

# 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 - 50  
 Juin 2002

## Nouvelle Zélande : création d'un fonds de réserves pour les retraites en 2001.

Dossier préparé par Laurent Vernière.

La Nouvelle Zélande a rejoint en 2001 le « club » des pays ayant créé un fonds de réserves (« *New Zealand Superannuation Fund* » ou NZSF) dont l'objectif est de lisser, sur une période glissante de 40 années, la contribution au financement du régime public de retraite. Confrontée comme les autres pays de la zone OCDE au vieillissement de sa population qui va considérablement alourdir le poids des pensions versées, elle a en effet choisi de préfinancer une fraction des engagements de retraite afin de minimiser dans le futur les accroissements successifs de prélèvements. Ce fonds de réserves est donc avant tout un fonds de lissage, pouvant néanmoins être perpétuel puisqu'aucun terme n'est fixé pour son épuisement.

Le système de retraite de la Nouvelle Zélande présente la caractéristique d'être particulièrement simple. Il est composé d'un seul dis-

positif (« *New Zealand Superannuation* » ou NZS) intégré dans le budget de l'État, les prestations étant financées par les recettes fiscales générales. Il verse aux résidents âgés de plus de 65 ans des pensions d'un montant forfaitaire dépendant de la composition du ménage. Il résulte de cette organisation que le fonds de réserves sera abondé par des contributions budgétaires déterminées chaque année au cours du processus budgétaire, selon une formule votée par la loi.

Pendant la période transitoire couvrant les années 2002 à 2004, les contributions ont été calculées forfaitairement. Compte tenu des objectifs à moyen et long terme affichés par la politique budgétaire en termes de diminution de la dette publique et de plafond de taux de prélèvements obligatoires, la création du NZSF va impliquer une plus forte discipline budgétaire puisqu'il faudra consacrer une fraction des ressources fiscales à l'abondement du fonds. A l'inverse, après 2020, la contrainte budgétaire pourra être détendue lorsque le NZSF sera utilisé pour financer une partie des dépenses de pension.

Après avoir décrit la démographie et le système de retraite de la Nouvelle Zélande, on présentera l'organisation et le fonctionnement du fonds de réserves NZSF.

### 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](http://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.



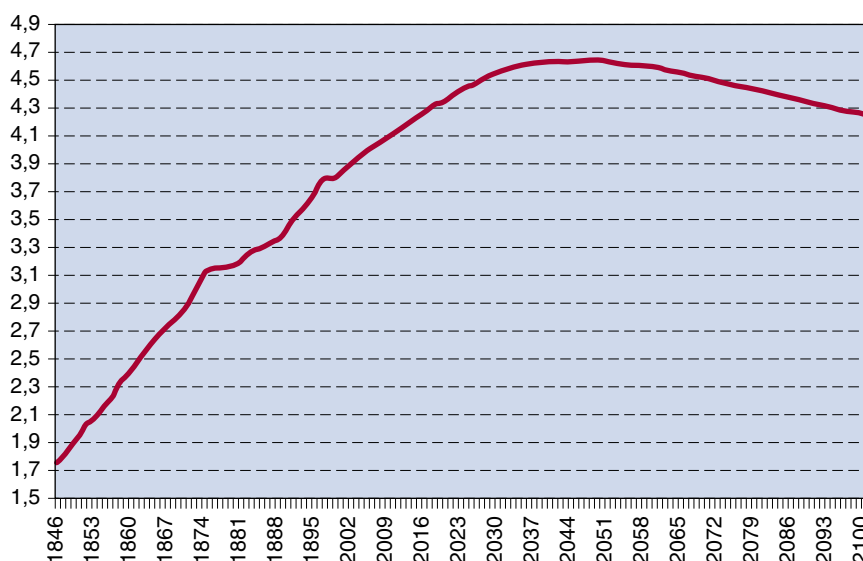
## La démographie de la Nouvelle Zélande.

La Nouvelle Zélande est un « petit » pays par la taille de sa population (3,83 millions d'habitants en 2000), marqué dans le passé par l'ampleur des mouvements migratoires. Comme les autres pays développés, la struc-

ture par âges de sa population devrait notablement se modifier dans une dizaine d'années, avec une forte augmentation de la part des plus de 65 ans et une diminution de celle des moins de 15 ans. Ce phénomène de vieillissement résulte de la chute des taux de fécondité intervenue au cours des 40 dernières an-

nées, ces taux étant devenus légèrement inférieurs au seuil de renouvellement des générations à partir de 1978. L'ampleur du vieillissement global est accentué par les gains réguliers d'espérance de vie qui devraient se prolonger dans le futur.

