



Berne, le 10.12.2021

---

# **Remboursement de la dette de l'AI grâce aux taux d'intérêt négatifs. Des instruments financiers conformes au marché pour la gestion du patrimoine des assurances sociales**

Rapport du Conseil fédéral  
donnant suite au postulat 19.4077 de Courten  
du 19.09.2019

---

## Résumé

Le présent rapport répond au postulat 19.4077 «Remboursement de la dette de l'AI grâce aux taux d'intérêt négatifs. Des instruments financiers conformes au marché pour la gestion du patrimoine des assurances sociales», déposé par le conseiller national Thomas de Courten le 19 septembre 2019. Le Conseil fédéral a été chargé de présenter dans un rapport un examen des instruments qui permettraient d'utiliser les taux d'intérêt négatifs en faveur des assurances sociales, plus particulièrement en faveur de l'AVS et de l'AI. Le mandat demandait également d'analyser les bases légales. Le postulat a été adopté par le Conseil national le 20 décembre 2019.

Afin de bénéficier d'une vue d'ensemble sur la problématique, le premier chapitre offre un tour d'horizon sur l'environnement de taux d'intérêt bas qu'a connu l'économie mondiale et suisse au cours des dernières décennies. Les interventions parlementaires déposées par le passé, ainsi que celles déposées dernièrement à ce sujet, sont brièvement abordées.

Le deuxième chapitre explore la genèse de la dette de l'AI envers l'AVS. Cette dernière trouve ses sources à l'époque de l'introduction même de l'AI dans les années 60 quand, bien que des comptes individuels aient été tenus pour l'AVS et l'AI (ainsi que pour l'APG) et que des comptes d'exploitation séparés aient été établis en conséquence, il existait un seul bilan commun pour les trois assurances sociales. À partir de 2011, avec l'entrée en vigueur de la loi sur l'assainissement de l'assurance-invalidité (RS 831.27), des fonds de compensation distincts pour l'AVS et l'AI ont été créés et tout financement croisé entre les fonds à partir de cette date a été interdit. Au cours des années 2011 à 2017, la Confédération a payé les intérêts passifs de la dette de l'AI vis-à-vis de l'AVS, dont la rémunération aux conditions du marché est depuis lors à la charge de l'AI. Celle-ci est tenue de résorber sa dette envers l'AVS, en lui versant chaque année les avoirs excédant 50 % de ses dépenses annuelles. La dette de l'AI était proche de quinze milliards en 2011 et a été ramenée à dix milliards de francs à la fin de 2020. En fonction du scénario de l'OFAS retenu, on peut considérer que la dette de l'AI vis-à-vis du Fonds AVS sera entièrement remboursée entre 2037 et 2045.

Dans le troisième chapitre, trois pistes possibles pour l'optimisation de la dette de l'AI envers l'AVS sont étudiées. La première consiste dans l'émission d'obligations directement par compenswiss, alors que la deuxième et la troisième analysent la possibilité d'un règlement anticipé par la Confédération de la dette de l'AI, soit par un prêt de la Confédération à l'AI, soit par un prêt de trésorerie. La mise en œuvre de ces trois variantes nécessiterait la création de bases légales.

L'octroi d'un prêt de la Confédération grèverait le compte de financement de la Confédération et entraînerait des problèmes quasiment insolubles en raison du mécanisme du frein à l'endettement, même en procédant par étapes. Par contre, il serait en théorie envisageable que compenswiss intervienne directement sur le marché des capitaux au nom de l'AI pour accorder un prêt de trésorerie.

Une intervention directe de compenswiss sur le marché des capitaux au nom de l'AI reviendrait toutefois beaucoup plus cher, même avec une éventuelle garantie de la Confédération, que le règlement de la dette de l'AI au moyen d'un prêt de la Confédération. Et comme compenswiss répond de ses engagements à l'égard de tiers sur la fortune totale des fonds de compensation, une telle implication de la part d'un établissement assumant la responsabilité commune des fortunes respectives de l'AVS, de l'AI et des APG aboutirait en réalité à un nouveau subventionnement croisé, interdit par la loi. Compenswiss estime aussi que sa présence directe sur le marché des capitaux ne serait pas indiquée en raison des risques qu'elle comporte, ajoutant qu'à l'heure actuelle, non seulement le cadre juridique ne lui permet pas d'y songer, mais qu'il faudrait le cas échéant des ressources en personnel qui lui font défaut.

L'octroi de prêts de trésorerie serait par contre le bienvenu selon compenswiss, en permettant d'envisager un horizon de placement plus lointain. Cette solution permettrait d'obtenir des rendements supérieurs pour le Fonds AVS, sans qu'il en résulte des coûts plus élevés pour l'AI. Il est vrai que du point de vue du droit financier, l'octroi de prêts de trésorerie ne serait admissible qu'à condition de garantir, par des dispositions légales plus efficaces, que le remboursement de la dette puisse être assuré dans le délai prévu et que le prêt de trésorerie n'engendre pas – par un contournement du frein à l'endettement – une augmentation durable de la dette de la Confédération. Les expériences des dernières années montrent toutefois que, dans le secteur des assurances sociales, de telles règles budgétaires se heurtent à de fortes résistances politiques. Aussi le Conseil fédéral est-il opposé à un financement par des prêts de trésorerie.

En outre, la possibilité de financer la dette des assurances sociales en empruntant de l'argent sur le marché ou par l'intermédiaire de la Confédération engendre des incitations inopportunes dans toutes les variantes: le sentiment de moindre urgence pourrait retarder l'élaboration et la mise en œuvre de solutions aux problèmes structurels des assurances sociales; l'équilibre financier à long terme serait donc compromis. En même temps, un précédent serait créé pour que d'autres assurances sociales, voire d'autres unités de l'administration fédérale décentralisée, puissent également demander l'accès au marché des capitaux ou des prêts de trésorerie.

Le règlement anticipé, par le biais d'un prêt de la Confédération, de la dette contractée par l'AI vis-à-vis du Fonds AVS permettrait certes d'améliorer les possibilités de placement de compenswiss, qui serait selon toute vraisemblance en mesure, avec des fonds de 10 milliards pouvant être librement investis, d'obtenir des rendements plus élevés que le taux de 0,5 % auquel la dette de l'AI est actuellement rémunérée. Cette solution exposerait toutefois le Fonds AVS à des risques plus élevés. À cela s'ajoute le fait que la performance exceptionnelle réalisée sur les marchés au cours des dernières années ne peut pas faire l'objet d'une simple extrapolation pour l'avenir. Les rendements moyens attendus à long terme pour l'ensemble du portefeuille des placements de compenswiss devraient atteindre 1.5 à 2 %, ce qui ramènerait à 1 ou 1,5 point de pourcentage l'écart attendu par rapport à la rémunération fixe de la dette de l'AI. En outre, compenswiss cherche à savoir s'il serait opportun d'optimiser les possibilités de placement tout en préservant le statu quo, en incluant la dette de l'AI dans son portefeuille de placements. Cette solution permettrait de réduire encore les coûts d'opportunité. Enfin, il faut considérer que ces derniers, qui sont liés aux possibilités restreintes de placements, diminueront aussi continuellement au rythme du remboursement de la dette.

En conclusion, le Conseil fédéral est d'avis qu'il n'y a pas lieu d'agir: sur la base des scénarios actuels, l'AI peut rembourser sa dette envers l'AVS dans le cadre du statu quo, sans autres mesures; entre-temps, la dette portera du rendement en faveur de l'AVS aux taux du marché. Si la réduction de la dette doit être accélérée, le Conseil fédéral estime que cela doit se faire par des réformes avec des mesures portant sur les recettes ou les dépenses de l'AI et non par des subventions supplémentaires et moins transparentes de la Confédération à l'AI, sous forme de garantie ou de prêt à taux réduit.

# Table des matières

<b>Résumé .....</b>	<b>2</b>
<b>1 Contexte .....</b>	<b>5</b>
1.1 Postulat de Courten 19.4077 .....	5
1.2 Contexte des taux d'intérêt négatifs .....	5
1.3 Interventions parlementaires sur le sujet.....	7
1.4 Limites du rapport .....	7
<b>2 État des lieux .....</b>	<b>8</b>
2.1 Genèse de la dette de l'AI envers l'AVS et structure par fonds.....	8
2.2 Règles actuelles régissant la dette de l'AI envers l'AVS («statu quo») .....	9
2.3 Réduction de la dette de l'AI (dont la dette COVID-19) .....	10
<b>3 Remboursement de la dette de l'AI: alternatives .....</b>	<b>11</b>
3.1 Émission d'obligations par compenswiss .....	11
3.1.1 Concept.....	11
3.1.2 Bases légales.....	12
3.1.3 Appréciation .....	12
3.2 Prêt accordé par la Confédération et prêt de trésorerie accordé par la Confédération .....	14
3.2.1 Concept.....	14
3.2.2 Bases légales.....	15
3.2.3 Appréciation .....	15
<i>Encadré: Appréciation de compenswiss.....</i>	<i>18</i>
<b>4 Conclusions .....</b>	<b>19</b>

# 1 Contexte

## 1.1 Postulat de Courten 19.4077

Le Conseil national a adopté le 20 décembre 2019 le postulat de Courten 19.4077 «Remboursement de la dette de l'AI grâce aux taux d'intérêt négatifs. Des instruments financiers conformes au marché pour la gestion du patrimoine des assurances sociales» du 19 septembre 2019.

