en matière de couple rendement-risque. Le rendement nominal du portefeuille du NGPF, exprimé en monnaie nationale, a en effet dépassé deux chiffres en 1999 pour atteindre 12,4 % et a, ensuite, fortement diminué en 2000 et devenir négatif en 2001. L'impulsion a été donnée principalement par la portefeuille actions qui enre-

gistre une forte variabilité de son rendement : + 34,8 % en 1999, - 14,6 % en 2001. En données trimestrielles, on peut suivre dans le graphique suivant l'évolution du rendement des deux portefeuilles : entre le deuxième trimestre 2000 et le troisième trimestre 2001, le rendement du portefeuille actions a été négatif hormis le deuxième trimestre 2001, alors qu'il avait été positif et fortement croissant entre le quatrième trimestre 1998 et le

premier trimestre 2000. Le rendement du portefeuille obligations est beaucoup moins variable mais au total, on constate qu'au bout de 4 ans (de 1998 à 2001), les deux catégories de portefeuille affichent une performance identique, c'est-à-dire un rendement nominal annuel moyen de 5,2 % / 5,3 %, en dépit de la correction à la baisse des marchés des actions au cours des deux dernières années.

Rendement nominal cumulé du portefeuille du NGPF, base 100 au 31/12/1997.



Source : Norges Bank, Ministère des Finances, Budget 2002.

Dans une période de fortes turbulences des marchés financiers, le choix de la diversification n'a donc pas handicapé le rendement nominal du NGPF. Malgré la chute enregistrée en 2001, le rendement réel net, après coûts de gestion, a été en moyenne de 3,6 % au cours des 4 dernières années. Au cours de la même pé-

riode, le rendement excédentaire net par rapport au benchmark a été de 0,35 %

Environ 80 % du portefeuille sont gérés en interne pour un coût représentant 40 % des coûts de gestion. La plus grande partie de la gestion active est réalisée en externe avec des coûts de gestion

relativement plus élevés que la gestion indicielle en raison de la nature de cette activité qui, d'une part, est très spécialisée et, d'autre part, porte sur des mandats d'un faible montant par rapport à ceux investis en gestion indicielle. La part du portefeuille actions en gestion active s'est établie à 49 % à la fin 2001.

2001. Répartition du portefeuille du NGPF (Milliards de couronnes et %)

	Gestion interne		Gestion externe		Total	
	Milliards de couronnes	%	Milliards de couronnes	%	Milliards de couronnes	%
Titres de taux	343,0 (94,5 %)	71,0 % —	19,9 (5,5 %)	15,9 % —	362,9 (100,0 %)	59,6 % —
Actions	140,3 (57,1 %)	29,0 % —	105,5 (42,9 %)	84,1 % —	245,8 (100,0 %)	40,4 % —
Total	483,3 (79,4 %)	100,0 % —	125,4 (20,6 %)	100,0 % —	608,7 (100,0 %)	— —

Source : Norges Bank

3 Remarques de conclusion.

La Norvège apparaît dans une situation a priori favorable tant sur le plan économique que du point de vue de la conduite de la politique budgétaire : l'accumulation de réserves dans le fonds "Pétrole" devrait lui permettre de préfinancer une grande partie des engagements en matière de retraite et d'invalidité, ce qui devrait lui éviter de devoir fortement augmenter les prélèvements obligatoires dans les prochaines décennies. Toutefois, en raison de la prévision de l'épuisement des ressources pétrolières, le NGPF peut être considéré comme un fonds temporaire de lissage, en ce sens qu'à terme, il ne met pas à l'abri la Norvège de devoir ajuster les taux de cotisation retraite des régimes par répartition. Ce n'est, néanmoins, qu'à un hori-

zon lointain que cet ajustement devra être réalisé.

L'expérience norvégienne est intéressante à un second titre. Ce pays a explicitement inscrit sa politique dans une démarche de développement durable où les préoccupations de long terme sont étroitement associées à des objectifs d'équité intergénérationnelle. Cet aspect a été renforcé en 2001 par la création, à côté du NGPF, d'un fonds "Environnement" destiné à investir dans les titres d'entreprises respectant un certain nombre de critères environnementaux.

Parmi les autres enseignements qui peuvent directement intéresser les pays engagés dans la réforme de leur système de retraite, en particulier ceux ayant choisi de constituer un fonds de réserves pour les retraites, il faut noter les choix retenus en ma-

tière d'organisation de la gestion opérationnelle des réserves, à la fois la gestion administrative et la gestion financière : l'allocation stratégique, le choix du benchmark, la mesure et le suivi de la performance sous la contrainte de risque, le partage entre la gestion interne et la gestion externe et entre la gestion active et la gestion passive. À ce sujet, on doit observer le pragmatisme et la capacité d'adaptation des autorités norvégiennes qui ont su rapidement modifier le contenu des mandats de gestion dans le but d'optimiser le couple rendement-risque en minimisant les coûts de gestion. C'est ainsi que la part de la gestion externe a été fortement réduite et orientée vers la gestion active très spécialisée. Le cadre n'a pas été définitivement figé et cette souplesse est mise à profit pour obtenir une gestion financière diversifiée.

Bibliographie

- 1) Folketrygden. Nøkkeltall 2001. Rapport 2001. (<http://www.trygdeetaten.no>).
- 2) Statens Pensjonkasse. Rapport 2000. (<http://www.spk.no>)
- 3) P. Antolin, W. Suyker. How should Norway respond to ageing ? OCDE, Working Paper n° 296, Mai 2001.
- 4) Ministère des Affaires Sociales. The Norwegian Social Insurance Scheme. Janvier 2001. (<http://odin.dep.no/sos>).
- 5) Ministère des Finances. The Long Term Programme 2002-2005. Année 2001. (<http://odin.dep.no/fin>).
- 6) Ministère des Finances. Budget 2002. (<http://www.statsbudsjettet.dep.no>)
- 7) Statistics Norway (<http://www.ssb.no>).
- 8) Government Petroleum Fund. Annual Report and submissions. (<http://www.norges-bank.no>).
- 9) Rune Ervik. Pension Reform in Norway. LOS Centre, Pen-Ref Project, Février 2001.
- 10) FMI. Norway : Selected Issues. Country Report n° 01/34, Février 2001.
- 11) Knut Kjær. The Norwegian Government Petroleum Fund : A national Strategy for investing Resource Wealth. Présentation Gamma Foundation Conference on Global Asset Management, Novembre 2001.