### 1946-2101. Population passée et projetée de la Nouvelle Zélande (en millions).



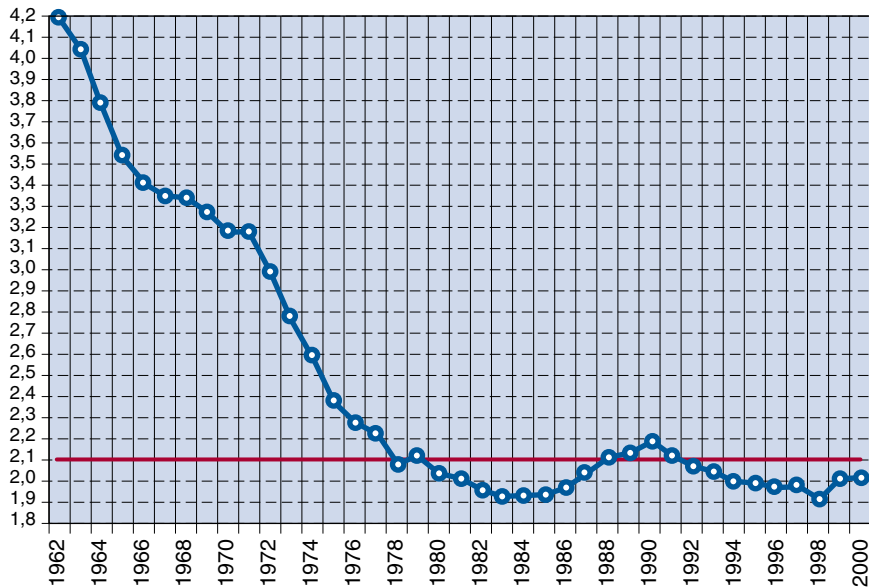
Source : Statistics New Zealand. Projection de la population de 1999 à 2101 selon les hypothèses médianes de fécondité (taux de fécondité instantané égal à 1,9 à partir de 2009), de mortalité et d'immigration (5000 personnes par an).

Après avoir doublé entre 1950 et 2000, la population devrait poursuivre sa croissance et augmenter d'environ 20 % dans les

40 prochaines années. Après 2040, compte tenu des hypothèses de la projection médiane, la tendance devrait se renverser

et conduire à une lente diminution de la population à l'horizon de la projection, 2101.

## 1962-2000. Taux de fécondité instantané.



Source : Statistics New Zealand.

L'effet « baby boom » a été fortement marqué en Nouvelle Zélande : le taux de fécondité a été divisé par 2 entre 1962 et 1978, année où il a rejoint le niveau du seuil de renouvellement de générations (2,1). Au cours des 25 dernières années, ce taux a été relativement stable, oscillant autour d'une valeur moyen-

ne de 1,9, ce qui place la Nouvelle Zélande parmi les pays développés ayant les taux de fécondité les plus élevés.

Depuis 1955, les gains d'espérance de vie à la naissance ont été, en moyenne, de 1,2 mois par an pour les hommes et de 2 mois par an pour les femmes. Entre la

moitié et les deux tiers de ces gains d'espérance de vie ont été obtenus après 65 ans. En 40 ans, la durée de versement des pensions après 65 ans s'est ainsi allongée de 20 % pour les hommes et de 24 % pour les femmes.

## 1955-1995. Espérance de vie à la naissance et à 65 ans des hommes et des femmes.

	1955-57	1965-67	1975-77	1985-87	1995-97
• <b>Espérance de vie à la naissance</b>					
- Hommes	68,2 ans	68,2 ans	69,0 ans	71,1 ans	74,3 ans
- Femmes	73,0 ans	74,3 ans	75,4 ans	77,1 ans	79,6 ans
• <b>Espérance de vie à 65 ans</b>					
- Hommes	12,9 ans	12,6 ans	12,8 ans	13,7 ans	15,5 ans
- Femmes	15,3 ans	15,8 ans	16,6 ans	17,4 ans	19,0 ans

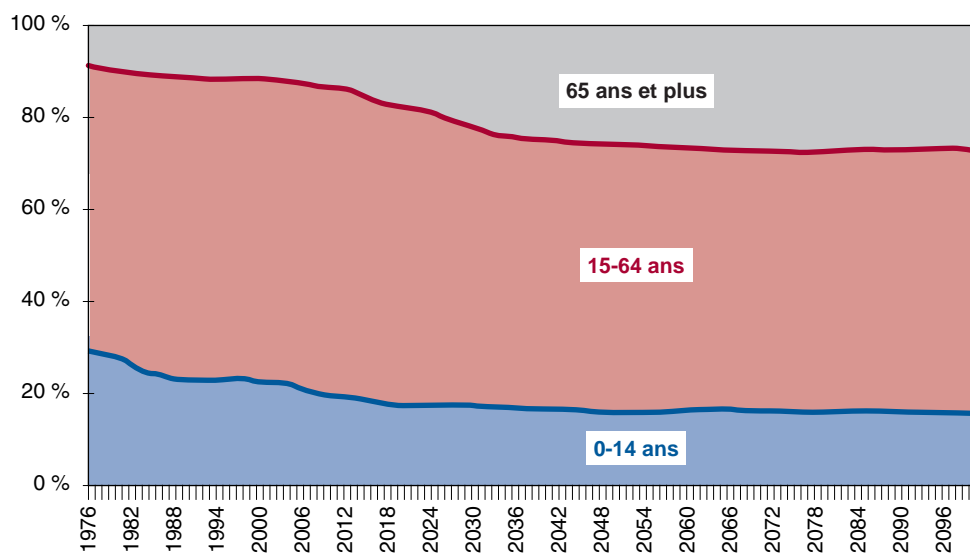
Source : Statistics New Zealand.