Ce postulat charge le Conseil fédéral de présenter un rapport qui investigate la problématique évoquée dans son titre de la manière suivante:

*«Le Conseil fédéral est chargé d'examiner les instruments qui permettraient d'utiliser les taux d'intérêt négatifs actuels en faveur de nos assurances sociales, et plus particulièrement en faveur de l'AVS et de l'AI.*

*Plus concrètement, on pourrait envisager un emprunt, par l'AI, sur les marchés financiers, de 10 milliards de francs sur dix ans, à un taux d'intérêt négatif de 1 %. L'emprunt servirait uniquement au remboursement de la dette de l'AI auprès de l'AVS, ce qui permettrait de stabiliser le premier pilier de la prévoyance vieillesse.*

*Il faudrait aussi examiner la possibilité d'un cautionnement de la Confédération pour que l'emprunt de l'AI bénéficie d'une notation de première qualité sur les marchés financiers.*

*L'AI aurait l'obligation d'amortir ses dettes par les recettes tirées du taux d'intérêt négatif.*

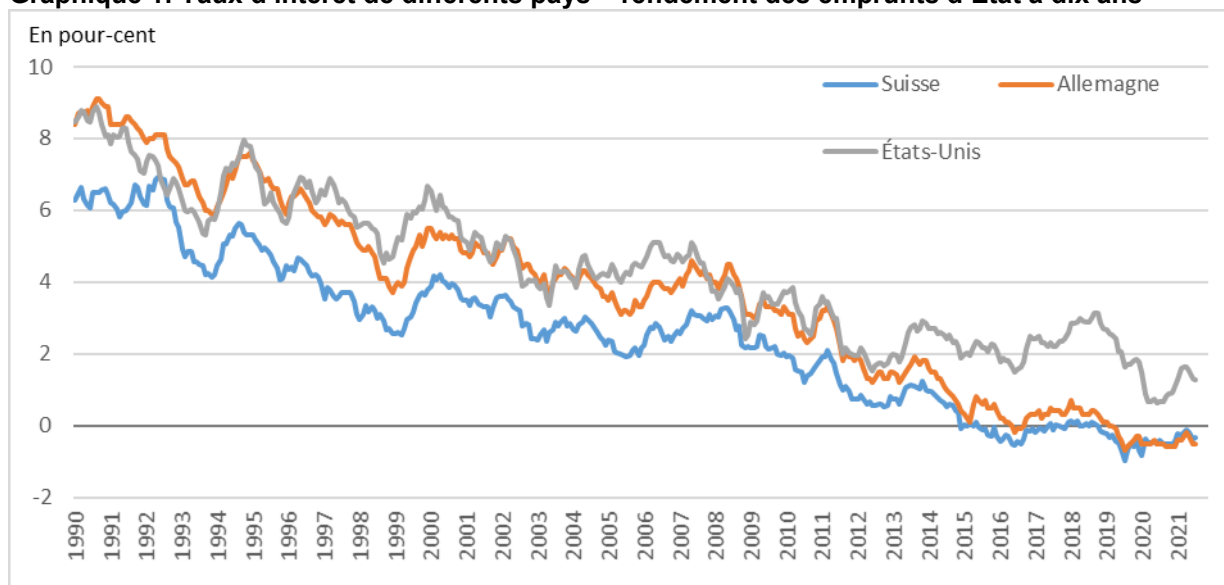
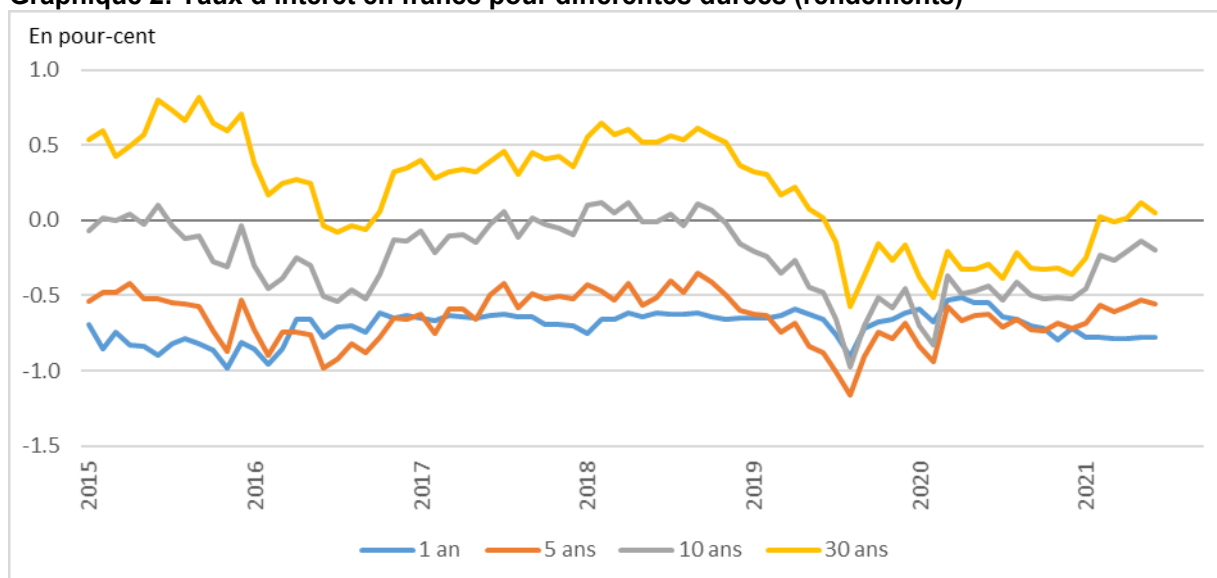
*Si, après dix ans, les marchés devaient toujours proposer des taux d'intérêt négatifs, l'emprunt pourrait être renouvelé.*

*Le présent mandat charge aussi le Conseil fédéral de déterminer si les bases légales existantes sont suffisantes.»*

Dans son avis du 13 novembre 2019, le Conseil fédéral a proposé d'accepter le postulat. Il avait déjà brièvement expliqué les raisons pour lesquelles le modèle d'un emprunt de l'AI esquissé par le conseiller national de Courten ne pouvait pas être repris tel quel. Il s'est en revanche déclaré en faveur d'un approfondissement de la question. Il proposait en outre d'étudier les possibilités d'améliorer les conditions générales applicables à l'AI, à l'AVS et à la Confédération par un prêt de trésorerie accordé par la Confédération à l'AI pour financer la dette de celle-ci envers l'AVS et, le cas échéant, de déterminer quelles modifications légales seraient nécessaires à cet effet.

## 1.2 Contexte des taux d'intérêt négatifs

Depuis les années 1990, les taux d'intérêt nominaux ont connu une nette tendance à la baisse, en Suisse et dans la plupart des autres économies avancées (voir le graphique 1). Le rendement des obligations à dix ans de la Confédération a chuté, passant de plus de 6 % en 1990 à quasiment zéro, puis affichant des taux négatifs depuis 2015. La situation est comparable pour les emprunts d'État allemands ou américains, bien que les derniers en particulier aient toujours conservé un niveau positif. En Suisse, le rendement des obligations fédérales est même devenu négatif ces dernières années pour quasiment toutes les durées d'émission de 1 à 30 ans, comme le montre le graphique 2. Même le rendement des obligations de la Confédération à 30 ans s'est ponctuellement établi à - 0,50 % en 2019 et en 2020. Quant au rendement des obligations de la Confédération à dix ans, il a atteint le plancher historique de - 0,50 % en août 2019; depuis lors, il est légèrement remonté et se situait encore légèrement en dessous de zéro en juin 2021 (- 0,2 %).

**Graphique 1: Taux d'intérêt de différents pays – rendement des emprunts d'État à dix ans****Graphique 2: Taux d'intérêt en francs pour différentes durées (rendements)**

La tendance baissière des taux d'intérêt observable depuis de longues années constitue un phénomène international, dû à l'interaction de divers facteurs.<sup>1</sup> Il convient de citer ici la fructueuse lutte que les banques centrales mènent contre l'inflation depuis les années 1990. L'expérience montre que des taux d'inflation durablement faibles et des attentes modérées concernant l'inflation vont de pair avec une baisse des taux d'intérêt nominaux. Les taux d'intérêt réels corrigés du renchérissement ont par ailleurs aussi diminué. Des facteurs structurels en sont principalement la cause, à l'instar de la faible croissance de la productivité ou du vieillissement de la population, qui s'accompagnent d'une propension accrue à épargner. En outre, alors que l'environnement structurel était déjà marqué par des taux d'intérêt faibles, la politique monétaire expansionniste menée au niveau mondial n'a fait qu'amplifier le phénomène durant les années écoulées. Tant les taux directeurs négatifs de différentes banques centrales, dont la BNS et la BCE, que les ambitieux programmes de rachat d'obligations visent à maintenir le bas niveau général des intérêts, afin de favoriser une normalisation de la conjoncture et de l'inflation. Autrement dit, la politique monétaire expansive renforce la faiblesse tendancielle des taux d'intérêt, sans être pour autant le principal facteur à l'origine du bas niveau des taux d'intérêt à l'échelle mondiale.

