

Conférence de presse

Grafenauweg 10, Postfach 7344, CH-6302 Zug
T +41 41 757 67 67
www.hslu.ch

Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ
Prof. Dr. Yvonne Seiler Zimmermann

T direkt +41 41 757 67 42
yvonne.seiler@hslu.ch

Universität Basel - WWZ
Prof. Dr. Heinz Zimmermann
heinz.zimmermann@unibas.ch

Page 1/2

Prévoyance basée sur la capitalisation dans un contexte de taux d'intérêt zéro

Dans notre étude, nous nous sommes penchés sur la question suivante: un régime de prévoyance basé sur la capitalisation est-il économiquement efficace dans un environnement de taux d'intérêt bas? Et comment apprécier cette question dans le contexte des trois piliers du système de prévoyance suisse? La question se pose à deux niveaux différents:

- **Niveau économique-financier:** Les prestations de la prévoyance professionnelle doivent être assurément fournies, ainsi que le préconisent les objectifs fixés dans la LPP (maintien du niveau de vie habituel d'une manière appropriée). Dans le contexte des taux d'intérêt actuels, garantir cet objectif au moyen de placements à long terme et sans risque ne pourra être financé par des cotisations d'un montant raisonnable. Sur le marché des capitaux, les rendements positifs attendus ne peuvent plus être générés que par des primes de risque et, le cas échéant, des primes de liquidité. Cela signifie que, pour les futures rentes, il faut accepter les risques correspondants. Des rentes sûres ne peuvent donc pas être générées par un régime de prévoyance basé sur la capitalisation: nous considérons les modèles de retraite variables comme indispensables si l'on veut éviter que les effets de redistribution entre les générations ne perdurent.
- **Niveau macro-économique:** Un système de prévoyance financé par capitalisation est considéré comme économiquement efficace, si l'intérêt du stock en capital (l'«intérêt du capital») est supérieur au taux de croissance des salaires. Dans un environnement de taux bas, cette condition n'est apparemment pas remplie, si bien que l'on peut arguer que les systèmes financés par répartition sont plus efficaces. Dans notre étude, nous montrons que cela n'est pas le cas – pour la bonne raison que le capital économique provient des investissements (principalement des actions, des participations et des placements immobiliers), et non pas d'actifs nominaux (p. ex. des emprunts d'Etat). Les investissements productifs sont, par nature, risqués, si bien que l'intérêt du capital, qui est déterminant pour l'efficacité du processus de financement par capitalisation, ne correspond pas à la rémunération sans risque, mais au rendement moyen d'un portefeuille de placements largement diversifié. La rémunération d'un «véritable» stock en capital, défini de cette manière, est toujours supérieure à la croissance des salaires. Cela est facile à prouver empiriquement.

On peut donc en tirer la conclusion que, d'un point de vue macro-économique, le système de prévoyance suisse, financé par capitalisation, est tout à fait efficace – mais pas d'un point économique. Le problème en l'espèce réside dans l'exigence de sécurité et les prescriptions minimales qui y sont liées dans la LPP, lesquelles conduisent à des effets de redistribution.

Dans notre étude, nous identifions deux principaux effets de redistribution:

- 1) des assurés actifs en faveur des retraités *actuels*: ≈ 3 milliards par an
- 2) des assurés actifs actuels et futurs en faveur des *futurs* retraités: ≈ 4 milliards par an

Cela conduit à un total de ≈ 7 milliards de francs de redistribution, soit 1% du stock en capital. Ces deux effets ont, certes, diminué ces dernières années grâce à divers ajustements réglementaires, mais ils restent toutefois substantiels.

En attendant, certains soutiennent que les caisses de pension, en tant que communauté de risque, pourraient éliminer les risques liés aux marchés des capitaux au moyen de placements collectifs. Ils prétendent notamment qu'un rendement moyen peut être garanti sur une fortune mixte. Dans notre étude, nous expliquons qu'échelonné dans le temps, un certain transfert de risques entre les générations est possible et économiquement efficace, mais que l'argument de la communauté de risque ne permet pas de garantir avec certitude et pour toutes les générations des rendements par le biais d'une rémunération sans risque. Les rendements moyens des placements sur les marchés des capitaux ne constituent pas une référence appropriée pour garantir les prestations financées par les marchés des capitaux. Il serait donc urgemment nécessaire que la pratique actuarielle tienne compte de cette situation. Car, au demeurant, les rendements attendus, qui sont supérieurs à une rémunération sans risque, doivent être interprétés, selon l'approche économique, comme des *primes de risque*, et il n'y aurait pas de raison que de telles primes n'existent s'il existait des institutions capables de diversifier complètement les risques inhérents au moyen d'un transfert intergénérationnel.

Voici quelles sont nos conclusions:

1. La force (efficacité économique) d'un système de capitalisation réside dans la constitution à long terme d'un véritable stock en capital (capital réel) et de placements sans risque. Certains risques doivent, par ailleurs, être pris en compte. Des modèles de retraite variables sont donc inévitables.
2. Le souci de la sécurité doit se transformer en une culture du risque, ce qui requiert une conception du risque, voire une propension au risque de la part des assurés.
3. Il faut pour cela que les destinataires aient des possibilités de choix et participent au processus de placement sous leur propre responsabilité.
4. Des garanties de prestation étrangères aux marchés des capitaux entraînent des effets de redistribution. La question est de savoir jusqu'à quel point cela est supportable.
5. D'un point de vue économique, un système de prévoyance devrait strictement faire la différence entre les objectifs sociopolitiques (tels que la garantie du minimum vital) et la constitution de la fortune.
6. La prévoyance financée par capitalisation n'est pas appropriée pour les questions sociopolitiques. Les modèles financés par répartition sont, réglementairement parlant, mieux adaptés. Un régime mixte est efficace, car il est basé sur des conditions économiques similaires, mais remplit des objectifs différents.
7. Ces problèmes ne sont pas perceptibles, car nous sommes assis sur un vaste stock de capital et ils n'existent pour l'heure que sur le papier. La population active, à commencer par la jeune génération, est peu sensible à la charge effective que cela représente.