La forte chute des taux de fécondité, l'augmentation de l'espérance de vie et des flux migratoires stabilisés vont conduire au 21<sup>ème</sup> siècle à une déforma-

tion rapide de la structure par âges de la population, caractérisée par la part croissante des plus de 65 ans dans la population totale. Celle-ci devrait doubler

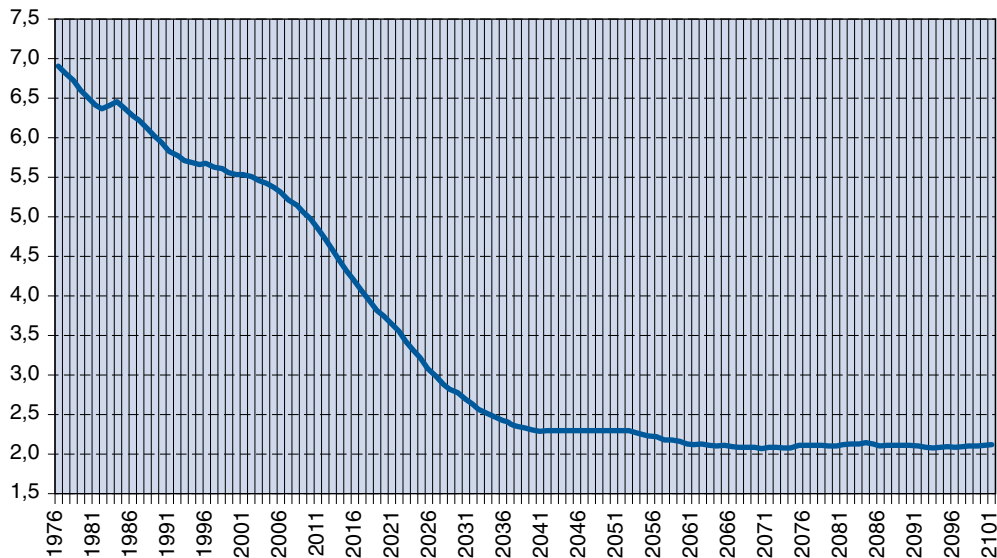
entre 2000 et 2034, ce qui va mécaniquement augmenter les dépenses de retraite, à législation inchangée.

## 1976-2101. Structure de la population néo-zélandaise (%).



Source : Statistics New Zealand.

## 1976-2101. Évolution du taux de dépendance démographique.



Source : Statistics New Zealand. Le taux de dépendance démographique est le rapport « population 15-64 ans » sur « population de 65 ans et plus ».

L'impact du vieillissement de la population est habituellement résumé par le calcul de l'indicateur « taux de dépendance démographique » qui mesure le nombre de personnes d'âge actif par retraité. Comme le montre le graphique, les trente prochaines années seront une période de transition au cours de laquelle le taux de dépendance démographique va passer de 5,5 à 2,5 puis, avec les hypothèses de la projection, se stabiliser, au voisinage de 2.

Ainsi, bien que la Nouvelle Zélande ne soit pas dans une position défavorable, en comparaison avec les pays européens, elle connaîtra néanmoins une forte

déformation de la structure par âges de sa population, avec la part des plus de 65 ans dépassant 25 %.

### **Le système de retraite de la Nouvelle Zélande.**

Le système public de retraite néo-zélandais est le plus simple possible : il est composé d'un seul dispositif géré par l'État (« *New Zealand Superannuation* » ou NZS) couvrant l'ensemble des catégories professionnelles. Les pensions versées sont forfaitaires et sont financées par le budget de l'État. Il n'y a donc pas de pré-

lèvements sous la forme de cotisations retraite et pas de relation entre le montant de la pension et les contributions versées.

Jusqu'en 2001, ce dispositif n'avait pas d'autonomie juridique, c'est-à-dire qu'il n'était pas organisé selon le modèle d'un régime de la Sécurité Sociale. Comme les autres prestations sociales, les pensions de retraite font partie des dépenses courantes du budget de l'État. Les perspectives de la politique budgétaire à moyen et long terme sont en conséquence directement concernées par l'évolution des charges de pensions de retraite.

Malgré plusieurs tentatives de réorganisation de ce système simplifié, il n'existe aucun autre dispositif, obligatoire ou facultatif, pouvant s'apparenter à un deuxième étage venant compléter la pension de base. Par ailleurs, la Nouvelle Zélande a supprimé toutes les incitations fiscales en faveur de l'épargne retraite individuelle, de sorte que les ressources des retraités sont composées, d'une part, de leur pension forfaitaire et, d'autre part, des revenus de leur patrimoine constitué sans aide fiscale.

#### a) L'évolution du NZS depuis 25 ans.

La simplicité du système de retraite n'a pas été exempte de nombreuses tentatives de réformes au cours des 25 dernières années, destinées à contenir le coût budgétaire du dispositif et à tenter d'introduire un étage contributif en capitalisation. Les propositions successives se sont néanmoins heurtées au refus des néo-zélandais de voir remis en cause le dispositif de base pour le remplacer par des régimes privés d'épargne retraite.

Le système actuel a été conçu et mis en place en 1977 lorsque le gouvernement de l'époque a remplacé l'ancien système de retraite, fonctionnant en partie sous conditions de ressources,

par un dispositif universel versant, à partir de 60 ans, des prestations forfaitaires dont le montant dépendait de la composition du ménage et d'une condition de résidence : les couples recevaient une pension brute égale à 80 % du salaire brut moyen des salariés et un célibataire 48 %. Comme aucune condition d'arrêt de l'activité n'était exigée, ce dispositif généreux de versement d'une pension dès l'âge de 60 ans a été particulièrement attractif et a permis d'éradiquer la pauvreté parmi les retraités. Toutefois, le coût budgétaire du dispositif s'est rapidement posé.

Pour accroître les ressources du budget de l'État, deux mesures ont été successivement adoptées. En 1985, une surtaxe sur les revenus des retraités autres que les pensions a été instaurée et, entre 1988 et 1990, à la suite de la réforme fiscale qui a fortement simplifié et réduit les taux marginaux d'imposition, toutes les incitations fiscales en faveur de l'épargne contractuelle ont été abolies. Outre les économies budgétaires qu'elle impliquait, cette dernière mesure était destinée à favoriser une meilleure allocation des ressources, l'épargne contractuelle aidée ayant été dirigée vers le financement d'investissements considérés comme insuffisamment rentables.