<sup>1</sup> Voir le rapport du Conseil fédéral du 21 décembre 2016 sur la politique monétaire, p. 63 ss. Pour un aperçu des résultats de recherche les plus récents, voir aussi les études consacrées à la faiblesse des taux d'intérêt publiées en 2021 sur mandat du SECO ([Environnement de taux d'intérêt bas: plusieurs études du SECO en expliquent les causes et les effets \(admin.ch\)](#)).

Il est difficile de savoir si et quand les taux d'intérêt redeviendront positifs. Si le redressement économique devait se confirmer au niveau international, les banques centrales procéderaient peu à peu au resserrement de leur politique monétaire expansive, ce qui favoriserait une hausse des taux d'intérêt à l'échelle mondiale. Un tel revirement de taux n'est toutefois pas à l'ordre du jour. En outre, il est probable que d'importants facteurs structurels à l'œuvre continuent de plomber les taux d'intérêt, à l'instar du vieillissement démographique ou de l'essoufflement de la croissance de la productivité et des investissements.

### 1.3 Interventions parlementaires sur le sujet

Par le passé, l'endettement de l'AI a fait l'objet de nombreuses interventions parlementaires. L'optimisation de la dette de l'AI vis-à-vis de l'AVS, en revanche, s'est présentée seulement à partir de 2011, où les fonds AVS, AI et APG ont été séparés et sont dès lors traités comme trois fonds distincts.

En 2011, l'ancienne conseillère nationale Silvia Schenker a déposé deux interpellations (11.3440 et 11.4152) portant notamment sur la question. Comme dès 2011 et jusqu'en 2017 la Confédération a payé les intérêts de la dette de l'AI dans le cadre de l'assainissement de l'assurance, il s'agissait essentiellement de savoir à quelles conditions les intérêts étaient calculés, s'il n'aurait pas mieux valu pour l'AVS qu'en lieu et place desdits intérêts, la Confédération prenne à sa charge la dette de l'AI, et quel coût aurait engendré la prise en charge par la Confédération de la dette de l'AI. Dans ses réponses, le Conseil fédéral a signalé que la reprise de la dette de l'AI par la Confédération, compte tenu du montant en question, poserait des problèmes importants dans le cadre du frein à l'endettement. Quant aux coûts d'une telle opération, ils demeurent difficiles à estimer, compte tenu du nombre important de variables qui entrent en jeu. À cela s'ajoute qu'il aurait fallu mettre en place une base légale pour le désendettement de l'AI financé par les ressources de la Confédération – or une telle proposition a été discutée et rejetée dans le cadre du débat parlementaire sur la loi fédérale sur l'assainissement de l'assurance-invalidité<sup>2</sup>. Le Parlement avait alors délibérément choisi de ne pas lier la séparation des fortunes de l'AVS et de l'AI à une cession de la créance de l'AVS envers l'AI à la Confédération.

En 2012, l'ancien conseiller national Stéphane Rossini avait soulevé, dans son interpellation 12.3219, des questions concernant l'opportunité des dettes de l'AI vis-à-vis de l'AVS, demandant si cette relation ne péjorait pas la situation pour la seconde. Selon la réponse du Conseil fédéral, puisque le rendement garanti à l'AVS était conforme aux conditions du marché, qui équivalait au taux d'intérêt que l'AI aurait eu à payer si elle devait contracter un crédit sur le marché, l'AVS ne sortait pas défavorisée par cette opération.

Après le dépôt du postulat de Courten 19.4077, trois autres interpellations ont interrogé le gouvernement sur les questions au cœur du présent rapport: interpellation Kuprecht 20.3504 «Désendettement de l'AI. Comment rembourser les milliards dus à l'AVS?»; interpellation 20.3097 de la Reussille «Diminuer la dette de l'AI envers l'AVS»; interpellation Müller 20.3217 «Mise en œuvre du désendettement de l'AI. Quels pronostics?».

### 1.4 Limites du rapport

Le rapport se concentre sur les possibilités d'optimisation de la dette de l'AI envers l'AVS. Il n'aborde en revanche pas la question du montant total de la dette de l'AI et des mesures d'assainissement de cette dette. Procéder à des analyses objectives, certes importantes du point de vue de l'assurance, des mesures de réforme au niveau des recettes ou des dépenses ou concernant d'autres modifications

---

<sup>2</sup> RS 831.27

légales visant à réduire la dette (par ex. dans le cas d'une règle de désendettement) sortirait toutefois du cadre imposé au présent rapport.

## 2 État des lieux

### 2.1 Genèse de la dette de l'AI envers l'AVS et structure par fonds

Lors de l'introduction de l'assurance-invalidité en 1960, il n'y avait pas encore de fonds de compensation à part entière pour la gestion financière de cette assurance. L'imputation des cotisations et des prestations étaient effectuées par le biais du Fonds de compensation de l'AVS. Même si une comptabilité séparée était tenue pour l'AVS et l'AI (ainsi que pour le régime des allocations pour perte de gain APG), qui possédaient leurs propres comptes d'exploitation, il n'y avait qu'un bilan commun pour ces trois assurances sociales. L'AVS épongeait ainsi avec ses fonds propres les éventuels déficits d'exploitation de l'AI, qui figuraient dans le bilan du fonds d'exploitation comme «report des pertes de l'AI». Une telle approche était toutefois conçue pour amortir les fluctuations à court terme, non pour combler un déficit de financement à caractère structurel de l'AI. Il n'y avait pas non plus de base légale à cet effet. Or dès 1993, le résultat d'exploitation de l'AI n'a cessé de se détériorer et l'AI de s'endetter envers l'AVS au sein du Fonds de compensation de l'AVS. En plus de réduire le capital disponible de l'AVS, la dette de l'AI grevait de plus en plus les comptes de cette assurance, en raison des intérêts produits.

Pour remédier au déséquilibre financier croissant de l'AI, le peuple et les cantons ont adopté, le 27 septembre 2009, l'arrêté fédéral du 12 juin 2009 relatif au financement additionnel de l'AI par un relèvement temporaire des taux de la TVA<sup>3</sup>. Cet arrêté prévoyait, pour garantir le financement de l'AI, un relèvement de la taxe de 0,4 point entre le 1<sup>er</sup> janvier 2011 et le 31 décembre 2017<sup>4</sup>. De plus, la Confédération a pris à sa charge, pendant toute la durée du financement additionnel de l'AI, les intérêts dus par cette assurance sur sa dette envers l'AVS. Durant cette période de financement additionnel, l'AI a reçu au total, entre 2011 et 2017, 7,8 milliards de francs de recettes supplémentaires. Le résultat de répartition de l'assurance est resté positif tout au long de cette période (montant cumulé de 4,7 milliards entre 2011 et 2017).

Cet arrêté était étroitement lié à la loi fédérale du 13 juin 2008 sur l'assainissement de l'assurance-invalidité<sup>5</sup>. Sur cette base est né en 2011 un fonds de compensation de l'AI doté de la personnalité juridique, avec pour objectif d'éviter à l'avenir tout financement croisé entre l'AI déficitaire et l'AVS et, par là, de garantir tant la liquidité de l'AI que la marge de manœuvre financière de l'AVS. La loi prévoyait également un transfert de capital de cinq milliards de francs du Fonds de compensation de l'AVS au nouveau Fonds de compensation de l'AI. L'AVS s'était vu verser auparavant, en vertu de la loi fédérale du 16 décembre 2005 sur l'utilisation de la part de la Confédération aux réserves d'or excédentaires de la Banque nationale<sup>6</sup>, plus de sept milliards de francs provenant de la vente des réserves d'or dont la Banque nationale suisse n'avait plus besoin pour mener sa politique monétaire.

Lors de l'accession à l'autonomie du Fonds de compensation de l'AI, le report des pertes de l'AI au 31 décembre 2010 a été transformé en engagement à l'égard de l'AVS. L'ordonnance concernant l'administration des fonds de compensation<sup>7</sup> est entrée en vigueur à la même date. Tout financement

<sup>3</sup> FF 2009 3901

<sup>4</sup> Le Parlement a modifié le 12 juin 2009 l'arrêté fédéral du 13 juin 2008 relatif au financement additionnel de l'AI par un relèvement temporaire des taux de la TVA. La date d'entrée en vigueur a été reportée d'un an, soit du 1<sup>er</sup> janvier 2010 au 1<sup>er</sup> janvier 2011.

<sup>5</sup> RS 831.27

<sup>6</sup> RS 951.19

<sup>7</sup> RS 831.192.1



croisé entre les fonds de compensation (par exemple sous forme d'octroi de nouveaux prêts d'une assurance sociale à l'autre ou sous forme de subventions) était dorénavant interdit.

