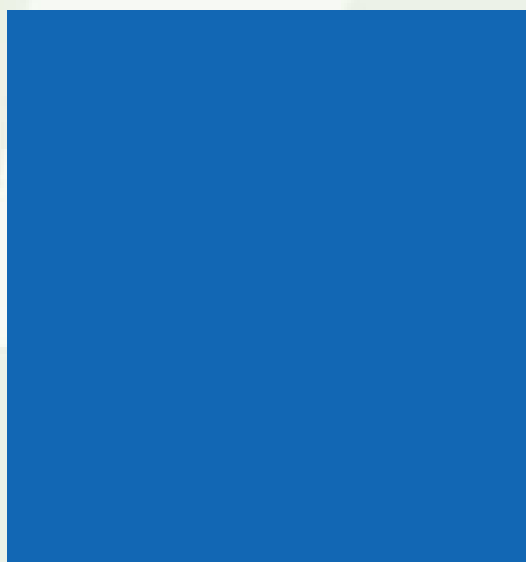


# ASPECTS DE LA SECURITE SOCIALE

*Département fédéral de l'intérieur (DFI)*

## ***Comparaison entre l'AVS et la prévoyance professionnelle (PP) sous l'angle économique***

*Rapport de recherche n° 5/05*



**BSV /  
OFAS /  
UFAS /**

*Bundesamt für Sozialversicherung  
Office fédéral des assurances sociales  
Ufficio federale delle assicurazioni sociali  
Ufficio federal de las aseguraciones sociales*

L'Office fédéral des assurances sociales publie dans sa série « Aspects de la sécurité sociale » des articles de fond et des rapports de recherches sur des sujets d'actualité dans le domaine de la sécurité sociale pour les rendre accessibles au grand public et encourager la discussion. Les analyses présentées par les auteurs ne reflètent pas forcément l'opinion de l'Office fédéral des assurances sociales.

**Auteurs:** Olivier Brunner-Patthey, Robert Wirz  
Office fédéral des assurances sociales  
Effingerstrasse 20  
3003 Berne  
Tél. 031 324 06 99 / 031 323 01 94  
E-mail: [olivier.brunner@bsv.admin.ch](mailto:olivier.brunner@bsv.admin.ch),  
[robert.wirz@bsv.admin.ch](mailto:robert.wirz@bsv.admin.ch)

**Renseignements:** Olivier Brunner-Patthey  
Responsable Unité spécialisée Economie  
Office fédéral des assurances sociales  
Effingerstrasse 20  
3003 Berne  
Tél. 031 324 06 99  
E-mail: [olivier.brunner@bsv.admin.ch](mailto:olivier.brunner@bsv.admin.ch)

**ISBN:** 3-909340-18-0

**Copyright:** Office fédéral des assurances sociales  
CH-3003 Berne

Reproduction d'extraits autorisée – excepté à des fins commerciales – avec mention de la source ; copie à l'Office fédéral des assurances sociales.

**Diffusion:** OFCL, Diffusion publications, CH-3003 Berne  
<http://www.bbl.admin.ch/bundespublikationen>

**Numéro de commande:** 318.010.5/05f

Département fédéral de l'intérieur

## **Comparaison entre l'AVS et la prévoyance professionnelle (PP) sous l'angle économique**

Rapport donnant suite aux postulats 02.3495 Leutenegger Oberholzer du 26 septembre 2002 et 03.3522 Strahm du 2 octobre 2003

Février 2005

## **Avant-propos**

Au cours des années nonante, la stagnation des salaires, l'exceptionnelle performance des marchés financiers et les perspectives du vieillissement démographique ont conduit à mettre en exergue les désavantages du financement par répartition par rapport aux performances de la capitalisation. Mais la brutale correction intervenue sur les marchés boursiers en 2001 et 2002 a mis en évidence la nécessité d'appuyer les systèmes de retraite sur un financement stable, moins exposé aux aléas des fluctuations de cours.

Les débats portent désormais sur les forces et faiblesses de chacun des deux systèmes : quel système permet de financer les prestations vieillesse de manière la plus efficiente, et quel système favorise le plus la croissance économique à long terme ?

Ce rapport tente de répondre à ces questions. Il donne suite à deux interventions parlementaires, en s'appuyant sur les données statistiques disponibles et les résultats de la recherche empirique dans ce domaine.

Au cours de la procédure, le projet initial de l'Office fédéral des assurances sociales a bénéficié de précieuses remarques d'autres offices de l'administration fédérale. Nous profitons ici de l'occasion pour les en remercier.

Anton Streit, vice-directeur de l'Office fédéral des assurances sociales  
Chef du Centre de compétences Analyses fondamentales

## **Vorwort**

In den neunziger Jahren führten die stagnierenden Löhne, die aussergewöhnliche Performance der Finanzmärkte und die demografischen Perspektiven die Nachteile des umlagefinanzierten Systems gegenüber der Leistungsfähigkeit des Kapitalverfahrens vor Augen. Doch die markante Korrektur, die auf den Börsenmärkten in den Jahren 2001 und 2002 eintrat, zeigte deutlich, dass die Vorsorgesysteme auf eine stabile Finanzierungsbasis gestellt werden müssen, die besser gefeit ist gegen unliebsame Überraschungen infolge von Kursschwankungen.

Die Stärken und Schwächen der beiden Systeme sind deshalb zu diskutieren: Mit welchem System lassen sich die Altersleistungen am effizientesten finanzieren und welches System begünstigt das Wirtschaftswachstum langfristig am stärksten?

Der vorliegende Bericht will Antworten auf diese Fragen liefern. Er geht auf zwei Postulate ein und stützt sich auf die verfügbaren statistischen Daten und die Ergebnisse der empirischen Forschung in diesem Bereich.

Im Laufe seiner Entstehung konnte das ursprüngliche Projekt des Bundesamtes für Sozialversicherung von den wertvollen Anmerkungen und Beiträgen anderer Ämter der Bundesverwaltung profitieren. Wir möchten ihnen bei dieser Gelegenheit unseren Dank aussprechen.

Anton Streit, Vizedirektor des Bundesamtes für Sozialversicherung  
Leiter des Kompetenzzentrums Grundlagen

## **Premessa**

Nel corso degli anni Novanta, a causa della stagnazione dei salari, degli eccezionali risultati dei mercati finanziari e dei prevedibili contraccolpi dell'invecchiamento demografico, sono stati messi in evidenza gli svantaggi del finanziamento secondo il sistema della ripartizione rispetto al sistema della capitalizzazione. Il brusco crollo delle borse nel 2001 e nel 2002 ha però mostrato la necessità di garantire al sistema delle rendite basi di finanziamento stabili, meno esposte ai rischi delle fluttuazioni dei corsi.

I dibattiti sono ormai incentrati sui pro e i contro di entrambi i sistemi: quale permette di finanziare nel modo più efficiente le prestazioni di vecchiaia e quale favorisce maggiormente la crescita economica a lungo termine?

Il presente rapporto, che dà seguito a due interventi parlamentari, tenta di rispondere a queste domande basandosi sui dati statistici disponibili e sui risultati della ricerca empirica in questo settore.

Nel corso dello studio, il progetto iniziale dell'Ufficio federale delle assicurazioni sociali è stato adeguato in base alle preziose osservazioni di altri uffici dell'Amministrazione federale, che cogliamo l'occasione di ringraziare.

Anton Streit, vicedirettore dell'Ufficio federale delle assicurazioni sociali  
Capo del Centro di competenza Analisi fondamentali

## **Foreword**

During the 1990s, the slow growth of wages, the outstanding performance of the financial markets and the prospect of demographic ageing have highlighted the disadvantages of the pay-as-you-go insurance system compared to capitalisation-based schemes. In 2001 and 2002, the abrupt downturn in the financial markets have in turn revealed the need for stable sources of funding for old-age insurance systems which are less sensitive capital return fluctuations.

The debate has since focused on the strengths and weaknesses of each of the two systems: which one will offer more efficient funding of old-age benefits, and which one will be more favourable to long-term economic growth?

This report, a response to two parliamentary motions, attempts to answer these questions by concentrating on the available statistical data and on results of existing empirical research.

Throughout this project, other federal offices provided invaluable comments. We would like to take this opportunity to thank them for their help.

Anton Streit, Vice Director of the Federal Social Insurance Office  
Head of Competence Centre for Basic Principles

<b>Table des matières</b>	<b>Page</b>
<b>Table des matières</b> .....	<b>I</b>
<b>Liste des tableaux</b> .....	<b>IV</b>
<b>Liste des graphiques</b> .....	<b>V</b>
<b>Résumé</b> .....	<b>VI</b>
<b>Zusammenfassung</b> .....	<b>XIII</b>
<b>Riassunto</b> .....	<b>XX</b>
<b>Summary</b> .....	<b>XXVII</b>
<b>1 INTRODUCTION</b> .....	<b>1</b>
1.1 CONTEXTE.....	1
1.2 MÉTHODE APPLIQUÉE POUR L'ÉLABORATION DU RAPPORT .....	1
1.3 CONTENU DU RAPPORT .....	2
<b>2 FINANCEMENT DE L'AVS ET DE LA PRÉVOYANCE PROFESSIONNELLE</b> .....	<b>4</b>
2.1 OBJECTIFS DES SYSTÈMES DE RETRAITE .....	4
2.2 SYSTÈME DE RÉPARTITION .....	5
2.2.1 <i>Définition</i> .....	5
2.2.2 <i>Structure du financement de l'AVS</i> .....	5
2.2.3 <i>Evolution des recettes et dépenses de l'AVS jusqu'en 2003</i> .....	6
2.3 SYSTÈME DE CAPITALISATION .....	7
2.3.1 <i>Définition</i> .....	7
2.3.2 <i>Structure du financement de la prévoyance professionnelle</i> .....	8
2.3.3 <i>Evolution des recettes et dépenses de la prévoyance professionnelle depuis 1985</i> .....	9
2.4 COMPARAISON DE L'AVS ET DE LA PRÉVOYANCE PROFESSIONNELLE .....	12
2.4.1 <i>Champ d'application quant aux personnes</i> .....	12
2.4.2 <i>Solidarité et quasi-absence de solidarité</i> .....	12
2.4.3 <i>Différences structurelles dans le financement</i> .....	12
2.4.4 <i>Différences structurelles d'organisation</i> .....	14
2.5 CONCLUSIONS .....	14
<b>3 RISQUES À LONG TERME PESANT SUR L'AVS ET LA PRÉVOYANCE PROFESSIONNELLE</b> .....	<b>15</b>
3.1 EVOLUTION DÉMOGRAPHIQUE.....	15
3.1.1 <i>Evolution démographique en Suisse</i> .....	15
3.1.2 <i>Perspectives démographiques au niveau international</i> .....	17
3.2 MACROÉCONOMIE .....	18
3.2.1 <i>Risque lié au transfert du pouvoir d'achat</i> .....	18
3.2.2 <i>Risque lié à la croissance économique</i> .....	19
3.2.3 <i>Risque lié aux besoins de financement</i> .....	21
3.2.4 <i>Risque lié à l'inflation</i> .....	22
3.3 MARCHÉS FINANCIERS .....	23
3.3.1 <i>Risques et rendements</i> .....	23
3.3.2 <i>Evolution passée</i> .....	24