En 1991, la décision a été prise de progressivement porter l'âge de départ à la retraite de 60 à 65 ans, la mesure s'étalant sur une période transitoire de 10 ans. Depuis 2001, l'âge légal de départ à la retraite est fixé à 65 ans. Cette période a également été marquée par la proposition de créer un régime supplémentaire d'épargne retraite, bénéficiant d'incitations fiscales. L'idée sous-jacente était de mettre sous conditions de ressources le dispositif universel. Cette proposition a cependant été rejetée par référendum en 1996.

Pour contenir le coût des retraites, les taux de remplacement instantanés des pensions ont été dans un premier temps fixés en termes nets. À partir de 1993, la pension nette d'impôts d'un couple devait être comprise entre 65 % et 72,5 % du salaire net moyen. Les pensions étaient indexées sur l'indice des prix à la consommation tant que le taux de remplacement net de la pension d'un couple était compris entre ces deux bornes. En 1998, le gouvernement a unilatéralement diminué l'intervalle dans lequel devait se trouver le taux de remplacement net instantané de la pension d'un couple et l'a fixé à 60 % / 65 % du salaire net moyen.

L'impopularité de cette mesure a entraîné un changement de

majorité gouvernementale qui a annulé cette disposition. À partir de 2000, le principe a été retenu de conforter le dispositif existant et de rechercher les moyens de lisser sur longue période la charge du financement des retraites. C'est cette orientation qui a donné lieu au vote, en octobre 2001, d'une nouvelle loi (« *New Zealand Superannuation Act 2001* ») précisant l'organisation du système de retraite et instaurant la création d'un fonds de réserves destiné à préfinancer partiellement les engagements futurs en matière de retraite.

## b) Les barèmes de pension.

Depuis 2001, les pensions du NZS sont versées à partir de 65 ans avec une condition de durée de résidence : 10 ans depuis l'âge

de 20 ans et 5 ans depuis l'âge de 50 ans. Les barèmes sont établis en termes bruts et nets d'impôts sur le revenu mais l'affichage est exprimé en termes nets. Les prélèvements sur les pensions alimentent en effet le budget de l'État qui finance également les prestations.

Le montant net de la pension est déterminé par rapport au salaire moyen net hebdomadaire de l'année précédente, calculé par l'Institut de statistique. Trois barèmes sont utilisés selon la composition du ménage :

- Le taux pour les couples mariés de plus de 65 ans est compris entre 65 et 72,5 % du salaire net moyen,
- Un célibataire vivant seul perçoit 65 % du barème d'un

couple, soit un taux de remplacement net instantané compris entre 42,25 % et 46,8 %,

- Un célibataire cohabitant perçoit 60 % du barème d'un couple, soit un taux de remplacement net instantané compris entre 39 % et 43,2 %.

Les pensions sont revalorisées le 1<sup>er</sup> avril de chaque année selon l'indice des prix à la consommation tant que le barème du couple marié reste compris dans l'intervalle 65 %-72,5 % du salaire net moyen. Lorsque le taux de remplacement sort de cet intervalle, la revalorisation est faite en utilisant un autre index (salaire brut, net, etc.) afin de respecter la norme.

## 1994-2000. Taux de remplacement instantané net pour un couple.

• 1/4/1994	70,29 %
• 1/4/1995	70,17 %
• 1/4/1996	70,24 %
• 1/4/1997	67,20 %
• 1/4/1998	65,96 %
• 1/4/1999	62,08 %
• 1/4/2000	67,40 %

En 2001, les dépenses nettes de pensions ont été de 4,4 milliards

de dollars néo-zélandais, soit 4 points de PIB et 11,4 % des dé-

penses du budget de l'État.

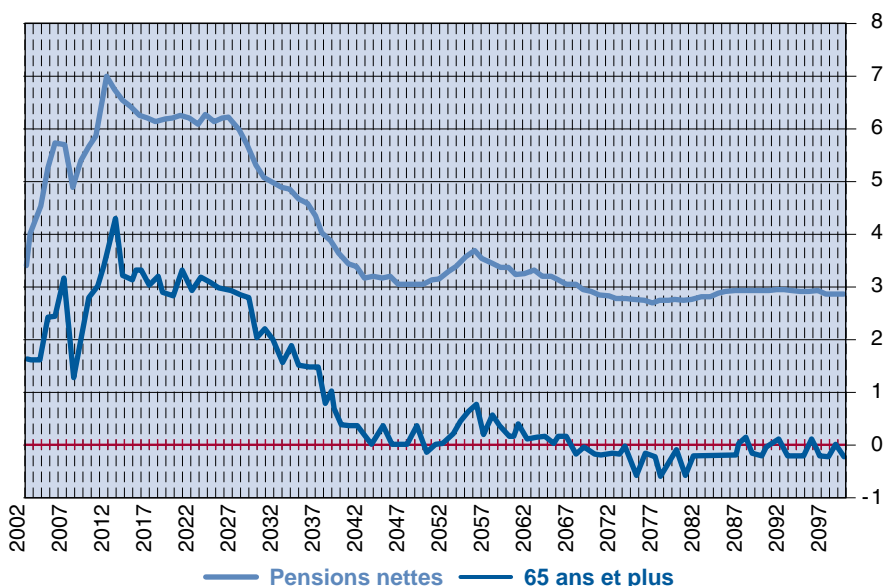
## 3 La création d'un fonds de réserves en 2001.