Afin de réduire la dette de l'AI auprès du Fonds de compensation de l'AVS, la loi fédérale sur l'assainissement de l'assurance-invalidité prévoyait que l'AI amortisse celle-ci pendant la période du financement additionnel avec ses excédents éventuels, pour autant qu'ils dépassent cinq milliards de francs de fonds propres. Autrement dit, tout montant excédant, en fin d'exercice, le capital initial du Fonds de compensation de l'AI devait être transféré chaque année au Fonds de compensation de l'AVS. Aucun remboursement ne devait être effectué en cas de résultat d'exploitation négatif. D'ailleurs, un tel déficit aurait entraîné non pas une hausse de la dette de l'AVS, qui n'aurait plus eu à le combler, mais une réduction du capital propre de l'AI. L'AI a toutefois enregistré des résultats d'exploitation positifs, grâce aux mesures temporaires du financement additionnel, et a ainsi pu réduire constamment sa dette jusqu'à la fin de 2017, qui est passée de pratiquement quinze milliards de francs en 2011 à 10,3 milliards de francs en 2017 (voir le ch. 2.3).

## 2.2 Règles actuelles régissant la dette de l'AI envers l'AVS («statu quo»)

Pour la période consécutive à 2017, une nouvelle règle a dû être créée pour remplacer la mesure, limitée dans le temps, de financement additionnel de l'AI. Le Conseil fédéral avait certes formulé une proposition dans le cadre de la 6<sup>e</sup> révision de l'AI, deuxième volet (révision 6b), mais le Parlement a refusé ce train de mesures en 2013. La réglementation sur le remboursement de la dette n'est donc pas entrée en vigueur. Le Parlement a entre-temps inscrit une disposition similaire pour la période subséquente au financement additionnel dans la loi fédérale du 16 juin 2017 sur l'établissement chargé de l'administration des fonds de compensation de l'AVS, de l'AI et du régime des APG (loi sur les fonds de compensation)<sup>8</sup>:

La loi sur les fonds de compensation a transféré au 1<sup>er</sup> janvier 2019 les fonds de compensation de l'AVS, de l'AI et des APG, jusqu'alors indépendants sur le plan juridique, dans un établissement de droit public de la Confédération («compenswiss»). Les fonds ont perdu leur personnalité juridique à la suite de ce transfert. Bien que gérés en commun, les trois fonds de compensation demeurent indépendants les uns des autres au sein du nouvel établissement, où ils constituent des masses patrimoniales séparées sur le plan comptable. En ce sens, tout financement croisé entre les fonds de compensation demeure interdit. Il s'agit d'éviter ainsi que les problèmes financiers d'une assurance ne se répercutent sur le patrimoine d'une autre assurance. La loi sur les fonds de compensation est entrée partiellement en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2018 avec la disposition sur le remboursement de la dette, ce qui a permis d'assurer la transition entre les réglementations. Depuis lors, la réduction de la dette de l'AI n'est plus basée sur un avoir fixe en capital du Fonds de compensation de l'AI (comme du temps du financement additionnel), mais sur la valeur relative des liquidités et des placements inscrits au bilan: la part des avoirs en liquidités et en placements excédant, en fin d'exercice, le seuil de 50 % des dépenses annuelles est créditée au Fonds de compensation de l'AVS en vue de la réduction de la dette de l'AI. Cette règle repose sur l'idée que la réduction de la dette doit respecter la marge de manœuvre financière de l'AI. Le besoin de liquidités de l'AI est en effet tributaire des dépenses annuelles de cette assurance. Aussi la valeur-cible relative définie «en pourcentage des dépenses annuelles» tient-elle compte de la dynamique des dépenses de l'AI: si ses dépenses diminuent, elle pourra amortir des montants plus élevés sans entamer sa marge de manœuvre financière. Si par contre, du fait de la hausse de ses dépenses, l'AI ne réalise pas d'excédents ou qu'un remboursement de sa dette mettrait en péril ses liquidités, aucun remboursement ne sera effectué: l'amortissement est suspendu dès lors que les avoirs en liquidités et en placements n'atteignent pas le seuil de 50 % des dépenses annuelles de l'AI. En l'occurrence, plus les dépenses augmentent, plus la part des liquidités et des placements en pourcentage des dépenses diminue, avec pour effet que le seuil n'est plus atteint.

<sup>8</sup> RS 830.2

L'état des liquidités et des placements constitue également une valeur de référence dans la loi fédérale du 19 juin 1959 sur l'assurance-invalidité<sup>9</sup> (art. 79, al. 2, LAI). Celle-ci dispose que les avoirs du Fonds de compensation de l'AI en liquidités et en placements inscrits au bilan ne doivent pas, en règle générale, être inférieurs à 50 % des dépenses annuelles. Ce seuil a été repris pour la règle relative au remboursement de la dette. Avant cette disposition – soit pendant le financement additionnel –, le remboursement de la dette restait possible même quand l'art. 79, al. 2, LAI n'était pas respecté (voir le ch. 2.3). Depuis l'entrée en vigueur de la loi sur les fonds de compensation, la réduction de la dette intervient exclusivement si l'art. 79, al. 2, LAI est respecté.

En vertu de l'art. 22, al. 3, de la loi sur les fonds de compensation, le conseil d'administration fixe, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2018, le taux d'intérêt applicable à la dette du Fonds de compensation de l'AI envers le Fonds de compensation de l'AVS, en veillant à ce qu'il soit conforme aux conditions du marché. Le taux d'intérêt s'élève actuellement à 0,5 %.

## 2.3 Réduction de la dette de l'AI (dont la dette COVID-19)

Avant que le Fonds de compensation de l'AI ne devienne autonome en 2011, la dette de l'AI s'était accrue à pratiquement quinze milliards de francs. Par la suite, l'AI est parvenue à générer des excédents grâce au financement additionnel et à réduire de 4,7 milliards de francs sa dette auprès du Fonds de compensation de l'AVS, qui s'élevait ainsi à 10,3 milliards à la fin de 2017.

Les remboursements ont cessé après l'entrée en vigueur de la nouvelle disposition en 2018, le seuil nécessaire n'ayant plus été atteint: l'état des liquidités ou placements est ainsi resté chaque année en deçà des 50 % des dépenses nécessaires à un remboursement (voir le tableau 1). En 2020 par exemple, la part des avoirs s'élevait à 41,2 %, soit 848 millions de francs en dessous des 50 % requis. Il faudra par conséquent combler ce manque de liquidités à concurrence du seuil de référence, afin que des remboursements à l'AVS redeviennent possibles durant les années à venir.

Tableau 1: finances de l'AI de 2011 à 2020

en mio de fr.	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Recettes	9'454	9'889	9'892	10'177	9'918	10'024	10'357	9'025	9'508	9'327
Dépenses	9'457	9'295	9'306	9'254	9'304	9'201	9'234	9'261	9'484	9'594
Résultat d'exploitation	-3	595	586	922	614	823	1'122	-237	24	-267
Résultat de répartition	-23	394	509	685	645	692	797	-65	-383	-431
Dette de l'AI	14'944	14'352	13'765	12'843	12'229	11'406	10'284	10'284	10'284	10'284
Fonds AI	4'997	5'000	5'000	5'000	5'000	5'000	5'000	4'763	4'787	4'520
Liquidités et placements en % des dépenses	44,3%	45,0%	44,8%	46,0%	45,8%	46,5%	45,3%	44,8%	46,1%	41,2%

Source: OFAS, 2011-2019: Statistique des assurances sociales suisses (SAS)

Les dernières informations disponibles (à l'instar des prévisions économiques officielles ou des valeurs de référence actuelles de la Confédération) sont systématiquement reprises dans les mises à jour semestrielles des perspectives financières de l'AVS, de l'AI et des APG. Ces paramètres ont une influence sur les finances de l'assurance-invalidité et donc sur les mesures de désendettement à long terme, qui sont ainsi constamment adaptées aux derniers développements.

L'OFAS fait appel à toute une série d'indicateurs dans le cadre de sa surveillance des offices AI. Durant l'année 2020 et au début de 2021, ces indicateurs ont mis en évidence un degré élevé de volatilité,

<sup>9</sup> RS 831.20

notamment en ce qui concerne l'évolution des nouvelles rentes AI. En réponse à l'incertitude accrue entourant l'évolution des nouvelles rentes AI, l'OFAS a mis au point trois scénarios. Ceux-ci prévoient que l'assurance renouera avec les excédents à partir de 2025, en 2026 voire en 2028; le remboursement progressif de la dette ne devrait reprendre qu'à partir de 2029 au plus tôt. En fonction du scénario, le remboursement intégral de la dette de l'AI auprès du Fonds AVS ne sera possible qu'entre 2037 et 2045. Le report du délai de désendettement prévu (avant la pandémie, il était annoncé pour 2031 ou 2032) tient tant à l'évolution des recettes qu'à celle des dépenses: selon les perspectives financières de juillet 2019, les recettes nominales cumulées entre 2020 et 2032 avoisinaient 141 milliards de francs (soit 83 milliards de cotisations des assurés et des employeurs et 57 milliards de contributions de la Confédération); en septembre 2021 (scénario intermédiaire), les recettes cumulées pour la même période étaient estimées à 134 milliards de francs (soit 81 milliards de cotisations des assurés et des employeurs et 53 milliards de contributions de la Confédération). En parallèle, l'estimation des dépenses cumulées pour cette période passait de 130 milliards de francs (juillet 2019) à 133 milliards (septembre 2021).

