Démographie et financement des retraites : un train peut en cacher un autre

Autor(en): **Nordmann, Roger**

Objekttyp: **Article**

Zeitschrift: **Domaine public**

Band (Jahr): **37 (2000)**

Heft 1440

PDF erstellt am: **04.06.2024**

Persistenter Link: https://doi.org/10.5169/seals-1026147

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Inhalten der Zeitschriften. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern.
Die auf der Plattform e-periodica veröffentlichten Dokumente stehen für nicht-kommerzielle Zwecke in Lehre und Forschung sowie für die private Nutzung frei zur Verfügung. Einzelne Dateien oder Ausdrucke aus diesem Angebot können zusammen mit diesen Nutzungsbedingungen und den korrekten Herkunftsbezeichnungen weitergegeben werden.
Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Die systematische Speicherung von Teilen des elektronischen Angebots auf anderen Servern bedarf ebenfalls des schriftlichen Einverständnisses der Rechteinhaber.

Haftungsausschluss

Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Vollständigkeit oder Richtigkeit. Es wird keine Haftung übernommen für Schäden durch die Verwendung von Informationen aus diesem Online-Angebot oder durch das Fehlen von Informationen. Dies gilt auch für Inhalte Dritter, die über dieses Angebot zugänglich sind.

Ein Dienst der *ETH-Bibliothek*
ETH Zürich, Rämistrasse 101, 8092 Zürich, Schweiz, www.library.ethz.ch

http://www.e-periodica.ch

Un train peut en cacher un autre

Le vieillissement de la population est l'un des arguments les plus souvent avancés en faveur d'une prévoyance basée sur la capitalisation.

A la différence des systèmes basés sur la répartition des dépenses (comme l'AVS), la capitalisation permettrait d'éviter qu'un petit nombre d'actifs doivent financer les rentes d'un nombre de retraités de plus en plus grand. En effet, chaque génération finançant sa propre vieillesse par capitalisation, il n'y a en principe pas de déséquilibre démographique possible.

Cet argument prend un poids considérable lorsque l'on considère l'ampleur du vieillissement: il y a actuellement 36 rentiers pour 100 emplois à plein temps. Or selon certaines projections démographiques citées dans le journal *Cash* (18 août 2000), ce nombre pourrait monter jusqu'à 65 ou 70. Pas besoin d'être un spécialiste en statistique pour comprendre que les actifs risquent de devoir passer à la caisse pour financer l'AVS.

Werner Vontobel, journaliste à *Cash*, démonte cette argumentation. Tout en admettant que l'AVS est menacée par la démographie, il explique que les systèmes de capitalisation souffriront du même problème.

Son raisonnement théorique est le suivant:

• La génération du baby-boom achève actuellement d'accumuler des actifs financiers, sous la forme d'actions qu'elle possède directement ou par le biais des caisses de pensions.

• Arrivant à la retraite de plus en plus nombreuse, cette génération, et respectivement ses caisses de pensions, va commencer à vendre progressivement ses actifs pour financer ses dépenses de consommation.

• La consommation croissante des rentiers sera en concurrence avec celle des actifs, qui peuvent eux dépenser leurs salaires. On risque d'assister à une poussée inflationniste: la répartition entre les consommateurs d'un gâteau dont la production se répartit sur un nombre réduit d'actifs fait monter les prix de production. Cet effet inflationniste se renforce si les rentiers se mettent à consommer rapidement leurs réserves. Une forte croissance de la productivité l'atténuerait.

En fin de course, la part qui revient aux actifs commence à diminuer. Du coup, les actifs se retrouvent avec le même problème que celui du système de financement par répartition: malgré une charge de travail qui reste élevée, ils n'ont droit qu'à une part de plus en plus petite du gâteau. Les grands perdants sont les rentiers les plus modestes, c'est-à-dire ceux qui ne disposent que de l'AVS: avec leurs rentes pingrement indexées, leurs fourchettes deviennent trop courtes pour se saisir de la part de gâteau qui leur reviendrait dans une perspective d'équité.

Des cours fluctuants

Le cas échéant, on pourrait encore assister à un scénario: un affaiblissement généralisé de la Bourse. Vontobel met en évidence le problème de la valeur future des actions dans lesquelles investissent les baby-boomers. Traditionnellement, on admet que l'investissement en actions est assez sûr pour servir de base au financement des retraites. On en veut pour preuve l'excellent développement du cours des actions sur plusieurs décennies. A cette échelle, des crashs comme celui de 1987 ou de ce printemps ne pèsent pas lourd. Cependant un autre effet pourrait survenir: la très forte croissance de la capitalisation des marchés financiers, tant en termes de cours que de volume, s'explique pour l'instant par la forte demande. Dans la phase actuelle, un grand nombre de personnes actives veulent améliorer leurs perspectives de retraite. Plutôt que de consommer et de faire des enfants, elles achètent des actions, directement ou via les caisses de pensions et la bancassurance. Cela dope les indices boursiers.

Or d'ici dix ou quinze ans, la situation va changer du tout au tout: les fourmis vont se faire cigales, en commençant par se défaire de leurs actifs pour financer leur consommation durant la retraite. Ce déflux pourrait conduire à une chute progressive ou brutale des cours. La valeur des retraites capitalisées s'en trouverait drastiquement réduite. La chute pourrait venir par un autre biais: si les retraités sont économes et maintiennent une forte capitalisation, la consommation pourrait devenir structurellement anémique au point d'hypothéquer les perspectives de rendement futur des actions, ce qui ne manquerait pas d'avoir un effet à la baisse.

Naturellement, la valeur de la bourse dépend également d'autres facteurs, comme le niveau des taux d'intérêt et la croissance globale de l'économie. A noter également que le risque d'affaiblissement durable se renforce au fur et à mesure que les pays développés consolident la prévoyance par capitalisation: il ne sera bientôt plus possible pour les pays pionniers en matière de capitalisation de limiter les risques en achetant des actions de pays dont les systèmes de retraite fonctionnent par répartition.

En fin de compte, le dilemme posé par l'évolution des systèmes de prévoyance par capitalisation est très analogue à celui que nous pose l'AVS:

• Si la Bourse reste forte, les retraités auront un pouvoir d'achat très élevé, au détriment des actifs. Ce scénario n'est pas sans rappeler celui d'un maintien des prestations actuelles de l'AVS, que l'on financerait par une hausse des cotisations.

• Si la bourse s'effondre, les retraités perdront alors une partie de leur épargne. Cela ressemble furieusement au scénario d'une réduction des prestations de l'AVS sans hausse des cotisations.

Toutefois, la différence est nette si l'on considère les modalités d'arbitrage: dans le système de capitalisation, c'est la bourse et l'économie mondiale qui arbitrent le conflit de répartition entre actifs et retraités. Dans un système de type AVS, les décisions se prennent dans les arènes politiques et obéissent à des règles démocratiques.

Vontobel conclut son article en mettant en évidence les pistes possibles. Elles sont au nombre de trois et sont pertinentes tant pour l'AVS que pour la capitalisation:

D'une part, une bonne croissance permet d'agrandir la part du gâteau. D'autre part, une prolongation de la durée de la vie active peut rétablir l'équilibre entre actifs et retraités. Enfin, l'immigration peut corriger le déséquilibre démographique. A méditer à la veille du vote sur la énième initiative anti-immigration. *rn*