Le système de retraite ne versant que des prestations forfaitaires, l'évolution des dépenses de pensions est étroitement corrélée au

nombre de personnes de plus de 65 ans. Comme le vieillissement de la population devrait être rapide au cours des 40 prochaines années (cf. supra), il est projeté que les pensions nettes versées par le budget de l'État passent de 4 points de PIB en 2001 à 8

points de PIB en 2034 et 9 points de PIB en 2054. Financées par l'impôt, les dépenses de pension auront en conséquence un impact direct sur les finances publiques des prochaines décennies.

2002-2100. Taux de croissance de la population de 65 ans et plus et des pensions (%).



Source : Statistics New Zealand et Treasury. Les pensions sont exprimées en termes nominaux.

### a) Le cadre budgétaire et les objectifs de la politique budgétaire.

En matière budgétaire, la Nouvelle Zélande est tenue de respecter le « *Fiscal Responsibility Act* », voté en 1994, qui fournit le cadre législatif pour la préparation et la conduite de la poli-

tique budgétaire. Cette loi impose la publication annuelle de trois rapports destinés à rendre transparente la conduite de la politique budgétaire en affichant les objectifs et en mesurant l'impact à court et long terme des décisions en matière de dépenses et de fiscalité :

- avant la préparation de la Loi de Finances annuelle, le gouvernement doit établir un état de la politique budgétaire (« *Budget Policy Statement* ») détaillant les priorités du prochain budget, les perspectives budgétaires à court terme et les objectifs à long terme de la politique budgétaire,



- un deuxième rapport sur la stratégie budgétaire (« *Fiscal Strategy Report* ») compare les perspectives et les objectifs de la Loi de Finances avec celles et ceux présentés dans le « *Budget Policy Statement* »,
- enfin, un troisième rapport (« *Economic and fiscal Update* ») analyse l'impact des décisions budgétaires à l'horizon de trois ans, complétant le dispositif d'information concernant la préparation de la Loi de Finances.

Cette préoccupation de transparence et d'analyse pluriannuelle a pour but d'inciter le gouvernement à donner plus de poids aux conséquences à long terme de ses décisions de sorte qu'il soit amené à conduire une politique budgétaire « soutenable ». Un ensemble de principes ont été énoncés dans le « *Fiscal Responsibility Act* » qui jouent le rôle de cadre de référence (« benchmark ») dans lequel doit s'inscrire la politique budgétaire :

- réduire la dette publique, brute et nette, à un niveau « prudent » afin de disposer de marges pour faire face aux déséquilibres induits par des chocs négatifs non prévus,
- dégager des surplus budgétaires jusqu'à ce que ce niveau

de dette prudent soit atteint,

- avoir un budget équilibré sur le cycle une fois le niveau de dette prudent atteint,
- poursuivre des politiques compatibles avec la stabilité à moyen terme des taux d'imposition.

Les gouvernements peuvent s'écarter temporairement de ces principes mais ils doivent expliquer pour quelles raisons ils le font et comment ils comptent y revenir. Cette condition est destinée à donner de la flexibilité dans la conduite de la politique budgétaire à court terme lorsque des événements imprévus modifient l'environnement économique.

Les principes ont été concrétisés par la fixation de trois principaux objectifs à long terme de la politique budgétaire, déterminés en moyenne sur le cycle économique :

- la dette publique brute doit être inférieure à 30 % du PIB et la dette nette, hors préfinancement des coûts liés au vieillissement de la population, doit être inférieure à 20 % du PIB,
- les dépenses du budget de l'État ne doivent pas dépasser 35 % du PIB,

- le budget de l'État doit dégager un surplus, de sorte à respecter le taux d'endettement et à fournir les moyens de financer les coûts liés au vieillissement de la population.

## **b) Le rôle des fonds de réserves pour les retraites NZSF.**

Le rappel du cadre budgétaire dans lequel sont organisées les finances publiques en Nouvelle Zélande permet de comprendre pourquoi un fonds de réserves a été créé. À législation inchangée, la forte augmentation prévisible des dépenses de pensions aurait eu en effet deux inconvénients qui auraient remis en cause la stratégie budgétaire et les priorités en matière de politique économique :

- soit une réallocation massive des dépenses budgétaires au détriment des autres postes budgétaires, dans l'hypothèse où continueraient d'être respectées les limites d'endettement et de part des dépenses publiques dans le PIB,
- soit une forte augmentation des prélèvements qui auraient contrevenu aux engagements de stabilité et de modération des taux d'imposition. Ce changement de politique fiscale aurait eu des effets indé-

sirables sur les équilibres macro-économiques et les perspectives de croissance économique.

Une stratégie alternative aurait pu être de diminuer fortement et rapidement la dette publique jusqu'à l'annuler, afin de disposer d'une marge budgétaire maximale au moment où augmenteront les dépenses de pensions. Cette option a été rejetée en raison des risques de relâchement de la discipline budgétaire qu'aurait induit l'apparition de très bons indicateurs budgétaires. En choisissant de préfinancer partiellement les engagements de retraite, le gouvernement a voulu, d'une part, tenir compte dès maintenant du coût futur des obligations en matière de retraite de sorte à disposer d'un moyen de pression pour maintenir la discipline budgétaire et, d'autre part, bénéficier des rendements financiers élevés que devraient procurer le placement des réserves. Toutefois, le choix d'abonder un fonds de réserves via le budget de l'État, qui traduit la priorité accordée au financement à long terme des retraites, reporte les contraintes budgétaires sur les autres postes de dépenses publiques.