Afin que le résultat de répartition de l'AI puisse s'améliorer rapidement et le seuil de 50 % des dépenses annuelles être atteint, il faudrait soit une plus forte croissance de la contribution fédérale liée à la TVA ou des cotisations des assurés et des employeurs, autrement dit des recettes supplémentaires, soit de nouvelles réductions des dépenses. Car selon la règle en vigueur, les remboursements par tranches régulières de la dette de l'AI ne pourront reprendre que lorsque la stabilité financière de l'assurance le permettra.

### **3 Remboursement de la dette de l'AI: alternatives**

À côté du statu quo (remboursement par étapes de la dette de l'AI envers l'AVS, sur la base des liquidités ou placements du Fonds de compensation de l'AI qui excèdent en fin d'année 50 % des dépenses de l'AI), deux autres solutions permettraient à l'AI de rembourser partiellement ou intégralement sa dette auprès de l'AVS. D'une part, compenswiss pourrait refinancer la dette de l'AI directement sur le marché des capitaux; d'autre part, la Confédération pourrait allouer à l'AI les moyens requis dans le cadre d'un prêt, pour lequel deux sous-variantes entrent en ligne de compte, à savoir un prêt de trésorerie et un prêt de la Confédération. Dans le premier cas, le créancier de l'AI serait non pas l'AVS, mais un large cercle d'investisseurs tandis que, dans le second cas, il s'agirait de la Confédération. Dans le statu quo comme dans l'une ou l'autre des variantes proposées, il incomberait à l'AI de rembourser sa dette à l'aide des résultats de répartition, une fois ceux-ci redevenus positifs.

#### **3.1 Émission d'obligations par compenswiss**

##### **3.1.1 Concept**

Le postulat de Courten propose une approche où l'AI se finance directement sur le marché des capitaux pour rembourser sa dette auprès de l'AVS. Concrètement, le conseiller national de Courten propose que compenswiss contracte sur les marchés financiers un emprunt de dix milliards de francs sur dix ans, à un taux d'intérêt négatif de 1 %. Il faudrait aussi examiner la possibilité d'un cautionnement solidaire pour que l'emprunt de l'AI bénéficie d'une notation de première qualité. L'emprunt servirait uniquement au remboursement de la dette de l'AI auprès de l'AVS, l'AI ayant l'obligation d'amortir sa dette par les recettes tirées des taux d'intérêt négatifs.

Comme l'avait déjà signalé le Conseil fédéral dans sa réponse au postulat, le lancement d'un emprunt d'un montant de dix milliards pour une durée de dix ans, à un taux d'intérêt négatif de 1 %, n'est pas réaliste. De plus, les rendements ont légèrement augmenté depuis l'avis du Conseil fédéral de

novembre 2019. En dépit d'une politique monétaire et fiscale restée résolument expansive, l'inflation accrue entraîne une certaine pression haussière. Le rendement des emprunts fédéraux d'une durée résiduelle de dix ans avoisine actuellement - 0,35 %, soit un taux supérieur de quelques points de base à ceux d'avant la pandémie. En outre, même avec un cautionnement solidaire de la Confédération, compenswiss ne parviendrait pas à emprunter à des conditions aussi attrayantes que la Confédération: la rémunération d'un emprunt de compenswiss serait plus élevée qu'en cas d'émission directe par la Confédération.

Indépendamment de la question du rendement, le volume élevé de l'emprunt envisagé représente un réel défi: ces dernières années, le volume d'émission moyen du marché helvétique des capitaux approchait en moyenne 40 milliards de francs par an dans son segment suisse, même si les émissions plus importantes n'ont pratiquement jamais dépassé le cap du milliard. En conséquence, il serait très difficile de placer auprès d'investisseurs, sans concessions substantielles sur les prix, un emprunt portant sur dix milliards. Une approche plus réaliste consisterait à répartir les dix milliards en plusieurs emprunts de moindre envergure, que compenswiss pourrait émettre sur plusieurs années. Il serait en effet plus facile, pour compenswiss, d'investir cet argent sur le marché de manière échelonnée.

### 3.1.2 Bases légales

Pour permettre à compenswiss d'emprunter de l'argent sur le marché des capitaux au profit de l'AI, il faudrait créer une base légale, étant donné que la LAI (art. 77) énumère de manière exhaustive les possibilités de financement de cette assurance (cotisations salariales, contributions de la Confédération, parts de TVA, rendements de la fortune, recettes provenant d'actions récursoires). Il convient également de préciser – par analogie avec la réglementation actuelle figurant dans la loi sur les fonds de compensation –, pendant combien de temps et à concurrence de quel montant l'AI serait autorisée à s'endetter sur le marché des capitaux et à quelles conditions il lui faudrait rembourser sa dette.

La loi sur les fonds de compensation devrait être adaptée en conséquence car, à l'heure actuelle, compenswiss ne dispose pas de la base légale requise pour lever des fonds (sauf pour gérer à court terme ses flux de trésorerie).

Il serait également important, pour que compenswiss puisse intervenir directement sur le marché des capitaux, que la Confédération lui octroie un cautionnement solidaire explicite des dettes ainsi contractées. Un tel cautionnement permettrait de quasiment exclure tout risque de défaillance de compenswiss et de garantir sa solvabilité. Compenswiss profiterait ainsi de conditions de financement avantageuses. En raison des perspectives financières incertaines, ces conditions de financement seraient nettement moins favorables sans cautionnement solidaire de la part de la Confédération. Un tel cautionnement nécessiterait toutefois une base légale et un arrêté fédéral relatif au crédit d'engagement correspondant.

### 3.1.3 Appréciation

De l'avis du Conseil fédéral, plusieurs arguments plaident contre une intervention directe de compenswiss sur le marché des capitaux. À commencer par l'incitation inopportune créée par la possibilité qu'auraient les assurances sociales de s'endetter directement sur le marché des capitaux. Comme il suffirait de lever des fonds pour financer des résultats de répartition négatifs, l'incitation à mettre en œuvre des réformes structurelles et à garantir l'équilibre financier à long terme serait bien moindre. En outre, la Confédération et les assurances sociales s'exposeraient à un risque de réputation, au cas où compenswiss ne pourrait pas honorer sa dette vis-à-vis du marché des capitaux et devrait recourir à la garantie accordée par la Confédération. Il serait possible d'atténuer quelque peu ces incitations inopportunes en introduisant une règle budgétaire prévoyant qu'au-delà d'un certain niveau de dette publique, des mesures correctrices interviendraient automatiquement sur le plan des cotisations ou sous forme d'ajustements des rentes.

En outre, la loi prévoit l'interdiction de tout financement croisé. Un fonds de compensation ne saurait être appelé à couvrir les besoins de financement d'un autre fonds de compensation. Or selon la loi sur les fonds de compensation, compenswiss répond de ses engagements à l'égard de tiers sur sa fortune totale. Aussi n'est-il pas prévu que compenswiss contracte des emprunts en faveur de l'Al. Car de telles opérations engageraient la responsabilité des trois fonds vis-à-vis de tiers, ce qui équivaldrait de fait à une garantie des fonds de compensation de l'AVS et des APG pour cette mobilisation de capitaux et contreviendrait à l'interdiction des subventions croisées explicitement prévue par le législateur.

Même avec un cautionnement solidaire de la Confédération, une levée de fonds par compenswiss reviendrait dans tous les cas plus cher que si la Confédération s'en chargeait directement (ch. 3.2). Comme il n'existe, sur le marché suisse des capitaux, aucun émetteur directement comparable, il faut se contenter d'estimations sur les conditions d'émission qui seraient applicables à compenswiss. La Centrale d'émission pour la construction de logements (CCL), qui opère en son propre nom sur le marché des capitaux avec un cautionnement solidaire de la Confédération, sert ici de référence. La dette en cours, dont le volume total avoisine 3,5 milliards, se répartit entre quelque 25 emprunts. Or en dépit d'un cautionnement solidaire et d'une solvabilité très élevée, les conditions d'émission sont moins favorables pour la CCL que pour la Confédération, du fait de la structure de ses cautionnements, de la moins bonne liquidité de ses emprunts<sup>10</sup> et d'une présence moins régulière sur le marché des capitaux. Les rendements des divers emprunts de la CCL se situent actuellement 15 à 20 points de base (0,15 à 0,2 %) au-dessus de ceux des emprunts fédéraux de même durée. Cette majoration d'intérêts occasionnerait, pour un volume d'émission de dix milliards, des surcoûts de l'ordre de 15 à 20 millions de francs par an. Des concessions de prix substantielles seraient par ailleurs à prévoir, en cas de levée à court terme des dix milliards de fonds au total. Dans le pire des cas (soit si les dix milliards étaient collectés lors d'une seule et unique intervention sur le marché des capitaux), elles pourraient atteindre quelque 0,4 point de pourcentage. Il en résulterait des surcoûts de 40 millions par an au total, pour un volume de dix milliards. Plus la levée de fonds serait échelonnée dans le temps, plus ces concessions seraient faibles. Ce modèle se rapprocherait toutefois du statu quo. Pour éviter aussi bien des concessions de prix substantielles qu'une situation trop proche du statu quo, une levée de fonds échelonnée sur une période de deux ou trois ans semble réaliste. Outre la majoration d'intérêt due par rapport à une levée de fonds assurée par la Confédération, compenswiss aurait à payer, pour chaque levée de fonds (émolument perçu par les banques d'investissement, commission des agents-payeurs et frais de documentation notamment), des frais d'émission oscillant entre 20 et 30 points de base du volume d'émission.