3.3.3	<i>Gestion et organisation</i> .....	26
3.3.4	<i>Perspectives à long terme et hypothèses de « asset meltdown »</i> .....	30
3.3.5	<i>Etudes internationales concernant les marchés financiers à long terme</i> .....	32
3.4	DIMENSION POLITIQUE .....	33
3.4.1	<i>Paramètres politiques et sécurité du droit aux prestations</i> .....	33
3.4.2	<i>Choix des électeurs</i> .....	34
3.5	CONCLUSION .....	34
<b>4</b>	<b>EFFICIENCE MACROÉCONOMIQUE DE L'AVS ET DE LA PP</b> .....	<b>36</b>
4.1	CALCUL DU RENDEMENT INTERNE.....	36
4.2	PÉRIODE 1950 – 2000 .....	37
4.2.1	<i>Rendement interne de l'AVS</i> .....	37
4.2.2	<i>Rendement interne de la PP</i> .....	37
4.2.3	<i>Comparaison des rendements internes</i> .....	38
4.3	PERSPECTIVES À LONG TERME .....	39
4.3.1	<i>Perspectives concernant le rendement interne de l'AVS</i> .....	39
4.3.2	<i>Perspectives concernant le rendement interne de la PP</i> .....	40
4.4	COMPARAISON ENTRE L'AVS ET LA PP .....	40
4.5	RÉSERVES QUANT À L'INTERPRÉTATION DES RÉSULTATS .....	41
4.6	CONCLUSIONS .....	42
<b>5</b>	<b>COÛTS ADMINISTRATIFS DE L'AVS ET DE LA PP</b> .....	<b>44</b>
5.1	REMARQUES GÉNÉRALES.....	44
5.2	COÛTS ADMINISTRATIFS DANS LE 1 <sup>ER</sup> PILIER.....	44
5.2.1	<i>Situation actuelle</i> .....	44
5.2.2	<i>Appréciation et perspectives</i> .....	45
5.3	COÛTS ADMINISTRATIFS DANS LE 2 <sup>E</sup> PILIER .....	45
5.3.1	<i>Situation actuelle</i> .....	45
5.3.2	<i>Appréciation et perspectives</i> .....	46
5.4	COMPARAISON DU 1 <sup>ER</sup> ET DU 2 <sup>E</sup> PILIER.....	47
5.5	CONCLUSIONS .....	49
<b>6</b>	<b>EFFETS DE REDISTRIBUTION DANS L'AVS ET LA PP</b> .....	<b>50</b>
6.1	LES MÉCANISMES DE REDISTRIBUTION DANS L'AVS ET LA PP.....	50
6.1.1	<i>Généralités</i> .....	50
6.1.2	<i>La situation dans l'AVS</i> .....	50
6.1.3	<i>La situation dans la PP</i> .....	50
6.2	ESTIMATION DES EFFETS DE REDISTRIBUTION SELON L'APPROCHE TRANSVERSALE .....	51
6.2.1	<i>Effets de redistribution induits par les prestations de l'AVS, de l'AI et de la PP</i> .....	52
6.2.2	<i>Effets de redistribution induits par le financement de l'AVS, de l'AI et de la PP</i> .....	53
6.3	ESTIMATION DES EFFETS DE REDISTRIBUTION SELON L'APPROCHE LONGITUDINALE .....	54
6.3.1	<i>Estimation des effets de redistribution selon la génération et le revenu dans l'AVS</i> .....	55
6.3.2	<i>Estimation des effets de redistribution selon divers critères dans la PP</i> .....	56
6.4	CONCLUSIONS .....	59

<b>7</b>	<b>L'ÉPARGNE EN SUISSE .....</b>	<b>60</b>
7.1	NIVEAU ET STRUCTURE DE L'ÉPARGNE EN SUISSE.....	60
7.1.1	<i>Niveau de l'épargne en Suisse .....</i>	<i>60</i>
7.1.2	<i>Evolution passée de l'épargne en Suisse .....</i>	<i>60</i>
7.1.3	<i>Structure de l'épargne en Suisse.....</i>	<i>61</i>
7.2	NIVEAU ET STRUCTURE DE L'EXCÉDENT D'ÉPARGNE EN SUISSE.....	62
7.2.1	<i>Niveau de l'excédent d'épargne.....</i>	<i>62</i>
7.2.2	<i>Structure de l'excédent d'épargne .....</i>	<i>63</i>
7.3	LA SITUATION DE LA SUISSE EN COMPARAISON INTERNATIONALE .....	64
7.3.1	<i>Le taux d'épargne .....</i>	<i>64</i>
7.3.2	<i>Le taux d'investissement .....</i>	<i>64</i>
7.3.3	<i>Capacité ou besoin de financement .....</i>	<i>65</i>
7.4	LE POIDS DE L'AVS ET DE LA PP DANS LA CONSTITUTION D'ÉPARGNE.....	65
7.4.1	<i>L'AVS et l'épargne.....</i>	<i>65</i>
7.4.2	<i>La PP et l'épargne .....</i>	<i>65</i>
7.5	PERSPECTIVES CONCERNANT L'ÉPARGNE .....	67
7.6	CONCLUSIONS .....	67
<b>8</b>	<b>EPARGNE ET CROISSANCE ÉCONOMIQUE .....</b>	<b>69</b>
8.1	LES DONNÉES DU PROBLÈME .....	69
8.2	QUELQUES APPORTS THÉORIQUES ET EMPIRIQUES.....	69
8.2.1	<i>Les déterminants de l'épargne.....</i>	<i>69</i>
8.2.2	<i>La substitution des différentes formes d'épargne .....</i>	<i>70</i>
8.2.3	<i>L'épargne dans le circuit économique.....</i>	<i>70</i>
8.2.4	<i>Le niveau optimal d'épargne .....</i>	<i>72</i>
8.3	RÉDUIRE L'ÉPARGNE « FORCÉE » POUR AUGMENTER LA DEMANDE INTÉRIEURE ?.....	74
8.4	CONCLUSIONS .....	75
<b>9</b>	<b>SYNTHÈSE.....</b>	<b>77</b>
<b>10</b>	<b>BIBLIOGRAPHIE .....</b>	<b>84</b>
<b>11</b>	<b>ANNEXE .....</b>	<b>87</b>

---

<b>Liste des tableaux</b>	<b>Page</b>
Tableau 3.1 Taux de croissance structurel du PIB de la Suisse à long terme .....	20
Tableau 3.2 Principaux chocs boursiers depuis 1928 .....	24
Tableau 3.3 Limites imposées aux différentes catégories de placements.....	27
Tableau 3.4 Risques principaux pesant sur l'AVS et la PP à long terme .....	34
Tableau 5.1 Coûts administratifs du 1 <sup>er</sup> pilier en 2002, en millions de francs.....	44
Tableau 5.2 Coûts administratifs du 2 <sup>ème</sup> pilier en 2002, en millions de francs. ....	46
Tableau 5.3 Coûts d'administration et de gestion de fortune du 1 <sup>er</sup> et du 2 <sup>e</sup> pilier en 2002 .....	47
Tableau 7.1 Epargne brute et nette en Suisse.....	60
Tableau 7.2 Taux d'épargne brute par secteur, en pour-cent du PIB.....	61
Tableau 7.3 Capacité ou besoins de financement par secteur, en pour-cent du PIB .....	64

<b>Liste des graphiques</b>	<b>Page</b>
Graphique 2.1 Taux de remplacement du revenu (1 <sup>er</sup> et 2 <sup>e</sup> piliers).....	4
Graphique 2.2 Composition du financement de l'AVS en 2000.....	6
Graphique 2.3 Evolution des recettes, des dépenses et du capital de l'AVS (milliards de francs).....	7
Graphique 2.4 Composition du financement de la PP en 2000.....	9
Graphique 2.5 Evolution des recettes et des dépenses de la PP (milliards de francs).....	10
Graphique 2.6 PIB et total du bilan des institutions de prévoyance (milliards de francs).....	11
Graphique 3.1 Evolution de la population résidante .....	16
Graphique 3.2 Evolution de la population active .....	16
Graphique 3.3 Parts respectives des 3 principaux groupes d'âge en 2000 et 2050.....	18
Graphique 3.4 Compensation du renchérissement dans le 2 <sup>e</sup> pilier prévue dans les règlements des caisses de pension.....	23
Graphique 3.5 Evolution du Dow Jones et du SPI.....	26
Graphique 3.6 Evolution des principales catégories de placements (milliards de francs).....	28
Graphique 4.1 Taux de croissance réelle de la masse salariale AVS.....	37
Graphique 4.2 Variation de l'indice Pictet LPP25 (corrige de l'inflation) .....	38
Graphique 4.3 Comparaison des rendements internes (en termes réels).....	39
Graphique 4.4 Rendements internes futurs de l'AVS et de la PP (en termes réels).....	41
Graphique 6.1 Importance des prestations du 1 <sup>er</sup> et du 2 <sup>e</sup> pilier pour les ménages de rentiers .....	53
Graphique 6.2 Réduction du revenu des actifs en raison du financement des 1 <sup>er</sup> et 2 <sup>e</sup> piliers.....	54
Graphique 6.3 Rendement implicite de l'AVS selon la génération et le revenu.....	56
Graphique 6.4 Effets de redistribution selon le sexe.....	57
Graphique 7.1 Répartition sectorielle de l'épargne brute en Suisse en 2001.....	61
Graphique 7.2 Taux d'épargne, taux d'investissement et excédent d'épargne en pour-cent du PIB.....	62
Graphique 7.3 Capacité ou besoin de financement par secteur en pour cent du PIB, 1990-2002.....	63
Graphique 7.4 Taux d'épargne brute des pays de l'OCDE en pour cent du PIB en 2000 .....	64
Graphique 7.5 Capacité ou besoin de financement des pays de l'OCDE en pour cent du PIB en 2000 .....	65
Graphique 7.6 Epargne totale et épargne « forcée » en % du PIB.....	66
Graphique 7.7 Taux d'épargne « forcée » et « volontaire » des ménages en pour cent des revenus disponibles des ménages .....	66
Graphique 8.1 Taux d'intérêt à long terme et PIB .....	73
Graphique 8.2 Placements des institutions de prévoyance en Suisse et à l'étranger (en milliards de francs).....	75

## Résumé

Ce rapport procède à une comparaison entre l'AVS et la prévoyance professionnelle (PP) en incluant une analyse de la formation de l'épargne en Suisse. Ce rapport répond à deux postulats, celui de la Conseillère nationale Suzanne Leutenegger Oberholzer et celui de l'ancien Conseiller national Rudolf Strahm, qui demandaient une analyse de l'efficacité économique du 1<sup>er</sup> et du 2<sup>e</sup> pilier et une analyse des conséquences sur la croissance économique de l'épargne constituée à travers le 2<sup>e</sup> pilier.

### Financement de l'AVS et de la PP

Les recettes de l'AVS (28,9 milliards de francs en 2000) proviennent pour trois quarts des cotisations et pour un quart d'impôts et taxes. Les flux qui alimentent cette assurance financée par répartition dépendent dans une large mesure de l'évolution économique nationale. La masse des salaires étant elle-même déterminée par l'effectif des personnes actives, l'évolution démographique constitue un enjeu déterminant.

Dans la PP, les recettes sont plus élevées (50,5 milliards de francs en 2000), malgré le cercle plus restreint des personnes assurées. Le rendement du capital accumulé couvre plus du tiers des ressources et joue ainsi le rôle du « 3<sup>e</sup> cotisant » au côté des cotisations des employeurs et des salariés. La relation avec les marchés financiers nationaux et internationaux est fondamentale pour ce régime financé par capitalisation.

Les deux systèmes de financement se distinguent par des avantages et des inconvénients spécifiques, qui prennent une importance différente selon l'évolution démographique, économique, financière et politique à laquelle la Suisse sera soumise à l'avenir.

### Risques à long terme pour l'AVS et la PP

L'analyse des risques à long terme montre que l'AVS et la PP y sont exposées de manière différente.

#### *Démographie*

Les projections du scénario « tendance » montrent une certaine stabilité concernant la population résidante, qui devrait se maintenir à un peu plus de 7 millions de personnes jusqu'en 2060. D'autres scénarios n'excluent toutefois pas la possibilité de variations importantes de la population totale, dans un sens comme dans l'autre. Quel que soit le scénario considéré, le nombre des actifs pour 100 personnes âgées de plus de 64 ans sera en baisse continue jusqu'en 2035. La proportion finale atteindra à peine deux actifs pour un retraité, alors que l'on en compte encore plus de trois aujourd'hui. Les pays développés sont dans l'ensemble confrontés au même processus.

