



Le système de retraite suédois

Résumé :

Le système de retraite suédois, qui associe répartition et capitalisation se compose de trois piliers :

- Premier pilier : Les pensions de l'Etat, une combinaison de répartition et de capitalisation (qui représente 65% à 70% de la pension moyenne)
- Deuxième pilier : Le complément employeurs (par capitalisation), prévu par les conventions collectives et qui couvre environ 90% des employés suédois (25% à 30% de la pension moyenne)
- Troisième pilier : Le complément personnel (capitalisation) qui correspond à l'épargne personnelle des actifs (5% de la pension moyenne).

Organisé autour de trois piliers depuis 1973 (date de la création du 2ème pilier), le régime a fait l'objet de nombreuses réformes, la plus importante étant celle de la fin des années 1990 transformant en profondeur le premier pilier. Cette réforme libéralise considérablement ce dernier, en créant un système notionnel à cotisations définies. L'objectif de la réforme était de mettre en place un système plus équilibré et incitatif au recul de l'âge de la retraite, en modifiant le calcul des pensions et en introduisant une dose de capitalisation au sein du premier pilier même. Le 2ème pilier, le complément employeur, est administré par les conventions collectives et complète le premier en fournissant une importante partie des revenus de retraites, surtout pour les hauts revenus. Le troisième pilier, quant à lui, reste largement sous-utilisé. Grâce aux piliers par capitalisation, le bilan du système apparaît comme très satisfaisant avec un taux de remplacement moyen de 80%. Cela étant, certains objectifs de la réforme n'ont pas été atteints comme le recul de l'âge de départ à la retraite à 65 ans.

I. Le premier pilier, universel, demeure la source principale de revenus pour les retraités et combine désormais répartition et capitalisation.

1. La réforme, entrée en vigueur en 1998, réorganise le premier pilier en système notionnel à cotisations définies.

a/ La réforme introduit également une part de capitalisation en complément du système par répartition à cotisations définies

Jusqu'à la refonte du système dans les années 1990, le premier pilier universel (appelé « système de retraite national ») était fondé sur un système par répartition à prestations définies. Si le mode de financement du premier pilier n'a que peu évolué - il est désormais alimenté par le prélèvement de 17,21% de cotisations¹ sur le salaire brut, la réforme entrée en vigueur en 1998 a introduit deux modifications majeures :

i/ **La combinaison du régime par répartition (*Inkomstpension*) avec une part de capitalisation (*Premiepension*)** : les recettes générées par le paiement de cotisations à hauteur de 18,5% du revenu qui ouvre droit à pension² alimentent simultanément un compte notionnel par répartition -à hauteur de

¹ Patronales et salariales. Les cotisations sont partagées entre cotisations patronales (à hauteur de 10,21 points du salaire brut) et cotisations salariales (à hauteur de 7 points). **A noter toutefois que les cotisations salariales sont presque entièrement compensées par une réduction d'impôt.**

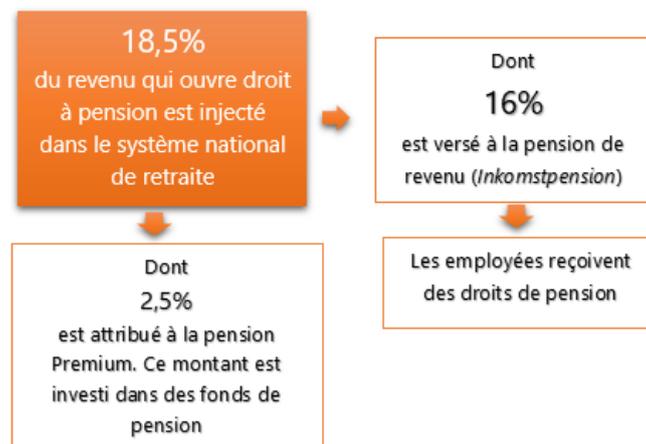
² Au total, les cotisations représentent 18,5% du salaire net (qui ouvre droit à pension) : $17,21\% = (1-7\%)*18,5\%$

16% de ce revenu - et un compte auprès de fonds de pension - à hauteur de 2,5 points de ce revenu (cf. graphique 1).

ii/ **Le passage d'un régime par répartition à prestations définies à un régime notionnel à cotisations définies**³. Le montant des droits accumulés est revalorisé chaque année, en fonction d'un index représentatif de l'évolution des salaires moyens nominaux. Le taux a été fixé à 1,6%⁴.

Le compte notionnel est géré par l'Agence nationale des retraites. Pour la partie « par capitalisation » les cotisants peuvent choisir jusqu'à 5 fonds de pension privés, parmi environ 500 fonds agréés. En l'absence de choix les cotisations sont placées dans un fonds par défaut, appelé AP 7.

Graphique 1 : fonctionnement du premier pilier du système de retraite suédois



b/ Le système par répartition est intrinsèquement redistributif via le plafonnement des droits

La réforme maintient un système par répartition redistributif⁵. Les cotisations patronales (10,21% du salaire brut) sont en effet prélevées sur la totalité du salaire perçu -au-delà du plancher du revenu imposable minimum-, mais seuls les revenus inférieurs à 44 375 SEK⁶ par mois sont pris en compte par le régime de retraite (et donc ouvrent les droits à pension correspondant). Le surplus prélevé des cotisations employeurs qui ne donnent pas droit à pension est transféré au budget de l'Etat, comme une taxe. Ce plafond s'applique aussi bien aux cotisations employeurs alimentant le régime par répartition que celle alimentant le volet capitalisation : un montant de 2,5% ouvrant droit à pension abonde les fonds de pension du premier pilier, mais uniquement jusqu'à un maximum de salaire de 44 375 SEK. Par conséquent, le montant mensuel placé ne peut excéder 1 110 SEK par mois (soit 2,5% de ce plafond de revenus).

c/ Le montant des pensions perçues est modulé en fonction de l'espérance de vie et est directement lié au choix de l'âge de départ à la retraite

i/ En Suède, il n'y pas réellement d'âge légal de départ à la retraite, mais un âge minimal (62 ans) à partir duquel il est possible de faire valoir ses droits. Au-delà de cet âge plancher, le choix de l'âge de départ appartient au cotisant, ce choix étant neutre actuariellement sur le montant des pensions perçues. L'âge moyen de départ a été de 64,7 en 2021. A noter qu'à partir de 68 ans l'employé n'est plus protégé contre

³ <https://www.government.se/contentassets/3d321fd499da48928de201abe43a558b/the-swedish-pension-agreement-and-pension-reform-ds-200953>

⁴ Le taux a été fixé par la réforme à 1,6%. Il a été établi à un niveau légèrement inférieur à une tendance moyenne de croissance des salaires nominaux.

⁵ Le système précédent combinait une prestation forfaitaire universelle (Folkpension) et un supplément lié au revenu (ATP). Les pensions étaient calculées sur la base des 15 meilleures années. Les hauts revenus et les plus longues carrières contribuaient ainsi plus au système que les autres.