Les surcoûts que l'intervention de compenswiss sur le marché des capitaux occasionnerait par rapport à une levée de fonds de la Confédération représenteraient ainsi, pour un volume d'émission de dix milliards, entre 200 et 250 millions de francs au total sur dix ans, moyennant un cautionnement solidaire et un échelonnement dans le temps. À elle seule, l'absence d'échelonnement des opérations pourrait entraîner des surcoûts de 400 millions sur dix ans. En plus de supporter les coûts directs liés à la levée de fonds, compenswiss devrait se doter des processus, des ressources et des compétences nécessaires pour s'assurer un accès fructueux au marché, ce qui engendrerait une hausse des frais d'exploitation pendant toute la durée des emprunts. Il lui faudrait, en particulier, gérer les risques de refinancement et de variation des taux d'intérêt, si le remboursement de la dette devait s'avérer impossible au bout de dix ans.

En l'absence de cautionnement solidaire, les coûts seraient nettement plus élevés. La question de savoir si, et pour quelles raisons, la Confédération devrait octroyer à compenswiss un cautionnement solidaire mérite toutefois d'être posée. Le cas échéant, elle prendrait un risque financier considérable, qu'elle supporte certes implicitement aujourd'hui en tant que prêteur en dernier ressort (*lender of last*

<sup>10</sup> Les investisseurs ne consentent à acheter des titres non liquides qu'en échange d'une prime de liquidité. D'où un rendement plus élevé ou un prix d'achat plus bas.

*resort*). Faute de tout cautionnement explicite, la Confédération disposerait toutefois d'une plus grande liberté d'action en cas de crise que si elle s'était engagée sur ce plan. Un cautionnement solidaire accordé par la Confédération à l'AI serait une nouvelle subvention (cachée) accordée à hauteur de la réduction consentie sur les intérêts de la dette de l'AI. En outre, la Commission de gestion (CdG) a invité à une grande retenue dans l'octroi de cautionnements, sur la base du rapport relatif aux pertes subies par la Confédération dans le cadre de son cautionnement de la navigation en haute mer.

Cette variante aboutirait sans doute globalement à une amélioration de la situation actuelle, pour l'AI comme pour l'AVS. Malgré les coûts supplémentaires mentionnés plus haut, les coûts du service de la dette de l'AI devraient être inférieurs aux intérêts de 0,5 % dus à l'AVS. Cela tiendrait essentiellement à une subvention accordée sous forme de cautionnement solidaire, à un échelonnement de la levée des fonds ainsi qu'au financement sur le marché des capitaux plutôt que par l'emprunt<sup>11</sup>. Comme l'argent avancé serait dû à des investisseurs externes, le défi à relever consisterait toutefois de plus en plus à établir un plan d'amortissement fiable.

Quant à l'AVS, elle pourrait profiter du remboursement anticipé de sa dette, en plaçant les dix milliards supplémentaires avec le rendement annuel à long terme attendu de 1,5 %. Le Fonds AVS devrait cependant prendre de plus grands risques de placement. Au cas où les marchés financiers connaîtraient une évolution inférieure à la moyenne, la perte d'une rémunération sûre de 0,5 % lui serait en effet préjudiciable. En outre, il faut tenir compte du fait que les risques de placement sont jugés plutôt élevés, en raison des interventions incessantes des banques centrales et des distorsions des marchés financiers qui en résultent. Une levée de fonds échelonnée dans le temps serait par conséquent également indiquée dans l'optique de la gestion de fortune de l'AVS, laquelle n'aurait pas à augmenter fortement ses actifs en une seule fois (diminution des risques grâce à la diversification temporelle). En effet, en fonction de la durée de cet échelonnement, la situation deviendrait comparable à l'amortissement graduel de la dette de l'AI prévue par la réglementation en vigueur.

## **3.2 Prêt accordé par la Confédération et prêt de trésorerie accordé par la Confédération**

### **3.2.1 Concept**

En lieu et place d'une intervention directe de compenswiss sur le marché des capitaux, la Confédération pourrait très bien augmenter le volume de ses émissions et mettre ensuite à les fonds à la disposition de l'AI, sous forme de prêts. Celle-ci pourrait ainsi régler sa dette auprès de l'AVS, mais en ayant la Confédération pour nouveau créancier. La Trésorerie fédérale intervient sur le marché des capitaux au nom de la Confédération, dont elle garantit ainsi la solvabilité permanente. Étant donné que le risque de défaillance est quasiment nul pour la dette de la Confédération et que les emprunts fédéraux constituent les titres les plus liquides du marché suisse des capitaux, la Confédération peut s'endetter à des conditions très avantageuses tout en fournissant aux émetteurs des rendements moins élevés que n'importe quel autre créancier. Lorsque la pandémie de coronavirus aura été surmontée et que les besoins de financement accrus de la Confédération se seront normalisés, la Trésorerie fédérale devrait émettre dès 2023 – comme déjà durant les années 2015 à 2019 – des emprunts à long terme de trois milliards de francs au maximum par an dans le segment suisse du marché helvétique des capitaux. Une augmentation du volume d'émission de l'ordre de dix milliards conduirait à une extension significative de la présence de la Confédération sur le marché des capitaux, avec pour effet que, même dans cette

<sup>11</sup> Une transaction sur le marché des capitaux (obligation) procure à l'investisseur un titre négociable, ce qui la rend économiquement plus avantageuse pour l'émetteur qu'un emprunt.

variante, la levée de fonds devrait être répartie sur plusieurs années afin de préserver l'équilibre entre l'offre et la demande et de réduire au minimum les concessions sur les prix accordées aux investisseurs<sup>12</sup>.

La Confédération pourrait mettre à les fonds à la disposition de l'AI soit sous forme de prêts fédéraux, soit au moyen de prêts de trésorerie. Un prêt octroyé par la Confédération requiert l'ouverture d'un crédit budgétaire, il grève le compte de financement de la Confédération et, à ce titre, il est soumis aux règles du frein à l'endettement. À la différence d'un prêt de la Confédération, l'octroi d'un prêt de trésorerie ne grèverait pas le compte de financement, étant donné qu'il est directement inscrit au bilan de la Confédération. La loi sur les finances de la Confédération (art. 62) exige toutefois qu'en cas de prêt de trésorerie, les placements offrent toute garantie (remboursabilité) et portent intérêt aux conditions du marché (rémunération intégrale). Dans les deux variantes, l'AI devrait verser les éventuels intérêts passifs à la Confédération et non plus à l'AVS.

### 3.2.2 Bases légales

Une base légale est nécessaire pour que la Confédération puisse accorder un prêt à l'AI. Ce constat vaut tant pour un prêt de la Confédération que pour un prêt de trésorerie. Dans les deux cas, il faudrait créer une nouvelle base légale, qui fixerait notamment les modalités du prêt. Le taux d'intérêt pourrait, par exemple, être défini en conformité avec la pratique du marché ou devrait correspondre aux conditions de financement de la Trésorerie fédérale, solution qui aurait le caractère d'une subvention. En outre, la base légale devrait fixer les conditions de remboursement. Dans le cas des prêts fédéraux, ces conditions pourraient découler d'un plan de paiement fixe ou se fonder sur les perspectives financières de l'AI. Dans celui des prêts de trésorerie, il faudrait définir un plan de paiement fixe ou une règle budgétaire stricte, afin de garantir le remboursement du prêt; faute de quoi, l'AI ne pourrait pas accorder de prêt de trésorerie. La disposition légale devrait encore être adoptée à la majorité des membres de chaque conseil, selon l'art. 159 Cst. (frein aux dépenses).

### 3.2.3 Appréciation

#### 3.2.3.1 Prêt de trésorerie accordé par la Confédération

Des prêts de trésorerie peuvent être accordés aux deux fins suivantes: premièrement, ils servent, selon l'art. 73 LFC, à garantir la liquidité des unités administratives rattachées à la Confédération. Toutefois, comme l'endettement de l'AI auprès de l'AVS constitue non pas un manque passager de liquidités, mais un problème structurel, des prêts de trésorerie ne peuvent être accordés en vertu de l'art. 73 OFC. Deuxièmement, des prêts de trésorerie peuvent servir à assurer la dotation en fonds propres des unités administratives rattachées. La condition préalable est ici une base légale spéciale, comme c'est par exemple le cas pour l'assurance-chômage (AC; art. 90b de la loi sur l'assurance-chômage) ou pour le fonds de financement de l'infrastructure ferroviaire (FIF; art. 11 de la loi sur le fonds d'infrastructure ferroviaire). Dans un tel cas, les prêts ont le caractère d'un placement financier à long terme de la Trésorerie fédérale et sont ainsi inscrits au bilan de la Confédération, avec le patrimoine financier. Par conséquent, ils ne sont pas non plus soumis aux exigences du frein à l'endettement. Les prêts de trésorerie ne sont toutefois possibles qu'à condition d'offrir toute garantie (remboursabilité) et de porter intérêt aux conditions du marché (rémunération intégrale) (art. 62, al. 1, LFC). Sans cela, l'octroi d'un prêt de trésorerie reviendrait à contourner le frein à l'endettement ancré dans la Constitution.