#### *Macroéconomie*

C'est toujours la génération active qui doit réduire sa consommation pour financer celle des retraités. Le fonctionnement du système de retraite par répartition ou par capitalisation ne change rien à cette contrainte. Toutefois, on présume que le système par capitalisation

favorise davantage l'offre de travail et les investissements que le système par répartition et qu'il augmente ainsi les capacités de production futures. De plus, grâce à son internationalisation, le système par capitalisation est moins soumis que le système par répartition aux effets du vieillissement démographique sur la croissance économique nationale. Grâce aux rendements obtenus sur les marchés financiers suisses et internationaux, le 2<sup>e</sup> pilier contribue au financement de la prévoyance vieillesse en restreignant le développement des cotisations salariales et des impôts prélevés en Suisse, lesquels ont des effets défavorables sur la croissance économique lorsqu'ils sont trop élevés.

Le risque d'inflation présente cependant un risque macroéconomique important pour les bénéficiaires de rentes du 2<sup>e</sup> pilier. Une analyse des règlements des caisses de pension montre qu'environ un quart des assurés ne dispose d'aucune protection contre le risque d'inflation, un tiers est au bénéfice d'une compensation pleine et régulière du renchérissement alors que le reste (40%) bénéficie d'une indexation partielle ou irrégulière. Des pressions inflationnistes pourraient naître de la réduction de l'offre de travail et d'une dégradation de la situation des finances publiques fortement mises à contribution pour le financement des systèmes d'assurances sociales par répartition (vieillesse et santé).

#### *Marchés financiers*

L'évolution historique des rendements est marquée par l'alternance de périodes favorables et de périodes défavorables. Les moyennes de rendement du siècle passé pour les actions et les obligations s'établissent à 8,17% pour les premières et 4,24% pour les secondes. Il n'est pas possible d'établir des prévisions fiables quant à l'évolution future. Les résultats des scénarios dépendent fortement des hypothèses sous-jacentes aux modèles utilisés. L'une des craintes concernant les rendements du capital porte sur les effets du processus de désépargne lorsque les générations du baby boom prendront leur retraite (hypothèse de l'asset meltdown). La survenance d'un véritable scénario catastrophe est cependant très controversée, plusieurs mécanismes pouvant contribuer à freiner l'éventualité d'une perte de valeur des portefeuilles financiers. Une étude de synthèse arrive à la conclusion que l'amplitude d'un effet démographique sur le taux d'intérêt d'un papier à faible risque devrait être inférieure à 1 point de pour cent.

#### *Aspects politiques*

Les déséquilibres que causera l'évolution démographique rendent indispensable l'adoption de mesures d'adaptation des paramètres fixés au niveau politique. Cela concerne évidemment le système de répartition en premier lieu, mais les prestations du 2<sup>e</sup> pilier sont également dépendantes de décisions politiques futures incertaines (taux de conversion).

### **Efficiences macroéconomiques de l'AVS et de la PP**

L'analyse d'un indicateur de l'efficacité macroéconomique de l'AVS (croissance de la masse salariale) et de la PP (rendement d'un portefeuille contenant 25% d'actions et 75% d'obligations) a montré l'équivalence du rendement annuel théorique d'un franc de cotisation versé dans l'un ou l'autre système de financement sur une très longue période du passé. Cependant, entre 1985 et 2003, le rendement interne théorique du système par

capitalisation a été plus élevé de 2,6 points de pourcentage par rapport à celui du système par répartition.

Les données du passé ne disent évidemment rien quant à l'avenir et il faut interpréter avec prudence les résultats de cette comparaison. Toutefois, si l'on compare les faibles perspectives de croissance de la masse salariale de l'AVS jusqu'en 2040 (taux de croissance moyen annuel de 0,8% en termes réels) avec le rendement annuel historique moyen d'un portefeuille de prévoyance (ce rendement s'est monté à 3,4% en termes réels pour l'indice Pictet LPP25 entre 1950 et 2000, il est même passé à 4,5% entre 1985 et 2003), on constate que le 2<sup>e</sup> pilier pourrait être en mesure d'offrir à l'avenir un rendement interne supérieur à celui du système par répartition. Cela même si on tient compte des coûts administratifs plus élevés dans le 2<sup>e</sup> pilier et des effets du vieillissement démographique sur les rendements futurs du capital.

### **Coûts administratifs dans le 1<sup>er</sup> et dans le 2<sup>e</sup> pilier**

Les coûts administratifs se montent à presque 800 millions de francs dans le 1<sup>er</sup> pilier et à plus de 3,5 milliards de francs dans le 2<sup>e</sup> pilier. Ces coûts ont été décomposés en coûts d'administration et en coûts de gestion de la fortune. Les coûts d'administration par assuré se montent en moyenne à 134 francs dans le 1<sup>er</sup> pilier et à 499 francs dans le 2<sup>e</sup> pilier. Les coûts de gestion de la fortune sont estimés à 0,3% du capital sous gestion dans le 2<sup>e</sup> pilier et à 0,2% dans le 1<sup>er</sup> pilier. Ces différences de coûts s'expliquent par des différences en matière d'organisation, d'exécution et de système de financement.

L'administration fédérale a pour objectif de réduire à leur minimum les coûts de fonctionnement des institutions d'assurance sociale par diverses mesures, notamment dans le domaine de la transparence et de la standardisation. Cet objectif est toutefois subordonné à la réalisation d'autres objectifs en matière d'équité sociale ou de liberté d'application, qui occasionnent de nouveaux coûts administratifs ou empêchent de les réduire. Les études en cours dans la PP devront montrer dans quelle mesure et à quelles conditions l'introduction éventuelle du libre choix de la caisse de pension permettrait de réduire les coûts administratifs du 2<sup>e</sup> pilier.

### **Effets de redistribution dans l'AVS et la PP**

La redistribution est un élément essentiel dans la conception de l'AVS, elle ne joue par contre pas un rôle fondamental dans la conception du régime de la prévoyance professionnelle.

Les effets de redistribution se manifestent dans la relation entre le montant des cotisations versées et celui des prestations reçues. Ce rapport peut varier selon les différents groupes de personnes pris en compte (selon la génération, le sexe, le revenu).

#### *Approche transversale*

Cette approche (portant sur une année donnée) n'a qu'un intérêt limité, puisqu'il est bien clair que les effets de redistributions vont des personnes actives aux retraités. Les

différences d'un groupe de rentier à l'autre permettent toutefois de montrer que le 1<sup>er</sup> pilier contribue très fortement aux revenus des rentiers les plus pauvres et faiblement aux revenus des rentiers les plus riches. La tendance inverse prévaut pour le 2<sup>e</sup> pilier. Du côté du financement, la charge relative que représentent le 1<sup>er</sup> et le 2<sup>e</sup> pilier pour les ménages de personnes actives est assez similaire quelle que soit la classe de revenus.

### *Approche longitudinale*

Les résultats d'une analyse longitudinale (portant sur l'existence entière) des effets de redistribution inter et intragénérationnels de l'AVS ont montré que les classes de revenus les plus basses profitent toujours le plus de l'AVS, indépendamment de la génération. Cependant, l'ensemble des classes de revenus des futures générations de retraités vont voir une détérioration de leur situation par rapport aux générations qui les ont précédées.

Dans la PP, une analyse des données de plusieurs grandes institutions de prévoyance a mis en évidence la neutralité du 2<sup>e</sup> pilier quant aux effets de redistribution entre les assurés des deux sexes. Une redistribution en faveur des femmes assurées découlant de leur espérance de vie plus longue est compensée par une redistribution en faveur des hommes assurés du fait qu'ils laissent plus souvent une veuve que les femmes assurées un veuf. L'analyse montre également l'existence d'importants effets de redistribution à charge des célibataires. Les données individuelles ont en outre mis en évidence une relation plausible entre l'âge du décès et le montant de la rente parmi les assurés de sexe masculin. Grâce à leur espérance de vie supérieure à la moyenne, les rentiers les plus aisés bénéficient ainsi de prestations qui excèdent d'environ 2 à 3% le stock de capital qu'ils ont eux-mêmes accumulé. Inversement, parce qu'ils vivent moins longtemps que la moyenne, les rentiers les plus pauvres touchent des prestations qui sont de 5 à 7% inférieures à leur propre capital.

La combinaison des deux systèmes apparaît comme une force sous l'angle des effets de redistribution. L'AVS est mieux à même de garantir une redistribution intragénérationnelle répondant à un objectif de solidarité entre les classes de revenus. La PP, elle, permet de réduire le risque inhérent au système de répartition de faire porter trop lourdement le financement des retraites sur les épaules des générations futures. Cette contribution de la PP à l'équité intergénérationnelle nécessite l'adaptation du taux de conversion à la réalité démographique et l'assainissement rapide des caisses de pension en découverts techniques.

### **L'épargne en Suisse**

L'épargne brute est la différence entre le revenu disponible brut et la dépense de consommation finale. Si on déduit encore les amortissements (la consommation de capital fixe), on obtient l'épargne nette.

L'épargne brute de l'économie suisse se montait en 2001 à 134,5 milliards de francs suisses, soit l'équivalent de 31,8 % du PIB et l'épargne nette à 58,5 milliards de francs suisses, soit l'équivalent de 13,8% du PIB. Depuis plusieurs décennies, le taux d'épargne brute en Suisse est assez stable, il oscille en fonction de la conjoncture autour d'un niveau moyen se situant à environ 30% du PIB depuis 1990. Le secteur des sociétés non financières (42%) et des ménages (39%) sont les principaux pourvoyeurs d'épargne brute. Les flux d'épargne du 2<sup>e</sup> pilier sont relativement stables en pour cent du PIB. Le taux d'épargne « forcée » des ménages tend plutôt à se réduire, alors que le taux d'épargne volontaire, en recul depuis le



pic de 2001, connaît des fluctuations autour d'une tendance à long terme qui semble orientée très légèrement à la hausse.

La Suisse se caractérise depuis longtemps comme une économie dégageant davantage d'épargne qu'elle n'en peut investir sur son propre territoire. Jusqu'au début des années nonante, il en résultait des excédents d'épargne qui ne dépassaient que rarement la barre des 5% du PIB. Depuis, les excédents sont devenus plus élevés malgré la stabilité des taux d'épargne, parce que l'on assiste à une baisse tendancielle du niveau des investissements dans l'ensemble des économies développées. Un tiers de l'excédent d'épargne de l'économie suisse naît dans le secteur des entreprises. Pour les années à venir, les perspectives en matière d'excédent d'épargne de la Suisse ne devraient pas différer de l'évolution récente.

### **L'épargne et la croissance**

L'épargne est nécessaire à la croissance puisqu'elle permet de financer les investissements qui sont à la base de l'augmentation des capacités de production et de la hausse de la productivité. Toutefois, l'existence d'une épargne nationale importante ne signifie pas forcément des investissements élevés sur le marché intérieur, car l'épargne peut aussi se diriger vers des investissements à l'étranger lorsque les rendements offerts y sont plus attractifs. Une politique visant à augmenter l'épargne nationale ne contribue donc pas forcément à la croissance économique du pays en question. On peut se demander, de manière inverse, si le fait de réduire l'épargne pourrait contribuer à une croissance économique plus élevée.

La dernière étude disponible qui s'est penchée sur la question il y a quelques années déjà a mis en évidence que la Suisse semble épargner globalement le bon montant, mais qu'elle tend à accumuler trop de capital sur son marché intérieur. La persistance de taux d'investissement élevé malgré les faibles rendements sur le marché domestique s'explique pour plusieurs raisons liées à la force du franc suisse, à la stabilité politique du pays et aussi à l'abondance de l'épargne.

Pour la Suisse, qui se trouve dans une situation de quasi plein emploi des facteurs de production, la priorité n'est pas d'accroître la demande mais bien d'agir sur l'offre, en améliorant la productivité.