⁶ Le taux de change EUR/SEK 2022 a été en moyenne de l'ordre de 1€=10,6 SEK.

le licenciement pour cause d'âge. Ce dernier paramètre est généralement ajusté parallèlement à l'âge de départ à la retraite, afin de prendre en compte les évolutions démographiques. En 2021, le gouvernement a annoncé un âge cible moyen de départ à la retraite de 67 ans ; à cette fin les projets présentés au Riksdag prévoient le recul progressif de l'âge minimal pour atteindre 63 ans en 2023 puis 64 ans en 2027.

ii/ Pour le premier pilier, les pensions sont calculées de la manière suivante :

- Pour le volet par répartition, le montant de la pension annuelle est obtenu en divisant les droits accumulés sur le compte notionnel par un coefficient de conversion, qui dépend essentiellement de l'espérance de vie.⁷
- Pour le volet capitalisation, le capital accumulé est converti en rente en fonction de l'espérance de vie. Le bénéficiaire peut choisir une annuité fixe ou une annuité variable. Dans ce dernier cas, la pension sera recalculée chaque année en fonction de la rentabilité du fond choisi par le bénéficiaire et la variation de l'espérance de vie.

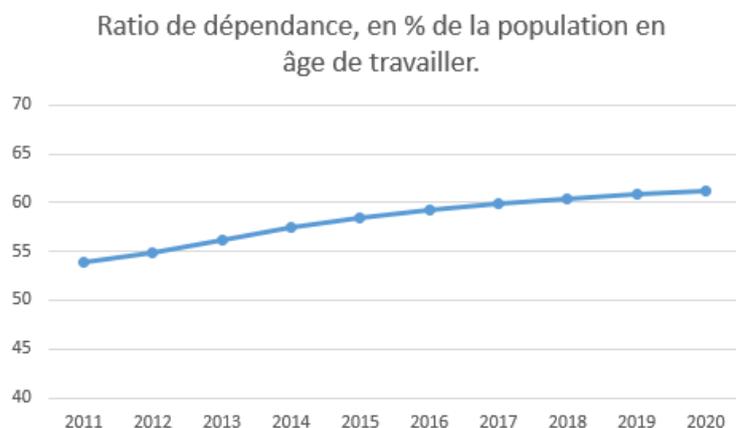
Le nouveau système responsabilise par conséquent les agents, dont le choix de i/ l'âge de départ à la retraite ii/ du type d'annuité et iii/ du type de fonds pour la partie capitalisation vont avoir une forte influence sur le niveau de sa pension.

iii/ Chaque année, les pensions sont revalorisées par un « indice de revenu » (income index) qui reflète l'inflation moyenne des trois dernières années⁸ et un écart des variations du salaire moyen réel par rapport au facteur d'actualisation de 1,6%.⁹ Les calculs de cet indice sont définis par le Code de la sécurité sociale suédois.

2. L'abondement de fonds de réserve, préexistant à la réforme, contribue à l'équilibre du système.

a/ Le premier pilier enregistre un déséquilibre structurel, notamment du fait de l'allongement de l'espérance de vie.

Graphique 2 : Evolution du ratio de dépendance en Suède depuis 2011.



Source : Banque mondiale

⁷ Le coefficient de conversion est en fait calculé à partir de l'espérance de vie moyenne restante au moment du départ à la retraite réduite d'un taux de 1,6%. Cela conduit à une annuité plus élevée au moment du départ à la retraite. Ce « bonus » a été introduit pour améliorer le taux de remplacement initial, et est ensuite compensé par une moindre indexation des pensions (cf. point *iii* qui suit). De facto, l'indexation est proche du niveau de l'inflation, comme c'était le cas dans l'ancien système.

⁸ Les pensions sont donc revalorisées avec un index calculé de la façon suivante :
 $I = \text{Inflation} + (\text{croissance des salaires réels} - 1,6\%)$

⁹ Cette déduction de l'indexation d'un facteur de 1,6%, compense la hausse des annuités initialement versées comme mentionné dans la note de bas de page (6) précédente.

En dépit de la réforme, le premier pilier du système de retraite enregistre un déséquilibre structurel (qui a atteint 0,6% du PIB en 2020, cf. tableau 1), sous l'effet de deux facteurs : i/ la dégradation du ratio de dépendance (rapport des retraités à la population en âge de travailler), qui affecte mécaniquement le système par répartition. Ce ratio s'accroît depuis deux décennies, avec l'allongement de l'espérance de vie et l'arrivée à la retraite des baby-boomers, et s'établit en 2020 à 61,1% (cf. graphique 2) ; ii/ la hausse du chômage notamment liée aux difficultés d'intégration sur le marché du travail.

Tableau 1 : équilibre du premier pilier du système de retraite suédois, en Mds SEK et % du PIB.

	2015		2018		2019		2020	
	Mds SEK	% PIB						
Cotisations	245	5,7%	278	5,7%	289	5,7%	296	5,9%
Pensions versées	265	6,2%	304	6,3%	315	6,2%	326	6,5%
Solde avant contribution des fonds de réserves.	-19	0,44%	-26	0,54%	26	0,53%	30	0,6%
Contributions des fonds de réserve	20	0,44%	27	0,55%	26,5	0,54%	31,6	0,61%
Solde après contribution des fonds de réserve	0,5	0,01	1	0,02	0,6	0,02	0,9	0,02

Source : Agence nationale des retraites.

b/ L'équilibre du système est en principe assuré par le recours à des fonds de réserve, qui ont affiché des taux de rentabilité élevés sur le passé récent.

Quatre fonds de réserve (nommés AP1, AP2, AP3, AP4), dotés à leur création en 2001 de 540 Mds SEK (21,6% du PIB) assurent l'équilibre du volet répartition. Ils sont les héritiers du fonds de réserve du précédent système (ATP). Ils agissent comme des fonds de pension, faisant fructifier les réserves du système (voir infra). En utilisant les revenus de leurs placements, ces fonds sont tenus de compenser le déficit des cotisations pour payer les pensions (*AP funds act, 2000*). En 2020, ils ont participé au paiement des pensions à hauteur de 30 Mds SEK (cf : tableau 1).

Ces fonds ont affiché de bonnes performances sur la période récente : en 2021, le rendement annuel moyen a été de 19,3%. Sur 10 ans, celui-ci s'élève à 10,7%. Ce haut niveau de rentabilité a permis un accroissement significatif de leur taille : au total, le montant des actifs gérés par les fonds AP s'élève désormais à 1 937Mds SEK en 2021 (36% du PIB).

c/ Un mécanisme d'ajustement automatique des pensions assure l'équilibre de long terme du système par répartition.