Le fonds de réserves a donc été introduit pour éviter qu'après 2010, l'augmentation des res-

sources budgétaires nécessaires au financement des retraites provoque des tensions sur les finances publiques qui auraient conduit à abandonner les objectifs de la politique budgétaire. Le rôle du fonds de réserves est en conséquence de lisser la charge du financement des retraites en l'étalant sur plusieurs dizaines d'années. Selon la loi, le fonds de réserves ne peut être utilisé avant 2020 :

- jusqu'en 2020, le fonds de réserves est abondé par le budget de l'État, en plus du paiement des pensions courantes. Les produits financiers issus du placement des réserves augmentent l'actif du fonds,
- après 2020, le fonds de réserves est utilisé pour financer une fraction des dépenses de pension, ce qui permet de réduire la part des ressources budgétaires courantes consacrées au financement des retraites.
- Compte tenu de la façon dont sont déterminés l'abondement et l'utilisation du fonds NZSF, il n'y a pas de date prévue pour son épuisement.

Jusqu'en 2001, la gestion de la liquidation et du paiement des prestations de retraite était du ressort du Ministère des Affaires sociales. La nouvelle législation

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

### c) Le calcul de la contribution annuelle au fonds de réserves NZSF.

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

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

À chaque nouvelle loi de Finances, le calcul est actualisé, ce qui permet de rajouter une année de projection. Avec cette méthode d'horizon glissant de 40 ans, le taux de contribution

effectif varie d'une année à l'autre en fonction de la valeur des trois variables projetées sur 40 ans entrant dans la formule de calcul, le PIB, le montant des pensions nettes et le rendement

financier du fonds de réserves. En l'absence d'incertitude, le taux de contribution constant  $k$  est donné par la formule suivante :

$$k = \frac{\sum_{t=1}^{40} P_t (1 + r_t)^{-t} - \frac{B_0}{w}}{\sum_{t=1}^{40} G_t (1 + r_t)^{-t}}$$

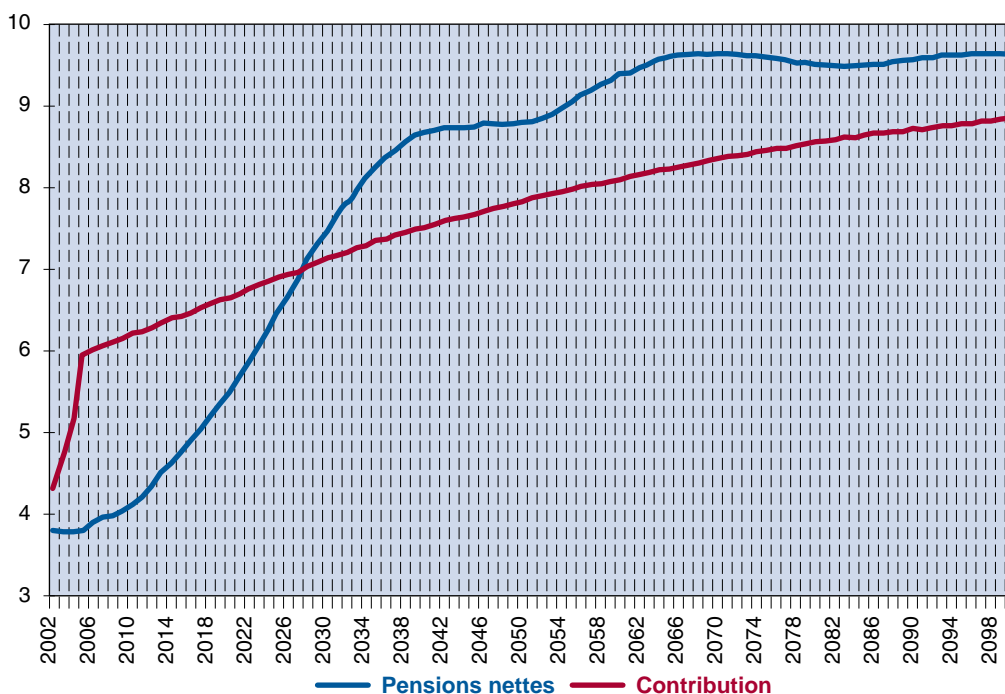
avec  $B_0$  le montant du fonds au début de l'année où  $k$  est calculé,  $P_t$  les dépenses de pensions nettes projetées,  $G_t$  le PIB projeté,  $r_t$  le taux de rendement financier projeté et  $w$  un coefficient d'ajustement pour tenir

compte du fait que les contributions versées au fonds et le paiement des prestations ont lieu toutes les deux semaines.

transitoire durant laquelle les contributions au NZSF ont été fixées forfaitairement<sup>1</sup>, afin de ne pas perturber trop fortement le processus budgétaire.

Les années 2002 à 2004 ont été considérées comme une période

## 2002-2100. Contribution au NZSF et montant des pensions nettes, en % du PIB.



Source : Treasury New Zealand.

<sup>1</sup> 0,6, 1,2 et 1,8 milliards de dollars néo-zélandais en 2002, 2003 et 2004. Ces versements représentent respectivement 0,5, 1 et 1,4 points de PIB.