### **Conclusions**

On peut énoncer les recommandations ou lignes de conduites suivantes sur la base des points examinés dans ce rapport :

- La combinaison des deux systèmes de l'AVS et de la PP est très importante pour la prévoyance vieillesse, tant sous l'angle de la répartition des risques que sous l'angle des effets de redistribution intra et intergénérationnels.
- L'efficacité macroéconomique des deux systèmes a été comparable entre 1950 et 2000. Depuis 1985, le rendement interne théorique du système par capitalisation a cependant été plus élevé que celui du système par répartition. Il

pourrait en aller de même à l'avenir, mais les hypothèses à la base de cette prévision doivent être considérées avec prudence. En outre, la comparaison des rendements internes ne donne qu'une indication partielle de l'efficacité économique des deux systèmes. La comparaison des rendements internes ne prend pas en compte le fait que le système par répartition permet d'octroyer immédiatement des prestations à la génération d'entrée sans provoquer un besoin supplémentaire de financement. La comparaison ne permet pas non plus de mettre en évidence la contribution spécifique de chacun des deux systèmes à la croissance économique. On peut présumer que le système par capitalisation contribue davantage à la croissance économique que le système par répartition, grâce à l'augmentation de l'épargne et des investissements qui en découlent, même si cela reste difficile à montrer de manière empirique.

- Essayer d'optimiser le rendement global du système en modifiant au coup par coup la pondération de chaque pilier découlerait d'une vision à court terme nécessitant de nombreux et coûteux ajustements. Si on augmentait aujourd'hui l'AVS aux dépens de la PP, alors la première génération bénéficierait de nouvelles prestations à charge des générations futures. A contrario, si on augmentait aujourd'hui la PP aux dépens de l'AVS, on aurait un problème pour financer les prestations AVS des retraités actuels.
- Il faut en priorité optimiser chacun des deux systèmes en les adaptant aux défis posés par le vieillissement démographique. Le Conseil fédéral a déjà choisi cette voie en prenant des décisions de principe concernant les futures réformes en été 2004. Pour l'AVS, les mesures à moyen et long termes portent sur la consolidation financière et l'étude de modèles alternatifs de droit à la retraite. Les mesures envisagées dans l'agenda « Garantie et développement de la prévoyance professionnelle » doivent conduire les institutions de prévoyance à tirer pleinement parti du potentiel offert par les marchés financiers au profit de leurs assurés. L'adaptation du taux de conversion corrigera les effets de redistributions intergénérationnels non souhaités dans le 2<sup>e</sup> pilier.
- La combinaison des deux systèmes de financement permet de restreindre le développement des cotisations salariales et des autres prélèvements fiscaux grâce au rendement obtenu sur le capital accumulé dans le 2<sup>e</sup> pilier. La réduction de la ponction fiscale favorise l'incitation à travailler et à investir en Suisse, ce qui renforce la croissance économique et réduit de ce fait les risques à long terme pesant sur les deux systèmes.
- Le niveau plus élevé des coûts administratifs dans le 2<sup>e</sup> pilier trouve une justification dans les avantages que le régime de capitalisation apporte à l'ensemble du système de prévoyance vieillesse suisse. Ce qui est déterminant pour l'avenir, c'est de parvenir à améliorer le rapport coûts-utilité des diverses dépenses administratives. Dans ce contexte, il est nécessaire de poursuivre les efforts initiés dans le domaine de la transparence des coûts administratifs dans le 2<sup>e</sup> pilier. L'information est l'étape indispensable à l'exploitation des possibilités de réduire les coûts de fonctionnement, que ce soit par le jeu de la concurrence (aujourd'hui limitée) ou par des recommandations des autorités de surveillance.
- Les objectifs de prévoyance du 2<sup>e</sup> pilier ne doivent pas être sacrifiés dans le but de réduire les excédents d'épargne de la Suisse. Ces excédents, générés

aussi en bonne partie par le secteur des entreprises, s'expliquent par le niveau élevé du développement économique de la Suisse. Compte tenu de la situation démographique et des perspectives de rendement sur les marchés financiers, c'est un avantage que la Suisse soit actuellement un exportateur net de capitaux. Cela d'autant plus que le niveau des investissements domestiques demeure relativement élevé en comparaison internationale.

- Comme l'économie suisse ne souffre pas d'un problème de demande sur le long terme (le taux de chômage structurel reste faible), une baisse de l'épargne favoriserait plutôt la consommation des biens importés (en raison de la quantité limitée du facteur travail disponible en Suisse) et serait par conséquent sans effet sur la croissance économique en Suisse. On peut en conclure que la faible croissance de l'économie suisse de ces dernières décennies n'est pas liée au niveau élevé des flux d'épargne, engendrés partiellement par le 2<sup>e</sup> pilier.
- Pour relancer la croissance économique, aux effets favorables tant au 1<sup>er</sup> qu'au 2<sup>e</sup> pilier, il est prioritaire d'améliorer les rendements du capital et la productivité par des mesures portant sur l'offre. C'est dans ce sens que va le train de mesures pour la politique de croissance décidé par le Conseil fédéral en février 2004.

## Zusammenfassung

Der vorliegende Bericht zieht einen Vergleich zwischen der AHV und der beruflichen Vorsorge (BV) und beinhaltet zudem eine Analyse der Ersparnisbildung in der Schweiz. Er wurde aufgrund der beiden Postulate der Nationalrätin Suzanne Leutenegger Oberholzer und des Altnationalrats Rudolf Strahm erstellt. Diese verlangten, dass die Wirtschaftlichkeit der 1. und der 2. Säule und die Wirtschaftswachstumswirkungen des Sparens in der 2. Säule analysiert werden.

### Finanzierung der AHV und der BV

Die Einnahmen der AHV (28,9 Milliarden Franken im Jahr 2000) stammen zu drei Vierteln aus den Lohnbeiträgen und zu einem Viertel aus Steuern und Gebühren. Die Finanzmittel, welche diese umlagefinanzierte Versicherung speisen, hängen stark von der nationalen Wirtschaftsentwicklung ab. Da die Lohnsumme ihrerseits von der Zahl der Erwerbstätigen abhängt, spielt die Bevölkerungsentwicklung eine entscheidende Rolle.

Die Einnahmen der BV sind höher (50,5 Milliarden Franken im Jahr 2000), obwohl der Kreis der versicherten Personen kleiner ist. Der Ertrag des Sparkapitals deckt mehr als zwei Drittel der Mittel und übernimmt so neben den Beiträgen der Arbeitgeber und Arbeitnehmer die Funktion des «3. Beitragszahlers». Die Verbindung zu den nationalen und internationalen Finanzmärkten ist für dieses durch das Kapitaldeckungsverfahren finanzierte System von grosser Bedeutung.

Die beiden Finanzierungssysteme zeichnen sich durch spezifische Vor- und Nachteile aus, die je nach der künftigen Entwicklung der Schweiz in demografischer, wirtschaftlicher, finanzieller und politischer Hinsicht einen unterschiedlichen Stellenwert annehmen werden.

### Langfristige Risiken für die AHV und die BV

Die Analyse der langfristigen Risiken zeigt, dass die AHV und die BV diesen auf unterschiedliche Weise ausgesetzt sind.

#### *Demografie*

Die Projektionen des Szenarios «Trend» lassen eine gewisse Stabilität bei der Entwicklung der Wohnbevölkerung erkennen, die sich bis ins Jahr 2060 voraussichtlich auf etwas mehr als 7 Millionen Personen einpendeln wird. Andere Szenarien schliessen jedoch die Möglichkeit erheblicher Schwankungen der Gesamtbevölkerung, sowohl nach unten als auch nach oben, nicht aus. Doch unabhängig davon, welches Szenario berücksichtigt wird, wird der Anteil der Erwerbstätigen auf 100 Personen über 64 Jahre bis ins Jahr 2035 kontinuierlich abnehmen. Schliesslich werden nur noch knapp zwei Erwerbstätige auf einen Rentner gezählt; gegenwärtig sind es noch drei Erwerbstätige pro Rentner. Alle entwickelten Länder sehen sich mit der gleichen Entwicklung konfrontiert.

*Makroökonomie*

Es ist jeweils die Generation der Erwerbstätigen, die ihren Konsum zugunsten von jenem der Rentnergenerationen reduzieren muss, und zwar unabhängig davon, ob es sich um ein umlagefinanziertes Rentensystem oder ein System im Kapitaldeckungsverfahren handelt. Es ist jedoch davon auszugehen, dass das Kapitaldeckungsverfahren Arbeitsangebot und Investitionen stärker begünstigt als das umlagefinanzierte System und so künftige Produktionskapazitäten erhöht. Zudem sind die Auswirkungen der Alterung der Landesbevölkerung auf das Wachstum der Volkswirtschaft im Kapitaldeckungsverfahren dank seiner Internationalisierung weniger direkt spürbar als im umlagefinanzierten System. Durch die auf den nationalen und internationalen Finanzmärkten erzielten Kapitalerträge trägt die zweite Säule zur Finanzierung der Altersvorsorge bei, indem sie einen dämpfenden Effekt auf die Entwicklung der in der Schweiz erhobenen Beitrags- und Steuerzahlungen zeitigt. Sind diese Abgaben zu hoch, wirken sie sich negativ auf das Wirtschaftswachstum aus.

Hingegen stellt das Inflationsrisiko ein grosses gesamtwirtschaftliches Risiko für die Rentenbezüger in der 2. Säule dar. Eine Untersuchung der Pensionskassenreglemente zeigt, dass ungefähr ein Fünftel der Versicherten über keinerlei Schutz gegenüber dem Inflationsrisiko verfügt, ein Drittel kommt in den Genuss eines vollen und regelmässigen Teuerungsausgleiches, der Rest (40 %) schliesslich in den Genuss einer teilweisen oder unregelmässigen Anpassung. Eine Verringerung des Stellenangebots sowie eine Verschlechterung des öffentlichen Finanzhaushalts, der durch die Finanzierung der umlagefinanzierten Sozialversicherungssysteme (Alter und Gesundheit) stark belastet wird, könnten einen Inflationsdruck entstehen lassen.

*Finanzmärkte*

In der Geschichte der Entwicklung der Finanzmarkterträge wechselten sich günstige und ungünstige Zeiten stets ab. Im vergangenen Jahrhundert beliefen sich die durchschnittlichen Erträge aus Aktien auf 8,17 % und aus Obligationen auf 4,24%. Derzeit ist es nicht möglich, zuverlässige Voraussagen für die künftige Entwicklung zu machen. Die Ergebnisse der Szenarien hängen stark von den Hypothesen der verwendeten Modelle ab. Eine der Befürchtungen im Zusammenhang mit den Kapitalerträgen betrifft die Auswirkungen des Entsparrprozesses, wenn die Baby-Boom-Generationen in Rente gehen werden (Asset-Meltdown-These). Es ist indes umstritten, ob wirklich ein Katastrophenszenario eintreten wird, da mehrere Mechanismen einen möglichen Wertverlust der Finanzportfolios zu bremsen vermögen. Eine Synthesestudie kommt zum Schluss, dass die demografischen Auswirkungen auf den Zinssatz eines risikoarmen Wertpapiers weniger als ein Prozentpunkt betragen dürfte.

*Politische Aspekte*

Die von der demografischen Entwicklung verursachten Ungleichgewichte erfordern unbedingt Massnahmen zur Anpassung der auf politischer Ebene festgesetzten Parameter. Dies betrifft natürlich in erster Linie das umlagefinanzierte System, doch auch die Leistungen der 2. Säule hängen von künftigen politischen Entscheidungen ab (Umwandlungssätze).