Pour garantir un rendement conforme au marché, il importe de prendre en compte les conditions actuelles du marché monétaire et financier lors de la fixation du taux d'intérêt. Comme indiqué au

<sup>12</sup> Ces concessions sur les prix s'observent, par exemple, dans le cadre des émissions de 2021. La Trésorerie fédérale ayant annoncé, au mois de mars, une extension de son programme d'émission de 6,5 à 10 milliards de francs, l'écart par rapport au taux du swap (soit la différence d'intérêt par rapport à la courbe de référence) s'est resserré de 10 à 15 points de base (devenant ainsi moins négatif). Autrement dit, les coûts de financement de la Confédération sur le marché des capitaux ont augmenté de 0,1 à 0,15 % (surcoûts annuels récurrents).

ch. **Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden.**3.1.3, la rémunération à charge de l'AI devrait se situer aujourd'hui environ 20 à 25 points de base au-dessus des coûts de financement de la Confédération, dans l'hypothèse d'un cautionnement solidaire de la Confédération et d'un échelonnement dans le temps de la levée des capitaux. À la différence d'une intervention directe de compenswiss sur le marché, un prêt de trésorerie permettrait à l'AI d'éviter des frais uniques (émoluments perçus par les banques d'investissement notamment) de l'ordre de 20 à 30 millions et les frais d'exploitation supplémentaires de compenswiss. Par conséquent, une levée de fonds par la Trésorerie fédérale en vue de l'octroi à l'AI d'un prêt de trésorerie rémunéré aux conditions du marché serait, dans tous les cas, plus avantageuse qu'une intervention directe de compenswiss sur le marché des capitaux. À cela s'ajoute le fait que tout risque de réputation pour l'AI et la Confédération pourrait ainsi être écarté.

Des questions restent cependant ouvertes en ce qui concerne la remboursabilité du prêt. Selon les perspectives financières actuelles de l'AI, les résultats de répartition de l'AI redeviendront positifs dès 2025 et la dette envers l'AVS pourrait être entièrement remboursée entre 2037 et 2045. Il existe toutefois un risque que le remboursement du prêt subisse de nouveaux retards, en cas d'évolution défavorable de l'AI, et qu'ainsi le prêt de la Confédération à l'AI engendre de fait une augmentation permanente de la dette de la Confédération. Le Parlement pourrait certes légiférer en tout temps pour générer des recettes supplémentaires, afin que la solvabilité du Fonds AI ne soit pas menacée. Un engagement actif de sa part serait toutefois indispensable pour permettre l'octroi d'un prêt de trésorerie. C'est d'ailleurs l'unique façon de garantir qu'à long terme, le prêt de trésorerie soit vraiment remboursé et que les exigences du frein à l'endettement ne soient pas contournées. De telles règles, qui garantissent le remboursement des prêts de trésorerie, existent déjà dans l'assurance-chômage (AC) et pour le fonds d'infrastructure ferroviaire (FIF). Ainsi, la loi sur l'assurance-chômage (art. 90c) prévoit un plafond de la dette du fonds de compensation de l'AC. En cas de dépassement, le Conseil fédéral doit présenter un projet de réforme et augmenter au préalable les cotisations salariales. Dans le cas du FIF, tout endettement supplémentaire est exclu en vertu de l'art. 7 de la loi sur le fonds d'infrastructure ferroviaire (LFIF). Les modalités de remboursement des avances consenties sont réglées à l'art. 11 LFIF. Pour l'heure, il n'existe pas de modalités aussi strictes pour l'AI. Ce n'est donc qu'à condition d'en créer, au moyen d'une base légale adéquate (par ex. augmentation automatique des cotisations ou adaptations des rentes), que l'octroi d'un prêt de trésorerie destiné à assurer à l'AI la dotation en capital nécessaire serait envisageable.

D'autre part, la possibilité d'un refinancement de la dette par un prêt de trésorerie introduirait, dans le domaine des assurances sociales, une incitation inopportune et relèguerait au second plan la mise en œuvre de réformes structurelles. Tel serait notamment le cas en l'absence d'une règle claire sur le remboursement du prêt consenti.

### **3.2.3.2 Prêt accordé par la Confédération**

Les considérations qui précèdent sur le niveau des intérêts, les risques de réputation et les incitations inopportunes dans l'optique de la mise en œuvre de mesures structurelles (voir plus haut, ch. 3.2.3.1) ne valent pas seulement pour les prêts de trésorerie, mais s'appliquent également en cas de prêt direct accordé par la Confédération.

De plus, les prêts de la Confédération sont en principe gérés comme des dépenses ordinaires dans le budget fédéral. Par conséquent, les prêts fédéraux doivent être compensés la même année par des recettes supplémentaires ou par une diminution de dépenses, afin que le frein à l'endettement soit respecté. Une telle approche serait impraticable, en raison de l'ampleur de la dette de l'AI, en cas d'octroi du prêt entier la même année. Même une ventilation des dix milliards sur plusieurs années limiterait sérieusement la marge de manœuvre des finances fédérales, puisqu'il faudrait compenser le



surcroît de dépenses par des économies faites dans d'autres domaines. Un prêt fédéral octroyé par le biais du budget ordinaire paraît donc peu réaliste.

Les conditions nécessaires à une comptabilisation à titre extraordinaire, accompagnée d'un relèvement du plafond prévu dans le frein à l'endettement, font l'objet d'une énumération exhaustive à l'art. 15 LFC: il est possible de faire valoir de tels besoins si des événements extraordinaires échappant au contrôle de la Confédération l'exigent, si des adaptations du modèle comptable doivent être opérées ou si des concentrations de paiements liées au système comptable le requièrent. Or aucune des raisons indiquées ne peuvent être invoquées pour justifier le remboursement de la dette de l'AI envers l'AVS au moyen d'un prêt de la Confédération.

Même si le caractère extraordinaire pouvait être invoqué, les besoins financiers au sens de la règle complétant le frein à l'endettement pourraient être portés à titre de charge au compte d'amortissement. Le déficit du compte d'amortissement qui en découlerait devrait être compensé au cours des six exercices suivants, en vertu de l'art. 17b, al. 1, LFC. Le remboursement continu de la dette de l'AI pourrait être pris en compte en tant que revenu extraordinaire dans la compensation de ce déficit, ce qui permettrait d'atténuer les charges se répercutant sur les autres groupes de tâches. Toutefois, comme les perspectives financières de l'AI ne laissent prévoir un remboursement de la dette qu'à partir de 2028, seule une petite partie du déficit est susceptible d'être compensée dans le délai de six ans prévu par le frein à l'endettement, en fonction de la date d'octroi du prêt. De l'avis du Conseil fédéral, la solution consistant à considérer le prêt à l'AI comme une charge extraordinaire n'est donc pas envisageable. Même en supposant que la dépense à ce titre puisse être considérée comme extraordinaire, les mesures de lutte contre la pandémie de coronavirus grèvent déjà fortement le compte d'amortissement du frein à l'endettement. Il est ainsi question que le Parlement prolonge le délai en vigueur pour le remboursement de la dette due au coronavirus, afin d'éviter que les dépenses requises à cet effet n'aient de graves conséquences pour l'économies et les finances fédérales. Une charge supplémentaire de l'ordre de dix milliards pour une dépense qui n'est pas absolument indispensable n'est donc pas justifiable – et menacerait durablement l'efficacité du frein à l'endettement.

### **Encadré : Appréciation de compenswiss**

Toute solution permettant de monétiser la dette de l'AI accroît les possibilités de placement et est, de ce fait, à l'avantage du Fonds de compensation de l'AVS (Fonds AVS), sans présenter d'inconvénient pour le Fonds de compensation AI. compenswiss soutient donc par principe une solution allant dans ce sens. Si l'on considère le rendement de la fortune, rien que sur les dix dernières années, le coût d'opportunité pour l'AVS de détenir cette dette plutôt que de pouvoir l'investir comme le reste de sa fortune a été de 4 milliards de francs (la performance du portefeuille de marché de compenswiss au cours des dix dernières années jusqu'au 31 décembre 2020 a atteint 46,79 % au total). En d'autres termes, à fin 2020, la fortune investissable de l'AVS aurait été d'environ 14 milliards de francs supérieure à ce qu'elle a effectivement été si la dette avait été remboursée entièrement à fin 2010.

Si le montant de dix milliards de francs était remboursé de manière anticipée, le Conseil d'administration de compenswiss devrait alors décider comment l'investir. Il est probable que ce soit fait proportionnellement au reste de la fortune, ce qui aurait comme conséquence que le rendement moyen sur ces dix milliards de francs serait nettement supérieur au taux de la dette (0,5 %). Un investissement proportionnel de ce montant n'aurait pas d'autres coûts que les frais de transaction et n'entraînerait pas un travail disproportionné pour compenswiss.