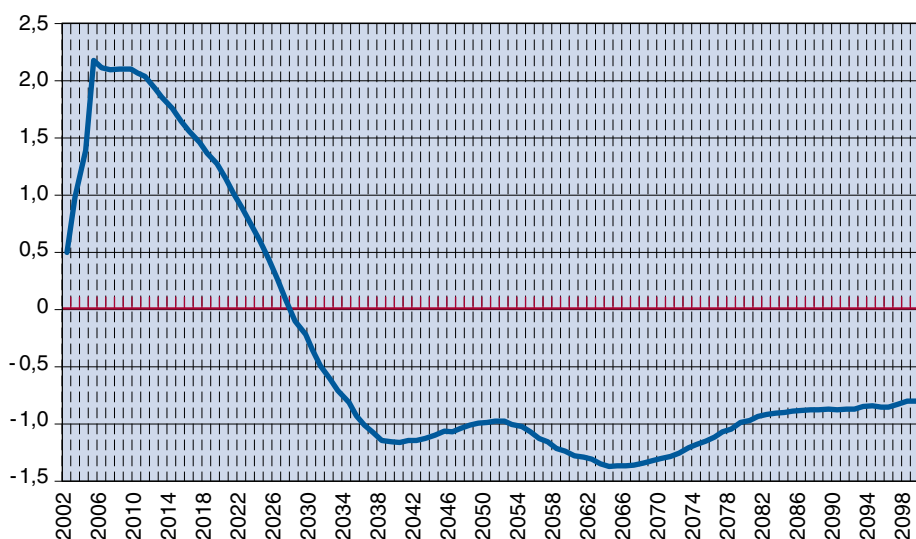
La projection a été réalisée avec pour hypothèses un taux de rendement nominal des investissements financiers de 7 % par an, un taux de prélèvement sur les produits financiers de 33 %. Dans la simulation présentée en 2001, la contribution budgétaire au NZSF serait positive jusqu'en 2027 et, de 2028 à 2100 l'horizon de la projection, le NZSF serait utilisé pour finan-

cer une partie des dépenses de pensions. Comme le montre le graphique précédent, la contribution budgétaire au financement des retraites, bien que croissante, serait lissée, permettant d'atténuer l'impact de la forte augmentation des dépenses prévue entre 2005 et 2040.

Dans les deux prochaines décennies, l'accumulation des ré-

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

## 2002-2100. Abondement et transferts du NZSF, en % du PIB.



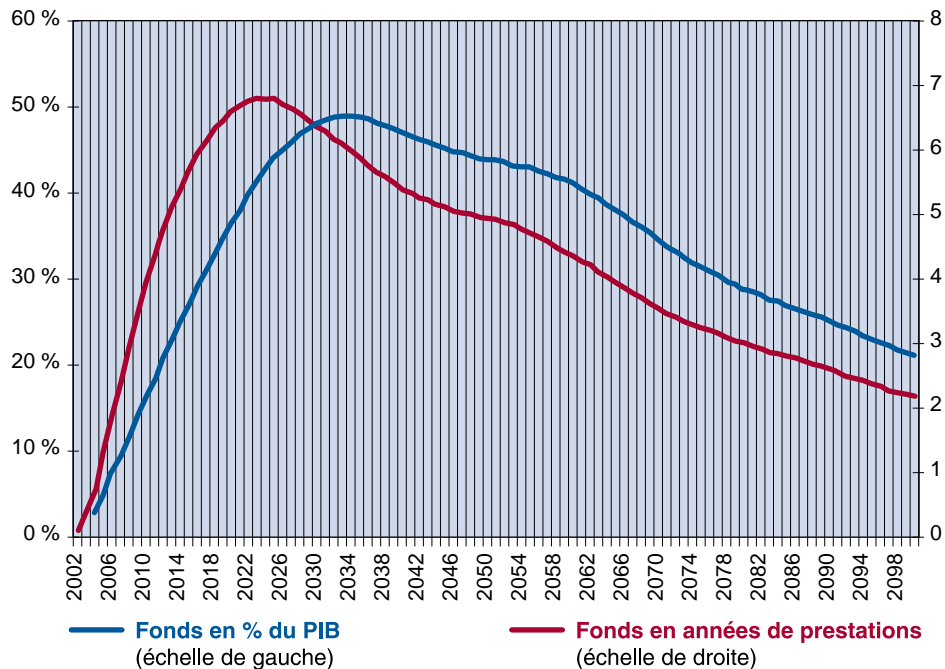
Source : Treasury New Zealand.

En raison de ces dotations importantes, la taille du NZSF devrait croître rapidement pour atteindre 25 % du PIB en 2014 et près de 50 % en 2034. Malgré les

transferts qui devraient intervenir à partir de 2028, le fonds ne serait pas épuisé à la fin du siècle (20 % du PIB). Exprimé en années de prestations, le fonds pré-

senterait un profil similaire. En 2028, il serait équivalent à 6,8 années de prestations et, en 2100, à 2 années.