### **Makroökonomische Effizienz der AHV und der BV**

Die Analyse eines Indikators für die makroökonomische Effizienz der AHV (Wachstum der Lohnsumme) und der BV (Ertrag eines Portfolios mit einem Aktienanteil von 25 % und einem Obligationenanteil von 75 %) zeigte Folgendes: Beide Finanzierungssysteme erzielten über einen sehr langen Zeitraum in der Vergangenheit mit einem in eines der beiden Beitragssysteme einbezählten Beitragsfranken einen ausgeglichenen theoretischen jährlichen Ertrag. Zwischen 1985 und 2003 hingegen lag die theoretische interne Rendite des Kapitaldeckungsverfahrens um 2,5 Prozentpunkte höher als diejenige des umlagefinanzierten Systems.

Die Zahlen aus der Vergangenheit geben natürlich keinen Aufschluss über die künftige Entwicklung. Deshalb müssen sie mit der gebotenen Vorsicht ausgelegt werden. Stellt man aber die schwachen Wachstumsprognosen der AHV-Lohnsumme bis ins Jahr 2040 (durchschnittlicher realer Jahressatz von 0,8 %) der bisherigen durchschnittlichen Jahresrendite eines Vorsorgeportfolios gegenüber (durchschnittliche reale Jahresrendite von 3,4 % für den Pictet BVG25-Index zwischen 1950 und 2000 und sogar 4,5 % zwischen 1985 und 2003), so stellt man fest, dass die 2. Säule in Zukunft eine höhere interne Rendite erzielen könnte als das umlagefinanzierte System. Und dies sogar unter Berücksichtigung der in der zweiten Säule höheren Verwaltungskosten und den Auswirkungen der Alterung der Bevölkerung auf die künftigen Kapitalerträge.

### **Verwaltungskosten in der 1. und in der 2. Säule**

Die Verwaltungskosten belaufen sich in der 1. Säule auf 800 Millionen Franken und in der 2. Säule auf über 3,5 Milliarden Franken. Diese Kosten wurden aufgeteilt in reine Verwaltungskosten und in Vermögensverwaltungskosten. Die reine Verwaltungskosten pro versicherte Person belaufen sich in der 1. Säule auf durchschnittlich 134 Franken und in der 2. Säule auf 499 Franken. Die Kosten für die Vermögensverwaltung betragen in der 2. Säule schätzungsweise 0,3 % des verwalteten Kapitals und in der 1. Säule 0,2 %. Die Kostendifferenzen erklären sich durch die Unterschiede in der Organisation, in der Durchführung und im Finanzierungssystem.

Die Bundesverwaltung will die Betriebskosten der Sozialversicherungsinstitutionen mit verschiedenen Massnahmen, insbesondere im Zusammenhang mit der Transparenz und der Standardisierung, auf ein Minimum reduzieren. Diese Zielsetzung hängt jedoch von der Verwirklichung anderer Ziele ab (so im Zusammenhang mit der sozialen Gerechtigkeit oder der Vollzugsfreiheit), die neue Verwaltungskosten verursachen oder deren Verminderung beeinträchtigen. Die laufenden Studien zur BV sollten zeigen, inwiefern und unter welchen Voraussetzungen sich die Verwaltungskosten in der 2. Säule mit der allfälligen Einführung der freien Pensionskassenwahl verringern liessen.

### **Umverteilungseffekt in der AHV und in der BV**

Die Umverteilung ist ein wesentlicher Faktor im AHV-System, spielt hingegen in der Konzeption der beruflichen Vorsorge keine zentrale Rolle.

Der Umverteilungseffekt drückt sich im Verhältnis der einbezahlten Beiträge zu den bezogenen Leistungen aus. Dieses Verhältnis ist je nach berücksichtigter Personengruppe unterschiedlich (Generation, Geschlecht, Einkommen).

#### *Querschnittsbetrachtung*

Eine Querschnittsbetrachtung (Analyse, die sich auf ein bestimmtes Jahr bezieht) ist nur von bedingtem Interesse, da die Umverteilungswirkung natürlich von den Erwerbstätigen zu den Rentnern erfolgt. An den Unterschieden zwischen den Rentnergruppen lässt sich jedoch ersehen, dass die 1. Säule sehr stark zu den Einkommen der ärmeren Rentner beiträgt, während sie bei den begüterteren Rentner nur einen geringen Einkommensanteil ausmacht. Bei der 2. Säule verläuft die Entwicklung umgekehrt. Auf der Finanzierungsseite ist die relative Belastung, welche die 1. und die 2. Säule insgesamt für die Haushalte von Erwerbstätigen darstellt, für alle Einkommensklassen ziemlich vergleichbar.

#### *Längsschnittbetrachtung*

Die Ergebnisse einer Längsschnittbetrachtung (Analyse, die sich auf die gesamte Existenzdauer erstreckt) der intergenerationellen und intragenerationellen Umverteilungseffekte der AHV haben aufgezeigt, dass die unteren Einkommensschichten stets am stärksten von der AHV profitieren, egal welche Generation untersucht wird. Für sämtliche Einkommensschichten der künftigen Rentnergenerationen wird sich die Situation jedoch im Vergleich zu den früheren Generationen verschlechtern.

In der BV hat eine Untersuchung der Daten mehrerer grosser Vorsorgeeinrichtungen ergeben, dass die 2. Säule hinsichtlich der Umverteilungseffekte zwischen Versicherten weiblichen und männlichen Geschlechts neutral ist. Eine aus der längeren Lebenserwartung resultierende Umverteilung zugunsten versicherter Frauen wird durch eine Umverteilung zugunsten der versicherten Männer kompensiert, da diese häufiger eine Witwe hinterlassen als Frauen einen Witwer.

Die Einzeldaten haben zudem bei den Versicherten männlichen Geschlechts einen plausiblen Zusammenhang zwischen dem Todesalter und der Höhe der Rente zum Vorschein gebracht. Dank ihrer überdurchschnittlich höheren Lebenserwartung kommen begüterte Rentner so in den Genuss von Leistungen, die den Kapitalstock, den sie selber angehäuft haben, um etwa 2 bis 3 % übersteigen. Umgekehrt beziehen die ärmsten Rentner Leistungen, die um 5 bis 7 % niedriger sind als ihr eigenes Kapital, da ihre Lebenserwartung unterdurchschnittlich ist.

Eine Kopplung der beiden Systeme ist umverteilungstechnisch gesehen sicherlich ein Vorteil. Die AHV eignet sich am besten für eine Umverteilung der Ressourcen innerhalb einer Generation und erfüllt so das Ziel der Solidarität zwischen den Einkommensklassen. Die BV vermag indessen das mit der Umlagefinanzierung verbundene Risiko zu vermindern. Dieses Risiko besteht in der Tat darin, die kommenden Generationen mit der Finanzierung der Renten zu sehr zu belasten. Damit die BV zu dieser Generationengerechtigkeit beitragen kann, muss der Umwandlungssatz an die demografischen Gegebenheiten angepasst und die Pensionskassen mit technischer Unterdeckung rasch saniert werden.

## **Sparen in der Schweiz**

Die Bruttoersparnis ist die Differenz zwischen dem verfügbaren Bruttoeinkommen und den Konsumausgaben. Zieht man davon noch die Abschreibungen ab, erhält man die Nettoersparnis. Im Jahr 2001 betrug die Bruttoersparnis der Schweizer Wirtschaft 134,5 Milliarden Schweizer Franken oder 31,8 % des BIP. Die Nettoersparnis lag bei 58,5 Milliarden Schweizer Franken, was 13,8 % des BIP entspricht. Seit mehreren Jahrzehnten ist die Bruttosparquote in der Schweiz ziemlich stabil; sie schwankt je nach Konjunkturlage rund um einen Durchschnittswert, der sich seit 1990 auf ungefähr 30 % des BIP beläuft. Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (42%) und die privaten Haushalte (39 %) sind die Haupterzeuger der Bruttoersparnis. Der Zustrom von Spargeldern aus der 2. Säule ist, ausgedrückt in Prozent des BIP, relativ stabil. Die «Zwangssparquote» der Haushalte nimmt tendenziell eher ab, während die «freiwillige» Sparquote langfristig gesehen einem ganz leichten Aufwärtstrend folgt, auch wenn sie sich seit dem Höchststand von 2001 rückläufig entwickelt.

Die Schweizer Wirtschaft kennzeichnet sich seit langem dadurch aus, dass sie mehr Ersparnisse erzielt, als sie in ihrem eigenen Land investieren kann. Bis zum Beginn der 90er Jahre resultierten daraus Sparüberschüsse, die nur selten den Schwellenwert von 5 % des BIP überschritten. Seither sind die Überschüsse trotz der stabilen Sparquote höher ausgefallen, da in allen entwickelten Volkswirtschaften bei den Investitionen ein Abwärtstrend zu beobachten ist. Ein Drittel der Sparüberschüsse der Schweizer Wirtschaft wird vom Unternehmenssektor erzeugt. Für die kommenden Jahre dürften die Prognosen für die Sparüberschüsse der Schweiz nicht von der jüngsten Entwicklung abweichen.

## **Ersparnis und Wirtschaftswachstum**

Das Sparen ist für das Wachstum unerlässlich, denn mit der Ersparnis können Investitionen finanziert werden, welche die Grundlage für die Steigerung der Produktionskapazitäten und der Produktivität bilden. Eine höhere nationale Ersparnis trägt nicht zwangsläufig zu höheren Investitionen im Binnenmarkt bei, da die Ersparnisse auch für Investitionen im Ausland ausgegeben werden können, wenn die dort angebotenen Renditen attraktiver sind. Eine Politik, die das Volksparsparnis erhöhen will, trägt also nicht unbedingt zum Wirtschaftswachstum des betreffenden Landes bei. Umgekehrt könnte man sich aber auch fragen, ob die Verringerung der Ersparnis zu einem höheren Wirtschaftswachstum beitragen könnte.

Die neueste verfügbare Studie, die sich vor einigen Jahren mit dieser Frage befasste, hat bereits aufgezeigt, dass die Schweiz offenbar insgesamt ein gutes Sparergebnis erzielt, jedoch dazu neigt, auf dem Binnenmarkt zuviel Kapital anzuhäufen. Die Tatsache, dass die Investitionsrate trotz der niedrigen Renditen auf dem inländischen Markt auf einem hohen Niveau bleibt, erklärt sich durch den starken Schweizer Frankens, die politische Stabilität des Landes und auch durch den Sparüberschuss.

In der Schweiz, wo die Produktionsfaktoren praktisch voll ausgelastet sind, geht es prioritär nicht darum, die Nachfrage anzukurbeln, sondern angebotsseitig zu agieren, indem die Produktivität verbessert wird.



## Schlussfolgerungen

Zusammenfassend können auf der Grundlage der in diesem Bericht untersuchten Punkte folgende Empfehlungen oder Richtlinien formuliert werden.