La réforme a, par ailleurs, mis en place un mécanisme d'ajustement automatique, qui vise à maintenir sur le long terme, l'équilibre du système par répartition, sans passer par une hausse des cotisations. Le mécanisme compare le passif et l'actif du système (y compris l'actif des fonds de réserve) pour déterminer un ratio d'équilibre. Ce dernier est défini comme suit:

$$\text{ratio d'équilibre} = \frac{\text{actifs des fonds de réserve} + \text{actifs de contribution}}{\text{Passif vis à vis des retraités} + \text{Passif vis à vis des cotisants}}$$

L'idée du législateur est par conséquent d'assurer que sur le long terme, dans un état supposé « stationnaire », les contributions parviennent à financer entièrement les pensions (ratio d'équilibre égal à un).

L'actif prend en compte :

- L'actif des fonds prend en compte le total des actifs de chacun des quatre fonds AP et du fond AP 6¹⁰.
- L'actif de contribution¹¹, qui est calculé à partir du montant des contributions de l'année précédente et d'un facteur (appelée « duration de rotation ») qui représente l'espérance du nombre d'années pendant lesquelles ces contributions « restent » dans le système (c'est-à-dire avant qu'elles ne donnent lieu à paiement d'une pension).¹²

Le passif¹³ se compose de :

- Les pensions dues aux personnes ayant déjà commencé à toucher leur pension de retraite
- Les pensions dues aux personnes qui travaillent encore et qui n'ont pas encore commencé à toucher leur retraite.

Dans les cas où le ratio d'équilibre (Balance Index, sur le schéma) est inférieur à 1, le taux de revalorisation des pensions est minoré (le taux de croissance standard est multiplié par la valeur du ratio d'équilibre qui est inférieure à 1). Si le ratio d'équilibre repasse au-dessus du seuil de 1, un mécanisme de rattrapage de l'indice de revenus est alors mis en place (depuis l'introduction de la réforme, le mécanisme d'ajustement a été introduit à trois reprises, en 2010, 2011 et 2014).

II. Le deuxième pilier, un complément professionnel par capitalisation, contribue fortement mais de façon inégale aux montant des retraites.

[1. Les taux de cotisation du second pilier ont été rendus progressifs par les partenaires sociaux pour compenser le plafonnement des pensions du premier pilier.](#)

Le second pilier est un système par capitalisation, qui a été introduit dès 1973. Il est organisé par les conventions collectives et s'applique de droit à tous les salariés couverts par ces conventions, ce qui représente environ 90% des employés. Les indépendants ne reçoivent rien du deuxième pilier, du fait de leur statut. Il existe quatre régimes de cotisation, en fonction du domaine et/ou du statut du cotisant, qui sont aujourd'hui harmonisés :

- Employés de l'Etat central ;

¹⁰ Le fonds AP 6 a été créé en 2000. Il est régulé par le Sixth AP funds Act. Il est également alimenté par les contributions issues du premier pilier. En revanche, il n'est pas mobilisé pour contribuer à l'équilibre financier du système de pension comme les quatre fonds AP1-AP4.

¹¹ L'actif de contribution est publié chaque année dans le rapport orange publié par l'agence nationale des retraites suédoises : [Annual reports | The Swedish Pensions Agency \(pensionsmyndigheten.se\)](#).

¹² En fait, ce calcul s'appuie sur une hypothèse d'état stationnaire du régime, dans lequel les cotisations couvrent exactement les pensions et le passif total des pensions est exactement équivalent au montant des cotisations annuelles multipliées par le facteur appelé « duration de rotation ». Pour des détails sur la méthodologie voir *Settergren O. (1999). with Olsson, H. and Sundén, D. (1999) "Automatisk balansering av ålderspensionssystemet – regler för avsteg från inkomstindexeringen inom ålderspensionssystemet", Ds 1999:43. Socialdepartementet, Stockholm*

¹³ Le taux d'intérêt n'a pas d'influence sur le calcul du passif car ce dernier n'est pas réellement calculé comme une somme actualisée des paiements futurs.

- Employés des municipalités et des régions ;
- Employés cadres du privé ;
- Employés ouvriers du privé.

Ce pilier est financé de manière progressive. Jusqu'à 44 375 SEK, il est financé par le prélèvement de 4,5% cotisations patronales sur le salaire brut. Au-delà de ce seuil, un taux de prélèvement supplémentaire de 30% de cotisation est appliqué. Les salariés cotisent entre leurs 25 ans et leurs 65 ans. La progressivité du 2^{ème} pilier permet en fait de compenser le manque à gagner lié au plafonnement du montant des pensions du premier pilier pour les plus hauts revenus. Les montants épargnés dans ce pilier sont placés dans des fonds spécialisés en produits de retraites professionnelles.

Pour chacun des 4 régimes, il existe un organe administrateur qui joue le rôle d'intermédiaire entre les cotisants et les fonds spécialisés. Ils passent des contrats avec les institutions financières par des procédures d'appels d'offre. Ces intermédiaires sont des entités détenues et gérées par les partenaires sociaux et sont des établissements à but non-lucratif.¹⁴

2. La période de versement relève du choix du retraité

A la retraite, les pensions sont versées sur une période de temps que les personnes ayant cotisé peuvent choisir : tout au long de la vie ou sur une période prédéfinie (5, 10, 15 ans ou 20 ans). Les détails de la distribution dépendent du régime de cotisations. Selon les régimes de cotisations, certaines pensions sont payées automatiquement à 65 ans ou peuvent être versées à partir de 55 ans et jusqu'à 67 ans. Le montant des pensions distribuées est ainsi calculé en fonction i/ du capital accumulé ii/ de la durée du versement choisie ou, le cas échéant, en fonction de l'espérance de vie au moment du retrait.

3. Les fonds de pension ont obtenu des rendements élevés sur la période récente.

Il existe une grande diversité de gestionnaires de fonds s'agissant du 2^{ème} pilier (environ une vingtaine). Les trois principaux fonds (Alecta, AMF, Folksam) représentent presque 2/3 des actifs sous gestion. Deux d'entre eux sont des organisations mutualistes (Alecta, Folksam) alors qu'AMF relève des partenaires sociaux.

Tableau 2 : présentation des principaux gestionnaires de fonds dans le cadre du 2^{ème} pilier.

	Formes	Rendement 2021	Montants des capitaux sous gestion (Mds SEK,2021)
Alecta	Organisation mutualiste	15,2%	1230
AMF	Détenu par les partenaires sociaux	16,5%	850
Folksam (KPA pension)	Organisation mutualiste	13,7%	264

Source : Collectum

Le montant total du capital sous gestion pour l'assurance de retraite professionnelle s'élevait en 2020 à 3 641Mds SEK (72% du PIB). En 2019, le montant total des pensions versées au titre du 2^{ème} pilier s'élevait à 143 Mds de SEK. Ce montant a augmenté de 63% depuis 2006. Comme les fonds de réserves du premier pilier, les fonds de pensions professionnelles ont bénéficié de la prospérité des marchés financiers, ce qui s'est ressenti sur les rendements des produits de retraites.

¹⁴ Ces entités sont SPV pour le régime des employés du gouvernement ; Election centre et Pensionvalet pour les employés des municipalités et des régions ; Collectum pour les employés cadres du privé ; et Fora pour les employés ouvriers du privé.