Un remboursement aurait deux conséquences:

- a. L'exigence légale (art. 107, al. 3, LAVS) selon laquelle le Fonds AVS ne doit pas, en règle générale, tomber au-dessous du montant des dépenses annuelles ne peut, actuellement, être remplie qu'à la condition de comptabiliser avec la fortune de l'AVS l'avoir, considéré comme illiquide, que le Fonds AVS détient sur le Fonds AI. Une telle pratique est illégale selon l'organe de révision de compenswiss. Le règlement anticipé de la dette de l'AI vis-à-vis de l'AVS rendrait toute différenciation superflue et l'exigence légale serait remplie indépendamment du point de vue.
- b. Le Fonds AVS disposerait plus longtemps de liquidités suffisantes, malgré les déficits de l'AVS dus à l'évolution démographique. Il pourrait par ailleurs envisager un horizon de placement plus lointain et ainsi des rendements plus élevés, toutes choses étant égales par ailleurs.

Parmi les alternatives présentée dans ce rapport, celles d'un prêt ou d'un prêt de trésorerie accordé par la Confédération paraissent nettement préférables pour compenswiss. Compenswiss partage les doutes du Conseil fédéral sur sa capacité de se procurer le financement sur le marché des capitaux, que ce soit en termes de montant, de coûts et de réputation, et ce avec ou sans le cautionnement de la Confédération. Compenswiss serait très réticent à se lancer dans cette opération comportant des risques élevés et qui l'engagerait directement, n'étant doté ni de la structure juridique, ni du personnel requis pour placer une telle dette sur le marché. Il serait plus efficient de confier cette tâche à la Trésorerie de la Confédération. Par ailleurs, il serait dans l'intérêt du Fonds AVS de toucher la totalité du montant de la dette aussi rapidement que possible afin de l'investir sur les marchés financiers; un prêt ou un prêt de trésorerie accordé par la Confédération répondrait à cette condition.

Le statu quo, par contre, est au détriment du Fonds AVS, puisque ce dernier ne peut pas compter sur un échéancier précis concernant le remboursement de cette dette. Ceci complique considérablement la planification et donc l'inclusion de la dette dans les placements. Sur la base des perspectives de l'OFAS, un remboursement effectué sur la seule base des résultats futurs de l'AI durera encore au moins quinze ans. Par conséquent, si rien n'est fait pour rembourser la dette de manière anticipée, il est probable que le coût d'opportunité pour l'AVS continue à être conséquent.

Malgré cela, la direction de compenswiss soumettra à son conseil d'administration, au cours du premier semestre 2022, un document de réflexion sur l'inclusion potentielle de la dette dans l'allocation d'actifs du Fonds AVS (par ex. «prêt» à long terme sans échéance fixe). Les avantages et inconvénients, aussi bien financiers qu'opérationnels, d'une telle manière de faire doivent encore être étudiés, sachant que le résultat d'exploitation de l'AVS inclut aujourd'hui déjà les intérêts versés par l'AI.

## 4 Conclusions

Le refinancement de la dette de l'AI à l'égard de l'AVS serait en théorie réalisable tant par le biais d'une intervention de compenswiss sur le marché des capitaux que par l'octroi de prêts de trésorerie. Un financement sous forme de prêt de la Confédération grevant le compte de financement n'entre pas en ligne de compte – une telle approche demandant un assouplissement du frein à l'endettement illicite aux yeux du Conseil fédéral. Les deux variantes – intervention directe de compenswiss sur le marché des capitaux ou octroi de prêts de trésorerie par la Confédération – nécessiteraient de créer les bases légales correspondantes.

Les deux variantes comportent de sérieux inconvénients aux yeux du Conseil fédéral:

Une *intervention de compenswiss sur le marché des capitaux* ne serait réalisable qu'avec un cautionnement solidaire de la Confédération. Or cette dernière participe déjà largement aux dépenses de l'AI, par le biais de contributions annuelles. On voit donc mal pourquoi elle devrait verser à l'AI une aide financière supplémentaire sous forme de cautionnement, d'autant plus que les commissions de gestion ont toutes deux appelé à la retenue avec les nouveaux cautionnements, suite aux pertes subies dans le cadre du cautionnement de la navigation en haute mer. Sans compter qu'une intervention directe de compenswiss n'aurait aucun avantage pour l'AVS, tout en coûtant bien plus cher à l'AI qu'un prêt de trésorerie de la Confédération: non seulement les intérêts dus seraient plus élevés en dépit du cautionnement solidaire de la Confédération, mais compenswiss devrait aussi assumer des coûts d'émission représentant 20 à 30 points de base du volume d'émission. De plus, un risque de réputation serait à craindre: il se matérialiserait si l'AI ne parvenait pas à honorer ses emprunts et si la Confédération devait mettre en œuvre son cautionnement solidaire. Pour ces raisons et en l'absence, à ce jour, des bases juridiques ainsi que des ressources en personnel nécessaires, compenswiss estime qu'une intervention directe de sa part sur le marché des capitaux n'est pas indiquée.

Des *prêts de trésorerie* constitueraient, en revanche, une solution à privilégier selon compenswiss, en permettant d'envisager un horizon de placement plus lointain et de générer ainsi de meilleurs rendements pour le Fonds AVS, sans qu'il en résulte des frais supplémentaires pour l'AI. L'octroi de prêts de trésorerie ne doit toutefois pas engendrer un contournement des exigences du frein à l'endettement. Les prêts devraient par conséquent offrir toute garantie (remboursabilité) et porter intérêt aux conditions du marché (rémunération intégrale) (art. 62, al. 1, LFC). Cela implique qu'un prêt de trésorerie soit remboursé selon un plan de paiement fixe, ce qui ne paraît guère réaliste compte tenu de la situation financière actuelle de l'AI et des incertitudes relatives au moment où la dette sera amortie. La réglementation actuelle, prévoyant que la part des avoirs en liquidités et en placements excédant, en fin d'exercice, le seuil de 50 % des dépenses annuelles doit servir à la réduction de la dette de l'AI, ne suffira pas à garantir le remboursement du prêt de trésorerie dans un délai fixe. Un plan d'amortissement concret serait au contraire nécessaire. Cette règle de remboursement devrait en outre être complétée par une règle budgétaire prévoyant des mesures automatiques sur le plan des recettes et des dépenses, au cas où l'évolution du niveau du fonds mettrait en péril le plan d'amortissement. Les expériences des dernières années montrent toutefois que, dans le secteur des assurances sociales, de telles règles budgétaires se heurtent à de fortes résistances politiques. Aussi le Conseil fédéral n'envisage-t-il pas d'accorder un prêt de trésorerie.

Les *deux variantes* comportent en outre des incitations inopportunes, en offrant la possibilité de financer la dette des assurances sociales par la voie de l'emprunt sur le marché ou par l'intermédiaire de la Confédération: le sentiment de moindre urgence pourrait retarder l'élaboration et la mise en œuvre de solutions aux problèmes structurels des assurances sociales; l'équilibre financier à long terme serait dès lors compromis. En même temps, un tel précédent encouragerait d'autres assurances sociales, voire d'autres unités de l'administration fédérale décentralisée à réclamer à leur tour l'accès au marché des capitaux ou des prêts de trésorerie.

Le règlement anticipé, par le biais d'un prêt de la Confédération, de la dette contractée par l'AI vis-à-vis du Fonds AVS permettrait certes d'améliorer les possibilités de placement de compenswiss, qui serait selon toute vraisemblance en mesure, avec des fonds de 10 milliards pouvant être librement investis, d'obtenir des rendements plus élevés que le taux de 0,5 % auquel la dette de l'AI est actuellement rémunérée. Cette solution exposerait toutefois le Fonds AVS à des risques plus élevés. À cela s'ajoute le fait que la performance exceptionnelle réalisée sur les marchés au cours des dernières années ne peut pas faire l'objet d'une simple extrapolation pour l'avenir. Les rendements moyens attendus à long terme pour l'ensemble du portefeuille des placements de compenswiss devraient atteindre 1.5 à 2 %, ce qui ramènerait à 1 ou 1,5 point de pourcentage l'écart attendu par rapport à la rémunération fixe de la dette de l'AI. En outre, compenswiss cherche à savoir s'il serait opportun d'optimiser les possibilités de placement tout en préservant le statu quo, en incluant la dette de l'AI dans son portefeuille de placements. Cette solution permettrait de réduire encore les coûts d'opportunité. Enfin, il faut considérer que ces derniers, qui sont liés aux possibilités restreintes de placements, diminueront aussi continuellement au rythme du remboursement de la dette.

C'est pourquoi le Conseil fédéral parvient à la conclusion, d'un point de vue général, qu'il n'y a pas lieu d'agir: selon les scénarios actuels, l'AI aura tôt ou tard remboursé sa dette envers le Fonds AVS sans mesures supplémentaires (statu quo); dans l'intervalle, la dette sera rémunérée aux conditions du marché. Si la réduction de la dette devait être accélérée, le Conseil fédéral préconise des réformes portant sur les recettes ou les dépenses de l'AI ou d'autres adaptations légales, plutôt que des subventions supplémentaires et moins transparentes de la Confédération à l'AI sous la forme d'un cautionnement ou d'un prêt à taux réduit.