- Die Kombination der Systeme AHV und BV ist für die Altersvorsorge sehr wichtig, sowohl im Hinblick auf die Verteilung der Risiken wie auch aus dem Blickwinkel der Umverteilungseffekte innerhalb und zwischen den Generationen.
- Die beiden Systeme verzeichneten im Zeitraum 1950 bis 2000 eine vergleichbare gesamtwirtschaftliche Effizienz. Seit 1985 erzielte jedoch das Kapitaldeckungssystem eine höhere theoretische interne Rendite als das Umlagesystem. In Zukunft könnte dies ebenso der Fall sein, aber bei den Annahmen, die dieser Prognose zugrunde liegen, ist Vorsicht geboten. Im Übrigen lässt sich die wirtschaftliche Effizienz der beiden System anhand eines Vergleichs der internen Rendite nur bedingt wiedergeben. Solche Vergleiche tragen nämlich der Tatsache nicht Rechnung, dass der Eintrittsgeneration im Umlageverfahren sofort Leistungen ausbezahlt werden können und zwar ohne zusätzlichen Finanzierungsbedarf. Ausserdem lässt sich nicht eruieren, in welchem Umfang jedes der beiden Systeme zum Wirtschaftswachstum beiträgt. Man kann davon ausgehen, dass das Kapitaldeckungsverfahren für das Wirtschaftswachstum förderlicher ist als das Umlageverfahren, da mehr Sparkapital und Investitionen generiert werden. Diese Aussage ist empirisch indes nur schwer zu belegen.
- Den Gesamtertrag des Systems optimieren zu wollen, indem jede der Säulen ad hoc anders gewichtet würde, käme einer kurzfristigen Sichtweise gleich und hätte zahlreiche kostspielige Anpassungen zur Folge. Bei einer Erhöhung der AHV zu Lasten der BV profitierte die erste Generation von neuen Leistungen zu Lasten der kommenden Generationen. Würde man hingegen die BV auf Kosten der AHV erhöhen, wäre dies problematisch für die Finanzierung der Leistungen der jetzigen Rentner.
- Prioritär sollte man sich bemühen, beide Systeme zu optimieren und sie an die durch die alternde Bevölkerung gestellten Herausforderungen anzupassen. Der Bundesrat hat diesen Weg mit den Grundsatzentscheiden für die künftigen Reformen bereits im Sommer 2004 eingeschlagen. Für die AHV beziehen sich die mittel- und langfristigen Massnahmen auf die finanzielle Konsolidierung und die Prüfung von alternativen Rentenmodellen. Die im Arbeitsprogramm «Sicherung und Weiterentwicklung der beruflichen Vorsorge» vorgeschlagenen Massnahmen sollen die Vorsorgeeinrichtungen dazu bringen, das Potenzial der Finanzmärkte zugunsten ihrer Versicherten voll auszunutzen. Die Anpassung des Umwandlungssatzes wird die unerwünschten intergenerationellen Umverteilungseffekte in der 2. Säule ausgleichen.
- Die Kopplung der beiden Finanzierungssysteme hat einen dämpfenden Effekt auf die Entwicklung der Lohnbeiträge und sonstigen Steuerabzüge, da auf die Erträge des in der 2. Säule angesparten Kapitals zurückgegriffen werden kann. Weniger Steuerabzüge sind ein Anreiz, in der Schweiz zu arbeiten und zu investieren. Dies wiederum fördert das Wirtschaftswachstum und verringert so das mit beiden Systemen verbundene langfristige Risiko.

- Die höheren Verwaltungskosten in der 2. Säule werden durch die Vorteile aufgewogen, die das Kapitaldeckungsverfahren in Bezug auf die schweizerische Altersvorsorge als Ganzes bietet. Für die Zukunft ist in jedem Fall wichtig, das Kosten-Nutzen-Verhältnis der einzelnen Verwaltungsauslagen zu optimieren. Die Bemühungen, die Verwaltungskosten in der 2. Säule transparenter zu gestalten, sind weiterzuführen. Die Information ist eine unerlässliche Voraussetzung für die Nutzung der Möglichkeiten zur Verminderung der Betriebskosten, sei es durch vermehrten Wettbewerb (der heute nur eingeschränkt möglich ist) oder durch Empfehlungen der Aufsichtsbehörden.
- Die Vorsorgeziele in der 2. Säule dürfen nicht geopfert werden, um die Sparüberschüsse der Schweiz zu reduzieren. Grund für diese Überschüsse, die zum Grossteil auch vom Unternehmenssektor erzeugt werden, ist das hohe Niveau der wirtschaftlichen Entwicklung der Schweiz. In Anbetracht der Demografie und der Ertragsprognosen auf den Finanzmärkten ist es ein Vorteil, dass die Schweiz zur Zeit Nettokapitalexporteur ist. Dies umso mehr als sich die Investitionen im Inland auf einem im internationalen Vergleich relativ hohen Niveau bewegen.
- Da die Nachfrage für die Schweizer Wirtschaft langfristig kein Problem darstellt (die strukturelle Arbeitslosigkeit ist weiter tief), wäre eine Baisse beim Sparen eher für den Konsum von Importgütern förderlich (auf Grund des begrenzten Volumens des Faktors Arbeit in der Schweiz) und bliebe für das Wirtschaftswachstum in der Schweiz ohne Folgen. Das schwache, in der Schweiz in den letzten Jahrzehnten verzeichnete Wirtschaftswachstum ist folglich nicht auf das hohe Sparaufkommen, das zum Teil von der 2. Säule herrührt, zurückzuführen.
- Um das Wirtschaftswachstum anzukurbeln und dadurch für die 1. und 2. Säule einen positiven Effekt zu generieren, müssen zunächst die Kapitalerträge und die Produktivität durch angebotsseitige Massnahmen optimiert werden. Das vom Bundesrat im Februar 2004 verabschiedete Massnahmenpaket zur Wachstumspolitik geht denn auch in diese Richtung.

## Riassunto

Questo rapporto presenta un confronto tra AVS e previdenza professionale (PP) includendovi un'analisi della formazione del risparmio in Svizzera. Il rapporto risponde a due postulati, l'uno della consigliera nazionale Suzanne Leutenegger Oberholzer e l'altro dell'ex consigliere nazionale Rudolf Strahm, che chiedevano un'analisi dell'efficienza economica del 1° e del 2° pilastro e un'analisi delle conseguenze sulla crescita economica del risparmio costituito tramite il 2° pilastro.

### Finanziamento dell'AVS e della PP

Le entrate dell'AVS (28,9 miliardi di franchi nel 2000) provengono per tre quarti dai contributi e per un quarto da imposte e tasse. I flussi che alimentano questa assicurazione finanziata per ripartizione dipendono in gran parte dall'evoluzione dell'economia nazionale. Poiché la massa salariale è determinata dal numero delle persone attive, l'evoluzione demografica costituisce un fattore determinante.

Le entrate della PP sono più elevate (50,5 miliardi di franchi nel 2000) nonostante la cerchia di persone affiliate sia più ristretta. Il rendimento del capitale accumulato copre più di un terzo delle risorse ed assume quindi il ruolo del «terzo contribuente», gli altri due essendo i datori di lavoro e i salariati. Per questo sistema finanziato per capitalizzazione, la relazione con i mercati finanziari nazionali e internazionali è fondamentale.

I due sistemi di finanziamento si distinguono per vantaggi e inconvenienti specifici che rivestiranno un'importanza diversa secondo l'evoluzione demografica, economica, finanziaria e politica cui la Svizzera sarà soggetta in futuro.

### Rischi a lungo termine per l'AVS e per la PP

L'analisi dei rischi a lungo termine rileva la diversa esposizione di AVS e PP.

#### *Demografia*

Le proiezioni dello scenario «tendance» mostrano una certa stabilità per quanto riguarda la popolazione residente, che fino al 2060 dovrebbe mantenersi a poco più di 7 milioni di persone. Altri scenari non escludono tuttavia la possibilità di variazioni importanti della popolazione totale, sia in un senso che nell'altro. A prescindere dallo scenario considerato, il numero delle persone attive per 100 persone d'età superiore ai 64 anni calerà costantemente fino al 2035. In quell'anno la proporzione sarà di appena due persone attive per un pensionato (attualmente il rapporto è ancora più di 3 a 1). I Paesi sviluppati si vedono tutti confrontati allo stesso processo.

#### *Macroeconomia*

Indipendentemente dal fatto che il sistema pensionistico sia fondato sulla ripartizione o sulla capitalizzazione, è sempre la generazione degli attivi a dover ridurre il proprio consumo per finanziare quello dei pensionati. Tuttavia si presume che, rispetto al sistema basato sulla ripartizione, il sistema per capitalizzazione promuova maggiormente l'attuale offerta di lavoro e gli investimenti, aumentando così le future capacità di produzione. Inoltre, grazie

alla sua internazionalizzazione, il sistema per capitalizzazione è meno soggetto agli effetti dell'invecchiamento demografico sulla crescita economica nazionale. Grazie ai rendimenti ottenuti sui mercati finanziari svizzeri e internazionali, il 2° pilastro contribuisce al finanziamento della previdenza per la vecchiaia limitando lo sviluppo dei contributi salariali e delle imposte prelevate in Svizzera che, se troppo elevati, hanno effetti sfavorevoli sulla crescita economica.

Il rischio d'inflazione è però un rischio macroeconomico importante per i beneficiari di rendite del 2° pilastro. Un'analisi dei regolamenti delle casse pensioni mostra che circa un quinto degli assicurati non dispone di alcuna protezione contro il rischio d'inflazione, un terzo beneficia di una compensazione piena e regolare del rincaro, mentre il resto (40%) beneficia di un'indicizzazione parziale o irregolare. Pressioni inflazionistiche potrebbero nascere dalla riduzione dell'offerta di lavoro e da una degradazione della situazione delle finanze pubbliche, cui si fa ampio ricorso per il finanziamento dei sistemi di assicurazioni sociali per ripartizione (AVS e sanità).

#### *Mercati finanziari*

L'evoluzione storica dei rendimenti è caratterizzata dall'alternarsi di periodi favorevoli e di periodi sfavorevoli. Nel secolo scorso il rendimento medio delle azioni era pari all'8,17% e quello delle obbligazioni ammontava al 4,24%. Non è possibile fare previsioni affidabili sull'evoluzione futura. I risultati degli scenari dipendono strettamente dalle ipotesi alla base dei modelli utilizzati. Uno dei timori relativi ai rendimenti di capitale concerne gli effetti del processo di diminuzione del risparmio quando le generazioni del baby boom andranno in pensione (ipotesi dell'*asset meltdown*). La probabilità di uno scenario veramente catastrofico è però molto controversa poiché vi sono alcuni meccanismi che possono contribuire a frenare l'eventualità di una perdita di valore dei portafogli finanziari. Uno studio di sintesi conclude che l'ampiezza di un effetto demografico sul tasso d'interesse di un titolo a basso rischio dovrebbe essere inferiore a un punto percentuale.

#### *Aspetti politici*

Gli squilibri che saranno causati dall'evoluzione demografica rendono indispensabile l'adozione di misure di adeguamento dei parametri fissati a livello politico. In primo luogo questo riguarda evidentemente il sistema di ripartizione, ma anche le prestazioni del 2° pilastro dipendono da future decisioni politiche incerte (tasso di conversione).

### **Efficienza macroeconomica dell'AVS e della PP**

L'analisi di un indicatore dell'efficienza macroeconomica dell'AVS (crescita della massa salariale) e della PP (rendimento di un portafoglio contenente il 25% d'azioni e il 75% di obbligazioni) ha rilevato l'equivalenza del rendimento annuo teorico di un franco di contribuzione versato nell'uno o l'altro sistema di finanziamento per un lungo periodo del passato. Tuttavia, tra il 1985 e il 2003, il rendimento interno teorico del sistema per capitalizzazione era del 2,6% più elevato di quello del sistema per ripartizione.

I dati del passato non dicono ovviamente nulla sul futuro. I risultati di questo confronto vanno quindi interpretati con prudenza. Tuttavia, se si confrontano le deboli prospettive di crescita della massa salariale dell'AVS fino al 2040 (tasso di crescita medio annuo dello

0,8% in termini reali) con il rendimento annuo storico medio di un portafoglio di previdenza (questo rendimento secondo l'indice Pictet LPP 25 tra il 1950 e il 2000 ammontava al 3,4% in termini reali ed è persino aumentato al 4,5% tra il 1985 e il 2003), si constata che il 2° pilastro in futuro potrebbe essere in grado di offrire un rendimento interno superiore a quello del sistema per ripartizione, anche se si considerano i costi amministrativi più elevati del 2° pilastro e degli effetti dell'invecchiamento demografico sui rendimenti futuri del capitale.