4. Les stratégies d'investissement sont pensées pour optimiser les taux de rendement, tout en limitant la prise de risque en fin de carrière.

Les stratégies d'investissement et la composition des portefeuilles varient en fonction de l'âge du bénéficiaire, pour offrir de meilleurs rendements en début de carrière, et réduire les risques liés à la volatilité en fin de carrière. Ainsi, les taux de rendements sont différents selon les âges et la composition du portefeuille d'investissements (cf. tableau 4).

Tableau 3 : Présentation des différents rendements selon les tranches d'âge pour un épargnant du régime ouvrier du privé auprès d'AMF

Age	2021	Moyenne 2017-2021
25	21,9%	12,5%
40	18,8%	10,3%
55	16,2%	9,2%
65	14%	8,1%

Source: AMF pension.

5. Le deuxième pilier contribue de façon hétérogène à la pension globale de retraite.

Le deuxième pilier représente en moyenne de 25% à 30% du total des revenus de retraite. Depuis la réforme de 1998, ce pilier a permis aux retraités de maintenir des taux de remplacements stables et relativement élevés. En moyenne, **et sur les dix dernières années, le taux de remplacement se situe à environ 80%** (source : Agence Nationale des Retraites).

Logiquement, plus les revenus sont élevés plus la part du second pilier dans le montant total de la pension est élevé. Selon l'Agence Nationale des retraites, le deuxième pilier représentait en 2019 environ 50% de la pension moyenne des personnes ayant touché un revenu élevé lors de leur carrière, contre moins de 20% pour les personnes aux revenus faibles (cf graphique 4).

Graphique 3 : contribution à la pension du premier et du deuxième pilier en fonction des revenus (2019).



Source: Agence Nationale des retraites suédoise.

III. Le troisième pilier, une épargne personnelle largement sous-utilisée par les actifs.

Le troisième pilier est un complément d'épargne retraite personnel choisi par les actifs. Pour les actifs qui ne sont pas couverts par le deuxième pilier (environ 10%), il est le seul complément du régime de pension obligatoire (premier pilier). Les actifs ont le choix de leur placement et de leur police d'assurance. Ce pilier représente seulement 5% des revenus de retraites. En effet, il existe peu d'incitations pour encourager l'épargne de retraite sur le troisième pilier. Les déductions fiscales sur les produits de retraites ont été progressivement supprimées.

En 2020, 9% des Suédois déclarent ne rien épargné sur un compte du pilier 3 et 30% d'entre eux épargnent moins de 1000 SEK par mois. La principale inquiétude concerne les autoentrepreneurs, dont 20% n'épargnent ni sur un compte du pilier 2 (du fait de leur statut d'indépendant) ni sur un compte du pilier 3.

IV. En parallèle du premier pilier, l'Etat maintient une protection contre la pauvreté.

1. La réforme du premier pilier a introduit un niveau de pension minimal, garanti par l'Etat.

Pour les personnes ayant peu ou pas travaillé, le système de répartition par cotisations définies offre un très faible filet de sécurité et par conséquent risque d'exposer un grand nombre de retraités à la précarité. Pour y faire face, la réforme a introduit une pension minimale garantie. Elle est versée par l'Agence nationale de la Retraite aux résidents suédois et son financement repose sur le budget de l'Etat.

Cette aide est distribuée aux résidents suédois en fonction :

- **du nombre d'année de résidence en Suède** : pour obtenir une aide complète, un retraité devra avoir résidé 40 ans en Suède. Pour les retraités ayant vécu en Suède pendant une période plus courte, la pension garantie est réduite de 1/40e pour chaque année vécue hors de Suède.
- **du montant de la pension touchée grâce au premier pilier** : pour bénéficier de l'aide, le montant de la pension reçue par personne au titre du premier pilier devra être inférieur à 12 800 SEK/mois pour une personne seule et 11 389 SEK/mois pour une personne mariée.

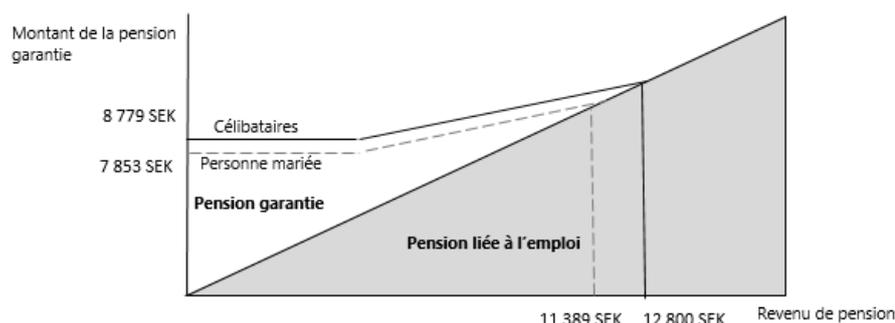
En 2022, les montants maximaux distribués par le mécanisme de pension minimale garantie étaient de 8 779 SEK par mois pour une personne seule et 7 853 SEK pour une personne mariée. Cette année, 662 800 personnes touchaient cette aide (30% des retraités).

A partir d'un certain seuil de pension lié au premier pilier, l'aide d'Etat se cumule tout en étant dégressive (cf graphique 4), et ce jusqu'au niveau plafond évoqué précédemment.

2. L'aide logement représente un second recours de l'Agence National des Retraites pour lutter contre la pauvreté des retraités.

L'aide logement est une aide distribuée par l'Agence Nationale des Retraites aux foyers les plus pauvres en fonction de leur situation financière générale, de la situation familiale et des dépenses liées au logement. Cette année, les foyers qui ont pu toucher cette aide gagnaient moins de 14 000 SEK par mois après impôt. Cette aide peut aller jusqu'à 7000 SEK par mois, net d'impôts pour une personne vivant seule et 3500 SEK par mois pour une personne mariée. En janvier 2022, environ 300 000 retraités étaient bénéficiaires de cette aide.

Graphique 4 : Cumul entre pension liée à l'emploi et pension garantie pour les retraités éligibles.



Source : « La réforme du système de retraite suédois. Premiers résultats ». O. Settegren, publié dans la Revue française des affaires sociales, 2003/4.

V. Les fonds qui agissent dans le cadre du système de retraite suédois participent de façon active au financement de l'économie suédoise.

Quatre types de fonds sont actifs dans les différents régimes du système de retraite suédois :

- **Les fonds AP 1 à 4 dans le cadre du premier pilier (fonds de réserve) ;**
- **Les fonds privés qui agissent dans le volet capitalisation du premier pilier ;**
- **Les fonds de retraites professionnelles dans le cadre du 2^{ème} pilier**
- **Les fonds d'épargne retraite qui agissent dans le cadre du 3^{ème} pilier.**

1. Les actifs totaux gérés par les fonds de pension s'élèvent à 137% du PIB

En 2021, le total des actifs gérés par tous les fonds listés ci-dessus s'élève à 137% du PIB en 2021, soit une forte augmentation par rapport à celui prévalant en 2015 (116% du PIB), ce qui met en exergue les bonnes performances enregistrées par l'ensemble de ces fonds sur la période. Les fonds du second pilier par capitalisation représentent la moitié de cette valorisation des actifs. La capitalisation des fonds de réserve AP et des fonds du volet du *premierpension* du premier pilier sont de tailles comparables (34% du PIB en 2020).