## 2002-2100. Fonds de réserve en % du PIB et en années de prestations.



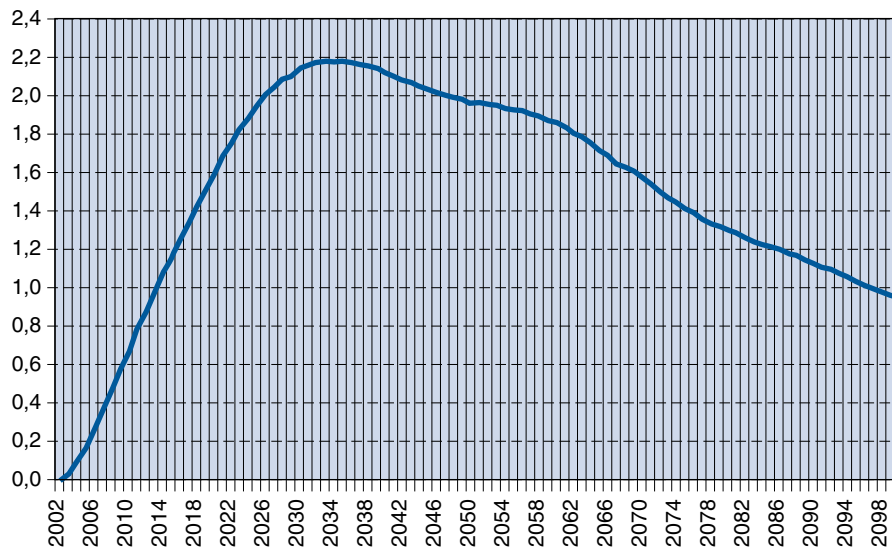
Source : Treasury New Zealand.

À l'horizon d'un siècle, le NZSF apparaît comme un fonds que l'on pourrait qualifier de perpétuel puisqu'il n'est pas épuisé. Ce résultat s'explique par la méthode de lissage glissant sur 40 années qui ne met pas de contrainte sur le niveau du fonds

en fin de période de projection. Il en résulte, compte tenu de l'augmentation rapide des dépenses de pensions dans les trois prochaines décennies, que le fonds de réserves doit initialement atteindre rapidement une taille importante. C'est pour-

quoi les dotations au NZSF sont élevées dès son démarrage. Un deuxième facteur contribue à alimenter la dynamique du fonds : il s'agit des produits financiers nets d'impôts qui s'ajoutent aux dotations.

## 2002-2100. Produits financiers nets du NZSF, en % du PIB.



Source : Statistics New Zealand.

Pendant toute la période après 2030 durant laquelle l'actif du NZSF, exprimé en points de PIB, devrait diminuer en raison des transferts effectués pour financer les retraites, le montant annuel des produits financiers nets devrait néanmoins être supérieurs à 1 point de PIB, c'est-à-dire supérieurs aux transferts.

### d) La gestion financière du fonds de réserves.

La gestion financière du NZSF a été confiée à un organisme public indépendant appelé « *Guardians of New Zealand Superan-*

*uation* », composé de 5 à 7 membres nommés pour cinq ans sur la base de leur compétence financière. Les fonctions des « *Guardians* » concernent l'investissement du fonds sur une base prudente et commerciale avec trois objectifs :

- gérer le portefeuille en utilisant les meilleures pratiques,
- maximiser le rendement sans prendre de risque inconsidéré,
- éviter les préjudices à la réputation de la Nouvelle Zélande.

La loi n'a introduit aucune contrainte particulière sur la politique d'investissement déterminée par les « *Guardians* », sinon de respecter les standards de gestion les plus performants et les procédures de contrôle permettant d'évaluer les performances de la gestion financière. Elle précise les obligations en matière d'informations et de contrôle des opérations financières du fonds de réserves. Elle autorise le Ministère des Finances, après consultation des « *Guardians* », à donner des orientations en matière de risque et de rendement.

## 4 Remarques de conclusion.

La Nouvelle Zélande est à ranger dans la catégorie des pays qui ont conçu un fonds de réserves pour les retraites directement intégré aux objectifs de la politique budgétaire et dont l'organisation est étroitement liée au processus budgétaire. Cela tient en partie aux caractéristiques du système de retraite dont les dépenses sont à la charge du budget de l'État. Pour une autre part, c'est en raison du choix d'une approche pluriannuelle

dans la programmation des finances publiques qui oblige à prendre en compte le coût futur des retraites et à en prévoir le financement. Comme en Irlande, l'abondement du fonds est inscrit à la charge du budget de l'État, déterminé selon une formule fixée par la loi. La date à partir de laquelle le fonds est utilisé, est également fixée par avance. L'intérêt de l'approche néo-zélandaise est le choix d'un horizon glissant de programmation de 40 ans qui permet de perpétuer le fonds de réserves et de lisser durablement le coût du fi-

nancement des retraites.

En matière de gestion financière du NZSF, la loi n'a précisé que le cadre relatif à l'organisation et au contrôle des activités du fonds. Toutefois, la perspective de rendements financiers élevés, présentés comme un « repas gratuit » qui détend la contrainte budgétaire, a été un argument qui a favorisé la création du fonds. La gestion financière opérationnelle n'ayant pas encore été effectivement mise en place, il est difficile de confirmer la validité de cette option.

## Bibliographie

La documentation relative à la préparation et au vote de la loi créant le fonds de réserves NZSF est disponible sur le site suivant : <http://www.treasury.govt.nz/release/super/>. Voir en particulier :

- Financing New Zealand Superannuation. B. McCulloch, j. Frances. Treasury Working Paper, 01/20, 2001.
- Pre-funding New Zealand Superannuation. Working Document. Juin 2000.

Le NZSF a également créé un site : <http://www.superfund.govt.nz>

- Susan St. John, Larry Wilmore. Two legs are better than three : New Zealand as a model for old age pensions. AISS Helsinki Conference, 2000.
- Susan St. John. New Zealand goes it alone in superannuation policy. Mimeo, 9th Annual Colloquium of Superannuation Researchers, University of New South Wales, Juillet 2001.
- Adrian Orr, Donna Purdue. Saving and investment in New Zealand, and the Super Fund. Mimeo, 2001, Westpac Institutional Bank.