### **Costi amministrativi nel 1° e nel 2° pilastro**

I costi amministrativi ammontano a quasi 800 milioni di franchi nel 1° pilastro e a più di 3,5 miliardi di franchi nel 2°. Questi costi sono stati suddivisi in costi amministrativi e in costi di gestione della sostanza. I costi amministrativi per assicurato ammontano ad una media di 134 franchi nel 1° pilastro e di 499 franchi nel 2° pilastro. I costi di gestione della sostanza sono stimati pari allo 0,3% del capitale in gestione nel 2° pilastro ed allo 0,2% nel 1° pilastro. Queste differenze di costi sono spiegabili tramite le differenze in materia di organizzazione, esecuzione e sistema di finanziamento.

L'obiettivo dell'Amministrazione federale è di ridurre al minimo i costi di funzionamento delle istituzioni d'assicurazione sociale ricorrendo a diverse misure, in particolare nell'ambito della trasparenza e della standardizzazione. Questo obiettivo è tuttavia subordinato alla realizzazione di altri obiettivi, relativi all'equità sociale o alla libertà d'applicazione, che impediscono la riduzione dei costi amministrativi o ne causano di nuovi. Gli studi in corso nella PP dovrebbero mostrare in che misura e a quali condizioni l'eventuale introduzione della libera scelta della cassa pensioni permetterebbe di ridurre i costi amministrativi del 2° pilastro.

### **Effetti di redistribuzione nell'AVS e nella PP**

La redistribuzione è un elemento essenziale nella concezione dell'AVS, mentre non ha un ruolo fondamentale nella concezione del regime della previdenza professionale.

Gli effetti di redistribuzione si manifestano nel rapporto tra l'importo dei contributi versati e l'importo delle prestazioni percepite. Questo rapporto può variare a dipendenza dei gruppi di persone considerati (secondo la generazione, il sesso, il reddito).

#### *Approccio trasversale*

Questo approccio (sulla base di un determinato anno) è soltanto d'interesse limitato poiché è ovvio che la redistribuzione avviene dalle persone attive a quelle pensionate. Le differenze tra i vari gruppi di beneficiari di rendita permettono tuttavia di mostrare che il 1° pilastro contribuisce in maniera molto marcata ai redditi dei pensionati più poveri e in modo minore ai redditi dei pensionati più ricchi. Nel 2° pilastro prevale la tendenza inversa. Per quanto concerne il finanziamento, l'onere relativo per le economie domestiche di persone attive rappresentato dal 1° e dal 2° pilastro è abbastanza simile indipendentemente dalla classe di reddito.

*Approccio longitudinale*

I risultati di un'analisi longitudinale (sulla base dell'intera esistenza) degli effetti di redistribuzione dell'AVS tra e all'interno delle generazioni hanno mostrato che le classi di reddito inferiori sono sempre più avvantaggiate dall'AVS, indipendentemente dalla generazione. Tuttavia, tutte le classi di reddito delle future generazioni di pensionati vedranno un deterioramento della loro situazione in confronto alle generazioni che le hanno precedute.

Nella PP, un'analisi dei dati di diversi grandi istituti di previdenza ha evidenziato la neutralità del 2° pilastro per quanto riguarda gli effetti di redistribuzione tra gli assicurati dei due sessi. La redistribuzione a favore delle donne assicurate dovuta alla loro speranza di vita più lunga è compensata da una redistribuzione a favore degli uomini assicurati, che lasciano più spesso una vedova di quanto le donne assicurate non lascino un vedovo. L'analisi rileva anche l'esistenza di importanti effetti di redistribuzione a carico delle persone non coniugate. I dati individuali hanno inoltre messo in evidenza una relazione plausibile tra l'età del decesso e l'importo della rendita tra gli assicurati di sesso maschile. Grazie alla loro speranza di vita superiore alla media, i pensionati più agiati beneficiano di prestazioni che eccedono di circa il 2 o 3% il capitale da loro stessi accumulato. Viceversa, poiché la durata della loro vita è inferiore alla media, i pensionati di più modeste condizioni economiche beneficiano di prestazioni inferiori del 5 – 7% al loro capitale.

Dal punto di vista degli effetti di redistribuzione, la combinazione dei due sistemi si è rivelata molto solida. L'AVS è maggiormente in grado di garantire una redistribuzione interna alle generazioni rispondente ad un obiettivo di solidarietà tra le classi di reddito. La PP, invece, permette di ridurre il rischio, inerente al sistema di ripartizione, di far pesare troppo il finanziamento delle rendite sulle spalle delle generazioni future. Questo contributo della PP all'equità tra le generazioni necessita dell'adeguamento del tasso di conversione alla realtà demografica e del risanamento delle casse pensioni in disavanzo tecnico.

**Il risparmio in Svizzera**

Il risparmio lordo è costituito dalla differenza tra il reddito lordo disponibile e la spesa di consumo finale. Se poi si deducono gli ammortamenti (consumo di capitale fisso), si ottiene il risparmio netto.

Nel 2001 il risparmio lordo dell'economia svizzera ammontava a 134,5 miliardi di franchi, cioè all'equivalente del 31,8% del PIL, e il risparmio netto a 58,5 miliardi di franchi, cioè all'equivalente del 13,8% del PIL. Da alcuni decenni il tasso di risparmio lordo in Svizzera è abbastanza stabile ed oscilla in funzione della congiuntura attorno ad un livello medio che, dal 1990, è circa del 30% del PIL. Il settore delle società non finanziarie (42%) e delle economie domestiche (39%) sono le principali fonti di risparmio lordo. I flussi di risparmio del 2° pilastro in percentuale del PIL sono relativamente stabili. Il tasso di risparmio « forzato » delle economie domestiche ha piuttosto tendenza a ridursi, mentre il tasso di risparmio volontario, in diminuzione dopo il picco raggiunto nel 2001, è caratterizzato da fluttuazioni attorno ad una tendenza a lungo termine che sembra orientata ad un aumento molto lieve.

La Svizzera è caratterizzata da molto tempo come economia che risparmia più di quanto non possa investire sul proprio territorio. Fino all'inizio degli anni Novanta, risultavano eccedenze di risparmio che solo raramente superavano la soglia del 5% del PIL. Da allora, le eccedenze sono aumentate nonostante la stabilità dei tassi di risparmio, perché stiamo assistendo ad una tendenza alla diminuzione del livello degli investimenti nell'insieme delle economie sviluppate. Un terzo delle eccedenze di risparmio dell'economia svizzera nasce nel settore delle imprese. Per i prossimi anni le prospettive relative all'eccedenza di risparmio della Svizzera non dovrebbero differire dalla recente evoluzione.

### **Il risparmio e la crescita**

Il risparmio è necessario alla crescita, che permette di finanziare gli investimenti alla base dell'aumento delle capacità di produzione e dell'incremento della produttività. Tuttavia, l'esistenza di un risparmio nazionale rilevante non significa necessariamente che vi saranno grandi investimenti sul mercato interno, poiché il risparmio può anche dirigersi verso investimenti all'estero quando questi offrono rendimenti più interessanti. Una politica mirata all'aumento del risparmio nazionale non contribuisce quindi necessariamente alla crescita economica del Paese. Viceversa, ci si può chiedere se ridurre il risparmio possa contribuire ad una crescita economica più elevata.

Lo studio disponibile più recente, che si è occupato alcuni anni fa della questione, ha rilevato che la Svizzera sembra risparmiare globalmente l'importo necessario, ma che ha tendenza ad accumulare troppo capitale sul suo mercato interno. La persistenza dell'elevato tasso d'investimento nonostante i rendimenti bassi sul mercato interno, si spiega con molti motivi legati alla forza del franco svizzero, alla stabilità politica del Paese e all'abbondanza del risparmio.

Per la Svizzera, che si trova in una situazione di impiego quasi totale nel settore dei fattori di produzione, non è prioritario aumentare la domanda, bensì agire sull'offerta migliorando la produttività.

### **Conclusioni**

Sulla base dei punti esaminati nel presente rapporto possono essere definite le raccomandazioni o linee di condotta seguenti:

- la combinazione dei due sistemi dell'AVS e della PP è molto importante per la previdenza per la vecchiaia sia dal punto di vista della ripartizione dei rischi che per quanto riguarda gli effetti di redistribuzione tra e all'interno delle generazioni;
- tra il 1950 e il 2000 l'efficienza macroeconomica dei due sistemi era paragonabile. Dal 1985 il rendimento interno teorico del sistema basato sulla capitalizzazione è però risultato più elevato di quello del sistema basato sulla ripartizione. In futuro l'evoluzione potrebbe essere simile, ma le ipotesi alla base di questa previsione vanno considerate con prudenza. Inoltre, il confronto dei rendimenti interni indica solo parzialmente l'efficienza economica dei due sistemi e non tiene conto del fatto che il sistema basato sulla ripartizione

permette di concedere immediatamente prestazioni alla generazione d'entrata senza causare un bisogno di finanziamento supplementare. Il confronto non permette neppure di evidenziare il contributo specifico alla crescita economica fornito da ciascuno dei due sistemi. È presumibile che, grazie all'aumento del risparmio e degli investimenti che ne conseguono, il sistema basato sulla capitalizzazione contribuisca di più alla crescita economica che non il sistema basato sulla ripartizione, anche se questa supposizione è difficile da dimostrare empiricamente;

- il tentativo d'ottimizzare il rendimento globale del sistema modificando man mano la ponderazione di ogni pilastro, deriverebbe da una visione a breve termine che necessiterebbe di numerosi e costosi adeguamenti. Se oggi si aumentasse l'AVS a scapito della PP, la prima generazione beneficerebbe di nuove prestazioni a carico delle generazioni future. Se al contrario si aumentasse la PP a scapito dell'AVS, sarebbe un problema finanziare le prestazioni AVS delle persone attualmente pensionate;
- è prioritario ottimizzare entrambi i sistemi adeguandoli ai problemi posti dall'invecchiamento demografico. Il Consiglio federale ha già scelto questa via nell'estate del 2004 prendendo decisioni di principio relative alle future riforme. Per l'AVS, le misure a medio e lungo termine riguardano il consolidamento finanziario e lo studio dei modelli alternativi di diritto alla pensione. Le misure previste nell'agenda « Garanzia e ulteriore sviluppo della previdenza professionale » devono portare gli istituti di previdenza ad avvalersi pienamente del potenziale offerto dai mercati finanziari a vantaggio dei loro assicurati. Con l'adeguamento del tasso di conversione si correggeranno gli effetti di redistribuzione intergenerazionale non desiderati nel 2° pilastro;
- la combinazione dei due sistemi di finanziamento permette di limitare lo sviluppo dei contributi salariali e degli altri prelievi fiscali grazie al rendimento ottenuto sul capitale accumulato nel 2° pilastro. La riduzione della pressione fiscale è un incentivo a lavorare ed investire in Svizzera, cosa che rafforza la crescita economica e riduce di conseguenza i rischi a lungo termine che gravano sui due sistemi;
- il livello più elevato dei costi amministrativi del 2° pilastro è giustificato dai vantaggi che il regime di capitalizzazione apporta a tutto il sistema di previdenza per la vecchiaia svizzero. Per il futuro sarà determinante riuscire a migliorare il rapporto tra costi e utili delle diverse spese amministrative. In questo contesto, è necessario continuare gli sforzi iniziati nell'ambito della trasparenza dei costi amministrativi nel 2° pilastro. L'informazione è indispensabile per sfruttare appieno le possibilità di ridurre le spese d'esercizio, sia che sia fornita attraverso il gioco della concorrenza (attualmente limitata), sia che avvenga mediante le raccomandazioni delle autorità di vigilanza;
- gli obiettivi della previdenza del 2° pilastro non devono essere sacrificati allo scopo di ridurre le eccedenze di risparmio in Svizzera. Queste eccedenze, anche in gran parte generate dal settore delle imprese, si spiegano con il livello elevato dello sviluppo economico della Svizzera. Considerando la situazione demografica e le prospettive di rendimento sui mercati finanziari, è un



vantaggio che la Svizzera attualmente sia un esportatore netto di capitale. A maggior ragione dal momento che in confronto ai Paesi esteri il livello degli investimenti interni rimane relativamente elevato;

- Poiché l'economia svizzera a lungo termine non ha un problema di richiesta (il tasso di disoccupazione strutturale rimane basso), una diminuzione del risparmio promuoverebbe piuttosto il consumo dei beni importati (a causa della quantità limitata del fattore lavoro disponibile in Svizzera) e di conseguenza non avrebbe alcun effetto sulla crescita economica in Svizzera. Se ne può concludere che la debole crescita dell'economia svizzera degli ultimi decenni non è correlata al livello elevato dei flussi di risparmio generati in parte dal 2° pilastro.
- per rilanciare la crescita economica, con effetti favorevoli sia per il 1° che per il 2° pilastro, è prioritario migliorare i rendimenti del capitale e la produttività tramite misure finalizzate alla promozione dell'offerta. È in questa direzione che si esprime il pacchetto di misure per la politica di crescita deciso dal Consiglio federale nel febbraio del 2004.