Tableau 4 : Evolution du volume total d'actif sous gestion des différents piliers, en Mds SEK et %PIB.

	2015		2018		2019		2020	
Pension liée au revenu et fonds AP	1231	28,8%	1383	28,6%	1596	31,6%	1696	34%
Premier Pension	896	21%	1189	24,6%	1556	30,8%	1579	32%
Pension professionnelle	2369	55,6%	2928	60,6%	3392	67,2%	3641	73%
Epargne privée	478	11,2%	476	9,85%	367	7,2%	358	7%
Total des actifs sous gestion	4 974	116%	5 976	124%	6 911	136,8%	7 274	146%

Source : Agence Nationale des Retraites suédoises

2. Les fonds de pensions font l'objet de réglementations particulières compte tenu de la sensibilité des contributions.

a/ les fonds de pensions sont soumis au droit commun de l'investissement

Tous les fonds cités précédemment sont soumis au droit commun des fonds d'investissement, le *Swedish Investment Funds act*, qui reprend les directives européennes en matière d'investissements (Directive UCITS). Par ailleurs, comme la majorité des établissements financiers suédois, les fonds de pensions sont engagés dans le respect des lignes directrices fixées par l'OCDE en matière de Responsabilité Sociale et Environnementales des entreprises. Les fonds excluent ainsi certaines filières et certaines entreprises de leurs portefeuilles d'investissements comme les entreprises qui ne respectent pas la législation en matière de droits humains. Sur le financement du secteur de la défense, nombre d'entre eux se sont fixés une approche très restrictive (situation qui semble évoluer depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie).

b/ Les fonds intervenant dans le premier pilier font l'objet d'une régulation spécifique

i/ **Les fonds « de réserve » du premier pilier (AP)** font l'objet d'une régulation spécifique. Leur encadrement est organisé par le *AP funds act* de 2000. A l'origine, l'encadrement légal ne permettait que des investissements dans des titres portant intérêt. Aujourd'hui, l'objectif des fonds est de maximiser le bénéfice tout en s'exposant à un niveau de risque faible. Ils sont aussi tenus de gérer les fonds de façon exemplaire par des investissements responsables. Ils doivent notamment favoriser les investissements soutenant une croissance durable. De nombreuses réformes sont venues assouplir les conditions de gestion des fonds « AP » pour élargir les opportunités d'investissements. Aujourd'hui l'encadrement légal du point de vue de la répartition des actifs investis peut se résumer selon les lignes suivantes :

- au moins 20% de valeur de marché investie dans des instruments de dette avec un risque de crédit faible et un risque de liquidité faible
- acquisition d'actifs liquides en priorité
- Pas plus de 40% des actifs ne doivent être soumis à un risque de change.
- Pas plus de 10% des actifs ne peuvent provenir d'une même personne ou du même groupe de personne
- Dans les entreprises suédoises cotées, les fonds AP ne peuvent pas détenir en action, plus de 2% de la valeur de marché de l'entreprise.
- Pas plus de 40% du fonds ne peut être investi dans des actifs illiquides.

ii/ **Les fonds qui entrent dans le cadre de la Premium Pension** (capitalisation du premier pilier) font également l'objet de réglementations particulières. Pour être agréés par l'Agence des retraites, ils doivent respecter les obligations contractuelles du cadre de la Premium Pension, en plus du respect du droit commun des investissements :

- Les gestionnaires s'engagent à gérer les fonds dans le meilleur intérêt possible du cotisant.
- Ils s'engagent à respecter le code de conduite du secteur de la Premium Pension : cela signifie notamment de ne pas faire d'investissement « inappropriés » qui exposerait par exemple le fonds à des risques supplémentaires, ou dans des produits manquant de liquidité.
- Les gestionnaires ne peuvent pas prélever de frais cachés ou de frais supplémentaire.
- Respecter le plafonnement des frais à 100 SEK par cotisant et par année (cette obligation a été instaurée en 2007, suite à de nombreux abus de la part des fonds).

En 2020, 486 fonds (dont le fonds AP7) étaient éligibles pour fournir les prestations de Premium Pension (Cf Annexe C). La majorité des fonds agréés sont des fonds d'investissement. Les cotisants peuvent choisir des fonds spécialisés dans un type de produits financiers (actions, obligations...) ou dans des fonds mixtes, en fonction des rendements et de leur aversion au risque.

3. Une part importante des financements des fonds sont destinées à la Suède, d'un tiers en général et jusqu'à la moitié pour la classe d'actifs « actions ».

Si les fonds de pension cherchent à diversifier leurs investissements, une partie significative des fonds sont dirigés vers des investissements suédois, au-delà des critères réglementaires, y compris vers des classes d'actifs plus risqués.

a/ Ainsi, les fonds AP investissent entre 10% et 20% de leurs fonds en actions suédoises. Cette part monte à 20% en moyenne dans les fonds de pensions professionnelles. Par ailleurs, les fonds AP sont habilités à investir dans des entreprises non-cotées. Le fonds AP6 (la partie de réserve non distribuée) est même intégralement dédié au segment non coté. A titre d'exemple, pour l'année 2021 le montant des investissements en action en entreprises cotées et obligations du fonds AP 3 en Suède s'élevait à 18.7% des investissements totaux du fonds, pour un montant de 94Mds SEK (1,7% du PIB).

Tableau 5 : Répartition des portefeuilles des fonds AP

	AP 1	AP 2	AP 3	AP 4
Actions suédoises	18%	9%	12%	17%
Actions étrangères	43%	35%	33%	40%
Obligations (dont obligations suédoises)	23%	34%	27%	28%
Immobiliers et infrastructures	18%	16%	20%	15%
Capital risque	6%	21%	6%	0%
Fonds spéculatifs	1%	0%	0%	0%
Investissements à rendement élevé	1%	0%	0%	0%
Créances privées	0%	0,5%	0%	0%
Actifs forestiers	0%	0%	2%	0%

Source : bilan des fonds AP

b/ Pour les fonds du second pilier, il n'y a pas de statistiques globales. Toutefois le tableau 6 retrace les thèses d'investissement pour 3 des principaux fonds.

Tableau 6 : Répartition des fonds de pensions professionnelles (pilier 2) pour certains grands acteurs

	AMF	KPA Pension	Alecta
Actions suédoises	27%	18%	36%
Actions étrangères	23%	25%	
Obligations	20%	40%	49%
Immobilier	20%	9%	15%
Investissements alternatifs	6%	8%	0%
Infrastructure	4%	0%	0%

Source : bilan annuels des fonds AMF, KPA Pension et Alecta.

VI. Conclusion

La réforme des retraites ambitieuse des années 90 a permis la création d'un système à plusieurs piliers complémentaires (combinant répartition et capitalisation) et dont la soutenabilité financière est assurée de manière quasiment automatique par les paramétrages mêmes du premier pilier par répartition. Le système a jusqu'à présent assuré des taux de remplacement élevés. Toutefois, le taux de remplacement du premier pilier est passé de 60% à 50% du revenu pré-retraite entre la fin des années 1990 et aujourd'hui. Ce sont les excellentes performances des fonds de pension du deuxième pilier qui ont permis aux retraités d'atteindre des taux de remplacement de 80% en moyenne.

Un des objectifs de cette réforme consistait aussi à créer de manière endogène les incitations pour prolonger de manière volontaire la vie active. De ce point de vue, l'objectif n'a été que partiellement atteint : entre 2000 et 2021, l'âge moyen de départ à la retraite a certes progressé de 62 à 64,2 ans, mais i/ d'une part la cible était plus ambitieuse (65 ans après 10 années de mise en place de la réforme) et ii/ d'autre part les hausses récentes sont aussi liées au décalage de l'âge minimal pour faire valoir ses droits (ainsi la hausse de cet âge minimal de 61 à 62 ans en 2021 a contribué à un rehaussement en 2022 de 0,5 an de l'âge moyen de départ à la retraite). A noter que les « surperformances » de la capitalisation ont pu évidemment jouer un rôle désincitatif). De fait, les autorités escomptaient qu'un rallongement plus significatif de la vie active aurait limité le recul du taux de remplacement pour le premier pilier.

Selon le rapport du Conseil de Politique Fiscale ¹⁵, les retraités sont aujourd'hui l'un des groupes sociaux les moins exposés au risque de pauvreté en Suède. Sans surprise, le système de retraite tend à reproduire les inégalités de la vie active, et les personnes ayant eu des carrières courtes ou hachées touchent des montants de retraites très faibles. Cette catégorie de personne pourrait augmenter dans les années à venir, en raison des vagues d'immigration et du faible taux d'intégration sur le marché du travail de cette catégorie. En réponse, le gouvernement propose dans son budget de printemps la création d'un complément de pension garantie, qui offrirait 1 000 SEK supplémentaire par mois (100 euros) aux retraités aux revenus les plus faibles. Il concernerait 1 million de personnes. La création de cette garantie fait débat, tant sur le fond que sur la forme. Le gouvernement est notamment accusé de faire des retraites une question électorale, et de remettre en cause le modèle consensuel sur lequel est fondé le système.

Christian Gianella
Chef du service économique régional de Stockholm

¹⁵ Rapport du Conseil de Politique fiscale suédois, avril 2022 : <https://www.fpr.se/download/18.b1d62a418093ee237d65a/1651772504960/Pensionsrapporten%20SLUTVERSION.pdf>

Annexes

Annexe A. Le contexte de la réforme du premier pilier

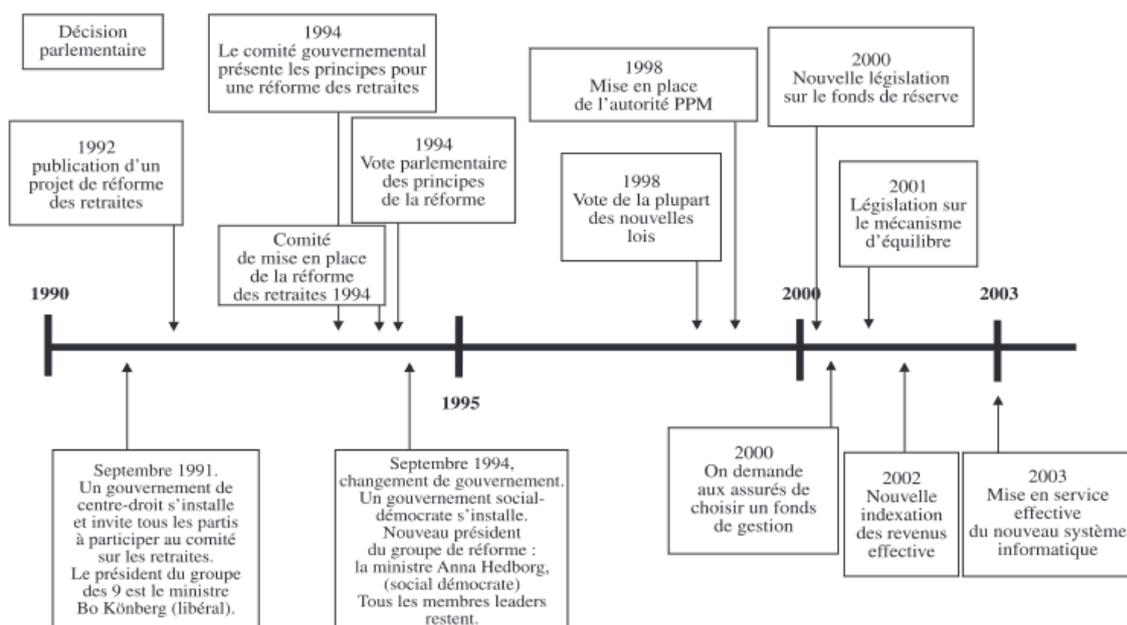
Le premier pilier du système de retraite suédois a fait l'objet d'une réforme pendant les années 1990. L'ancien système combinait une pension forfaitaire (*Folkpension*) et un supplément lié au revenu (*ATP*). Pour une retraite complète, les actifs suédois devaient cumuler 30 années de cotisation, et pouvaient partir à la retraite à partir de 65 ans. Leur pension était alors calculée sur le revenu des 15 meilleures années de leur carrière.

Cette réforme a été motivée par le contexte économique. Dans les années 1990, la Suède connaît une importante crise bancaire et monétaire à la suite de 20 ans d'inflation et de dévaluation de la couronne suédoise. En parallèle, l'allongement de l'espérance de vie, la stagnation de la part active de la population et la chute du taux de croissance du salaire par tête rendaient les contributions insuffisantes pour entretenir correctement le système. L'objectif de la réforme est donc d'organiser un système plus transparent, plus juste et plus équilibré.

D'un point de vue politique, la réforme a été menée dans l'objectif d'obtenir un large consensus sur la sécurité financière du système de retraite public. Les premières analyses et ébauches de la réforme ont été menées par un groupe de travail regroupant les partis principaux de l'époque. Ce groupe est devenu un groupe « exécutif » après l'accord politique et l'adoption par le Parlement des principes du nouveau système en 1994. Les négociations entre les parties ont ensuite été longues, notamment dans la période qui a suivi l'adoption des principes par le Parlement, qui a été marquée par l'affrontement entre la gauche politique des sociaux-démocrates et le ministère des Finances. Ces longues périodes de négociations ont cependant permis de faire adopter les propositions en permanence par 85% des membres. L'adoption de cette réforme a donc été marquée par d'importantes négociations et un fort consensus dans les instances politiques.

Graphique A.1 : La programmation ex post de la réforme suédoise des retraites.

Figure 1 : La programmation ex post de la réforme suédoise des retraites



Source : La réforme du système de retraite suédois, Premiers résultats. O. Settegren, publié dans la Revue Française des affaires sociales, 2003/4.

Aujourd'hui, le comité de travail des retraites continue de réunir les principaux partis politiques traditionnels (les Suédois Démocrates, le parti de gauche et les Verts n'en font pas encore parti) suédois et de décider par consensus des orientations des réformes et ajustements du système de retraite.

Quant à la transition entre les deux régimes, celle-ci s'est faite sur 16 ans, introduisant petit à petit le nouveau système de calcul. Les personnes nées en 1938 touchent 16/20^e de leur retraite selon l'ancien système et 4/20^e selon nouveau. Les personnes nées en 1939 touchent 15/20^e de l'ancien système et 5/20^e du nouveau, les personnes nées en 1953 touchent 1/20^e de l'ancien système et 19/20^e du nouveau et les personnes nées à compter de 1954 sont exclusivement concernées par le nouveau régime.

Annexe B. Organisation générale du système de retraite suédois

Graphique B1 : Schéma de l'organisation générale du système de retraite.

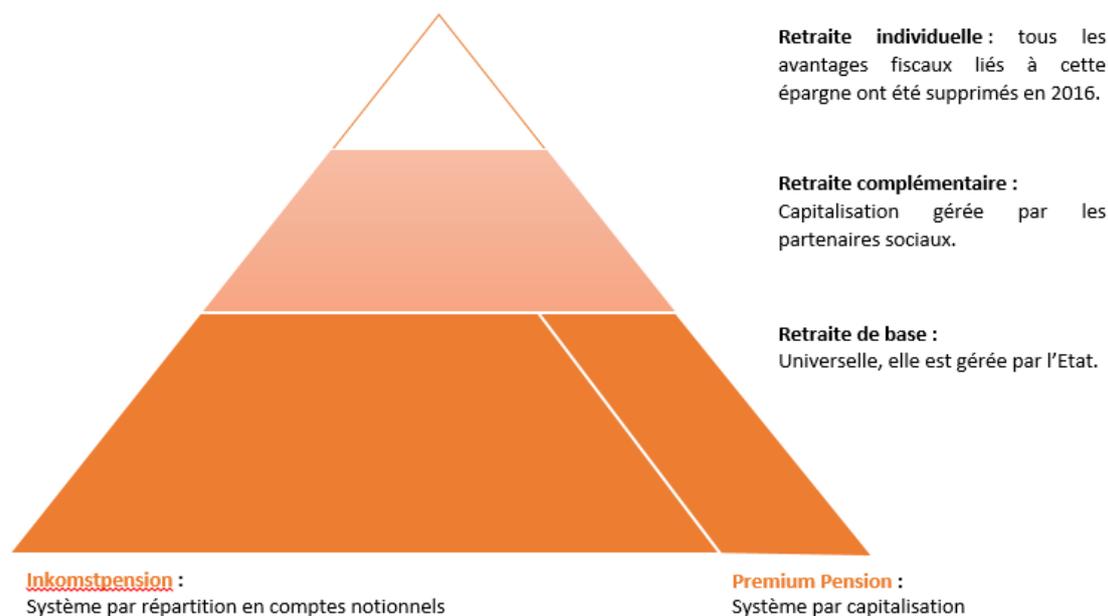


Tableau B.1 : répartition de l'assiette de contribution du premier pilier.

	Type de base de contribution					
	Revenu/salaire		Transferts		Revenu notionnel	
	Contribution	Transfert à	Contribution	Transfert à	Contribution	Transfert à
Assuré	7%	Pension de revenu	7%	Pension de revenu		
Employeur/revenu d'autoentrepreneurs	10,21%	Pension de revenu et Premium Pension				
Etat			10.21%	Pension de revenu et Premier Pension	18,5%	Pension de revenu et premier Pension

Source : Rapport du gouvernement suédois, 2009.

Annexe C. Volet capitalisation du premier pilier (*Premiumpension*)

Sur les 18,5% prélevé pour les retraites, 2,5% est capitalisé dans des fonds de pension. Il revient aux cotisants de choisir le fonds de pension dans lequel ils souhaitent placer leur argent. Cette part de capitalisation a été introduite par la réforme et constitue l'une des innovations du système suédois. Les cotisants sont libres du choix du fonds dans lequel ils placent leur argent parmi les fonds qui se conforment aux conditions posées par la réforme :

- Les fonds doivent respecter le Swedish Investment funds Act de 2004 ;
- Un accord de coopération doit être signé sur les frais de gestion ;
- Les fonds doivent faire parvenir aux cotisants les informations nécessaires au choix d'un fonds de pension dans le système de premium pension.
- Les fonds ne peuvent pas prélever de frais de « rédemption »
- Les fonds doivent rapporter de façon annuelle aux gestionnaires le coût total imputé au fonds.

Après une réforme en septembre 2018, le nombre de fonds a été réduit et les conditions de gestion sont devenues beaucoup plus strictes. Par défaut, les cotisations sont placées dans un fonds public, AP 7, différent des quatre autres AP fonds, consacré uniquement au placement des cotisations par capitalisation. Le capital accumulé est ensuite converti en rente en fonction *i)* de l'espérance de vie moyenne à la retraite de la génération *ii)* d'une option de réversion et de l'âge du bénéficiaire potentiel et *iii)* d'un taux d'actualisation.

Tableau C.2 : Fonds enregistrés dans le système Premium Pension en 2020 et le capital géré entre 2016 et 2020.

	Nombre de fonds éligibles 2020	Capital sous management (Mds SEK)				
		2016	2017	2018	2019	2020
Fonds d'investissement	346	388	441	407	517	582
Fonds mixtes	37	69	70	66	69	65
Fonds générationnel¹⁶	28	147	166	167	209	221
Fonds d'intérêt	74	127	26	30	31	31
AP 7 (fonds par défaut)	1	328	407	433	632	680
Total	486	959	1 110	1 103	1 458	1 579

Source : Orange Report, 2020, Agence Nationale des retraites suédoise.

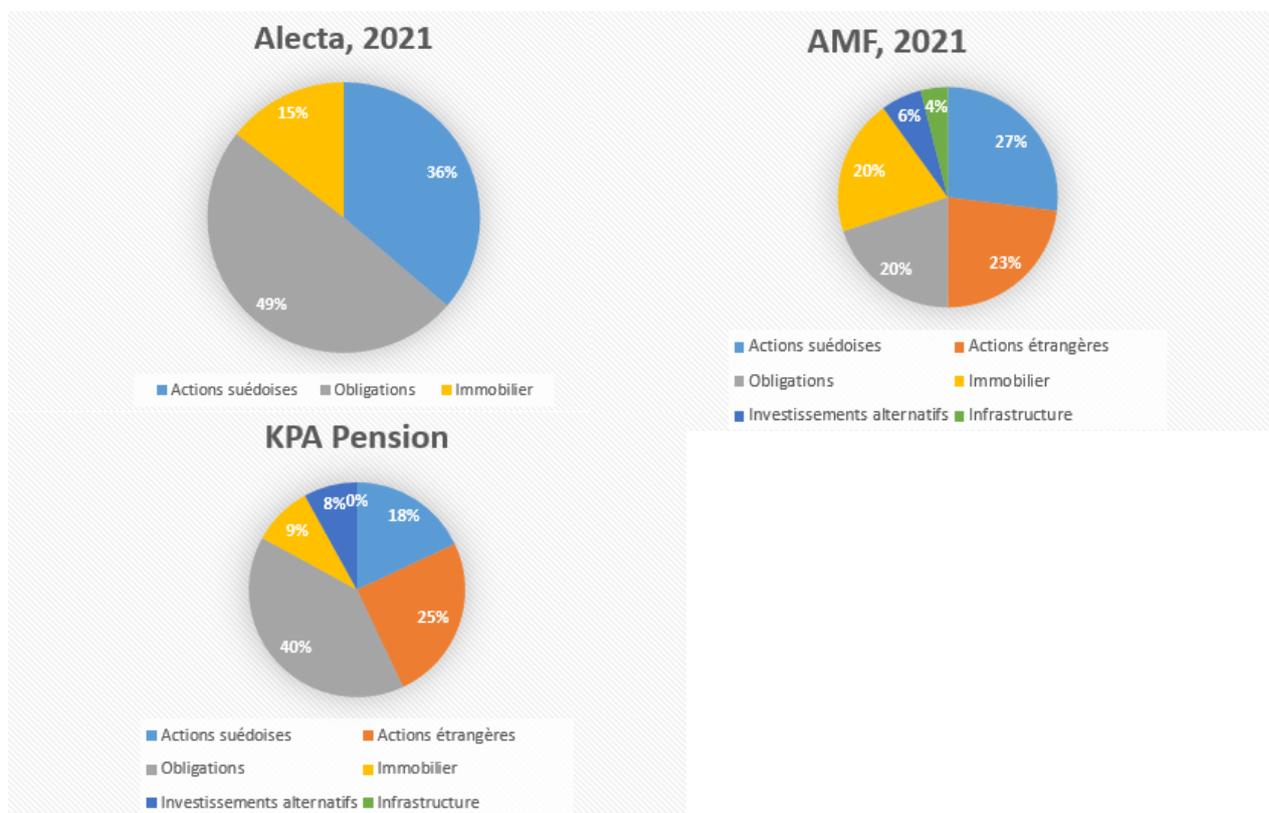
¹⁶ Ces fonds offrent des types de placement dont les classes d'actifs divergent en fonction de l'âge du bénéficiaire (les plus jeunes ont des placements avec plus d'action que les personnes plus âgées dont les investissements sont orientés vers des obligations).

Annexe D. Les principaux fonds de la « pension professionnelle »

Tableau A.1 : Actifs sous gestion et rendement des trois principaux fonds (2021)

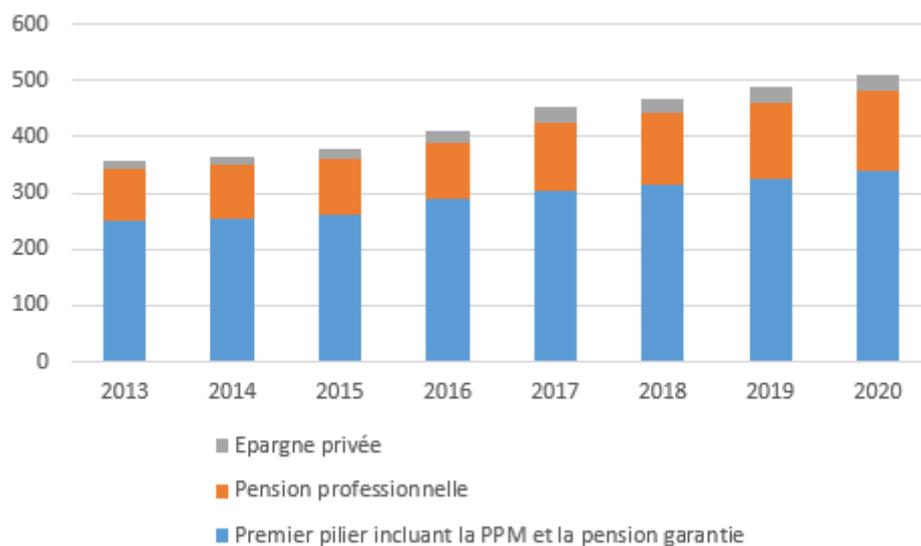
	Actifs sous gestion (Mds SEK)	Rendement sur 5 ans	Rendement en 2021
Alecta	1230	7,4%	15,2%
AMF	850	9,2%	16,5%
KPA Pension	264	n/a	13,7%

Graphique A.1 : Les stratégies de diversité de portefeuille des différents fonds :



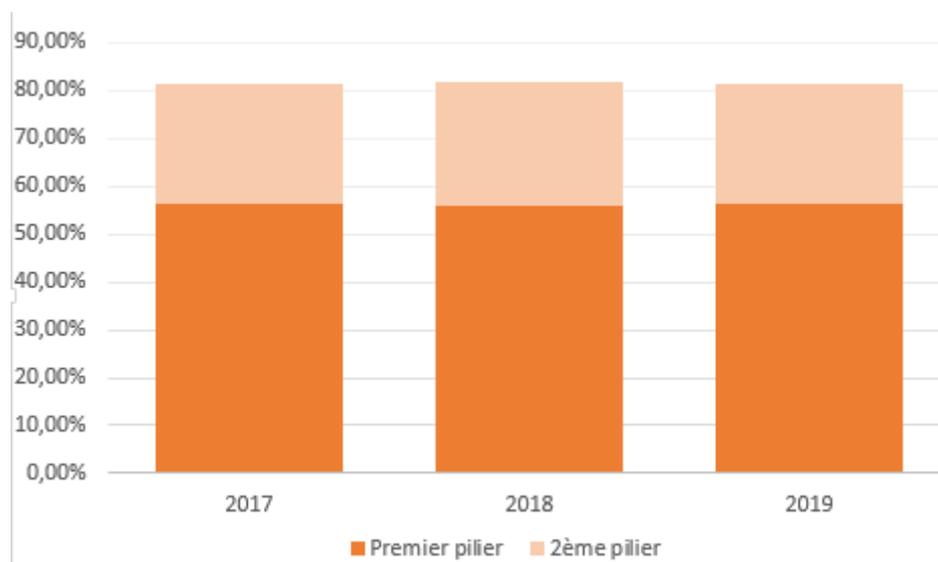
Annexe D. Répartition des versements des différents piliers et taux de remplacement

Graphique D1: Evolution du volume total de pension distribuée chaque année, en Mds SEK.



Source : Agence Nationale des Retraites

Graphique D2 : Taux moyen de remplacement des pensions



Source : Agence Nationale des retraites