## Summary

This report undertakes a comparison of the Old-Age and Survivors' Insurance (1<sup>st</sup> pillar) and the Occupational Benefit Plan (2<sup>nd</sup> pillar or PP), including an analysis of the savings behaviour in Switzerland. It answers two parliamentary motions, one submitted by the national councillor Suzanne Leutenegger Oberholzer and the other by the former national councillor Rudolf Strahm. Both requested an analysis of the economic efficiency of the 1<sup>st</sup> and 2<sup>nd</sup> pillars of the Swiss social insurance system, as well as an examination of the impact on economic growth of the rise in savings in the form of Occupational Benefit Plans.

### Financing the OASI and PP

There are two sources of OASI revenue (CHF 28.9 billion in 2000): three quarters come from contributions, and the remaining one quarter from taxes. Financial flows into this pay-as-you-go insurance system largely depend on the national business cycle. Since the total wage bill is itself determined by the number of people in employment, demographic trends are another important determinant of the funding of the OASI.

Total revenue of the PP is much larger (CHF 50.5 billion in 2000), in spite of the smaller number of contributors to this system. The return on accumulated capital covers more than one third of resources and thus acts as the "3<sup>rd</sup> contributor" (where the other two are employers and employees). The performance of national and international financial markets is fundamental for this capitalisation-based insurance scheme.

The two financing methods have their specific advantages and disadvantages, the significance of which will depend on future demographic, economic, financial and political developments in Switzerland.

### Long-term risks for the OASI and PP

Our analysis shows that the OASI and the PP are subject to different long-term risks.

#### *Demography*

Projections for the "trend" scenario show that the resident population will remain relatively stable until 2060 - at slightly over seven million. However, other scenarios do not exclude the possibility of significant variations in the total population. Regardless of the scenario under consideration, the number of active workers per 100 people older than 64 will continue to fall until 2035. At its lowest, there will be two people of working age for every retired person. Today, this number still stands at more than three. All developed countries are faced with this problem.

#### *At the macroeconomic level*

It always falls on the working population to reduce their consumption in order to finance the consumption of the retired population. Whether the retirement system is financed through a pay-as-you-go system or through capitalisation makes no difference in this respect. Nevertheless, it is generally believed that the latter is more advantageous in terms of its

effects on the labour supply and investment, and ultimately on future productivity. Furthermore, due to its capacity for international diversification, the capitalisation approach is less sensitive to the domestic economic effects of demographic ageing. Via returns on investments in the domestic and international financial markets, the 2<sup>nd</sup> pillar helps to fund old-age insurance by keeping in check the increase in total salary contributions and taxes levied in Switzerland, both of which can impede economic growth when they are too high.

However, inflation is a significant macroeconomic risk for recipients of 2<sup>nd</sup> pillar pensions. An analysis of the different pension fund regulations shows that approximately one fifth of people who are insured are not protected against the risk of inflation, one third enjoys full and regular compensation, while the income of the remainder (40%) is subject to partial or irregular indexation. Inflationary pressures might arise from the reduction in the labour supply and worsening public finances used to fund the pay-as-you-go social insurance systems (old-age and health).

#### *Financial markets*

The evolution of returns on investments follows the ups and downs of the financial markets. In the last century, average returns stood at 8.17% for shares and 4.24% for bonds. It is impossible to make reliable forecasts of future trends, as the results for any scenario heavily depend on the hypotheses on which the underlying models are based. One of the worries with regard to capital returns is the effect of "dissaving" when the baby boom generation retires (asset meltdown hypothesis). It is hotly debated whether a disaster is looming, since several mechanisms exist that could help curb the depreciation of financial portfolios. An overview study concludes that the impact of demographics on the interest rate for a low-risk portfolio should be less than one percentage point.

#### *Political aspects*

The disequilibria caused by demographic trends mean that politically determined parameters will need to be adapted flexibly. Of course, this concerns first and foremost the pay-as-you-go system, though 2<sup>nd</sup> pillar benefits are also dependent on future political decisions (conversion rates).

### **Macroeconomic efficiency of the OASI and the PP**

The analysis of the macroeconomic efficiency of the OASI (growth in the labour supply) and of the PP (returns on a portfolio, 25% of which are shares and 75% are bonds) revealed that both earned a roughly equal hypothetical annual return on a contribution of one Swiss franc paid into each system over the very long term. Yet, between 1985 and 2003, the hypothetical internal return of the capitalisation system was more than 2.6 percentage points higher than that of the pay-as-you-go system.

Of course, past data are far from perfect indicators and the results of this comparison should be interpreted with caution. Nevertheless, if we compare the low forecasts for labour supply growth in relation to the OASI until 2040 (annual growth rate of 0.8% in real terms) with the average annual return on a PP portfolio in the past (3.4% in real terms for the Pictet LPP25 index for the 1950-2000 period, rising to 4.5% between 1985 and 2003), it is clear in

the future that the 2<sup>nd</sup> pillar could offer a higher internal return than the pay-as-you-go system, even if we factor in the higher administrative costs of the 2<sup>nd</sup> pillar and the effects of demographic ageing on future returns on capital.

### **Administrative costs for the 1<sup>st</sup> and 2<sup>nd</sup> pillars**

The administrative costs for the 1<sup>st</sup> pillar stand at almost CHF 800 million, while for the 2<sup>nd</sup> pillar they are more than CHF 3.5 billion. These can be broken down into the costs of administration and costs of wealth management. The administrative cost per person insured is on average CHF 134 for the 1<sup>st</sup> pillar and CHF 499 for the 2<sup>nd</sup> pillar. The costs of wealth management are estimated at 0.3% of the capital being managed in the 2<sup>nd</sup> pillar and 0.2% in the 1<sup>st</sup> pillar. One explanation for these disparities is the different ways these financing systems are organised and run.

The federal administration aims to minimise the running costs of social insurance institutions. To this end, it uses a range of measures, particularly those which involve improved transparency and greater standardisation. However, the primary objectives are the improvement of social equality and the freedom of application, which give rise to new administrative costs and attempts to reduce them. Studies of the PP which are currently under way should show to what extent and under what conditions the possible introduction of the free choice of pension funds could curb 2<sup>nd</sup> pillar administrative costs.

### **Redistribution effects of the OASI and the PP**

Redistribution is an essential part of the design of the OASI system, but not of the PP insurance scheme.

The effects of redistribution can be seen in the relation between the individual amounts of paid contributions and the corresponding benefits received. There may be variations depending on the population group under consideration (according to generation, gender, or income, for example).

#### *Cross-sectional approach*

This approach (applied to a given year) is of limited interest, since it is obvious that income from the workforce is redistributed to the retired population. A comparison of pensioner groups nevertheless reveals that the 1<sup>st</sup> pillar accounts for a significant share of the income of the poorest group of pensioners. On the other hand, the richest pensioners receive only a small share of their income from this system. The situation is reversed in the 2<sup>nd</sup> pillar. In terms of financing, the 1<sup>st</sup> and 2<sup>nd</sup> pillars place a similar burden on working households whatever their income bracket.

#### *Longitudinal approach*

The results of a lifetime longitudinal analysis of the inter- and intragenerational redistribution effects of the OASI showed that the members of the lowest income brackets, regardless of the generation studied, always draw the greatest benefit from this system.

However, the outlook for future generations across all income brackets will be less advantageous than for previous generations.

As regards the PP system, an analysis of data from several large insurers showed the neutrality of the 2<sup>nd</sup> pillar in terms of the redistribution effects among the insured of different genders. Redistribution which favours women due to their longer life expectancy is compensated by redistribution which favours men due to the fact that they are more likely to leave behind a spouse than women are. The analysis also reveals the existence of important negative redistribution effects for single people. Individual data also showed that there is a plausible link between a man's age when he dies and the level of the pension he received. Thanks to their greater life expectancy on average, the most well-off pensioners draw benefits which exceed their accumulated capital by around 2% to 3%. Inversely, the poorest pensioners receive benefits that are between 5% and 7% lower than their own capital, due to the fact that on average their life expectancy is shorter.

The combination of these two systems would appear to offer an effective solution in terms of redistribution effects. The OASI can better guarantee intragenerational redistribution, which meets the aim of solidarity among income brackets. The PP, on the other hand, can reduce the inherent risk of a redistribution system, in which future generations must bear the brunt of financing their retired contemporaries. This contribution by the PP to intergenerational equality requires that the conversion rate is adapted to the demographic reality and that pension funds in deficit are financially restructured without delay.

### **Savings in Switzerland**

Gross savings are the difference between gross disposable income and total consumption spending. By subtracting depreciation (consumption of fixed capital), we arrive at net savings.

In 2001, gross savings in Switzerland stood at CHF 134.5 billion, with net savings of CHF 58.5 billion – equivalent to 31.8% and 13.8% of GDP respectively. For several decades, the gross savings rate in Switzerland has remained relatively stable, although it does fluctuate with the economic cycle. On average it has stood at around 30% of GDP since 1990. The main sources of gross savings are non-financial companies (42%) and households (39%). As a percentage of GDP, savings flows into the 2<sup>nd</sup> pillar remain relatively stable. The compulsory savings rate of households tends to fall, while the voluntary savings rate, which has continued to fall since its peak in 2001, fluctuates around a long-term, and apparently slowly rising trend.

For many years now, the Swiss economy has been characterised by the fact that it has more savings than could be invested domestically. Until the beginning of the 1990s, it had a savings surplus which rarely exceeded 5% of GDP. Since then, its surplus has risen in spite of a stable savings rate. The reason for this is the falling propensity to invest throughout the developed economies. One third of the savings surplus in Switzerland can be attributed to the corporate sector. In the coming years, forecasts of surplus savings are unlikely to change.

### **Savings and economic growth**

Savings are essential for economic growth as they fund investment which expands production capacity and increases productivity. Nevertheless, the existence of substantial national savings does not necessarily mean greater domestic investment. Savings can also be used to fund investments in foreign markets that offer better returns. A policy aimed at increasing national savings does not automatically translate into faster economic growth. However, this question can be inverted: could a reduction in savings in fact stimulate economic growth?

The final study, which examined this issue a few years ago, revealed that Switzerland appears to have the right level of savings overall, but that it tends to accumulate too much capital in its domestic market. There are several explanations as to why rates of investment remain high in spite of the poor returns at home: a strong Swiss franc, political stability and the abundant supply of savings.

The priority for Switzerland, where production factors are employed to almost full capacity, is not to create more demand, but to act on the supply side by improving productivity.

### **Conclusions**

Based on this report, the following recommendations and guidelines can be distilled:

- The combination of the OASI and PP systems is very important for old-age insurance, both in terms of risk sharing and intra- and intergenerational redistribution effects.
- The macroeconomic efficiency of the two systems was similar over the 1950-2000 period. Since 1985, the hypothetical internal return on the capitalisation system (PP) was larger than that of the pay-as-you-go regime (OASI). This trend could continue in the future, although the basic hypotheses behind this forecast should be treated with considerable caution. Furthermore, the comparison of internal returns only provides a partial indication of the economic efficiency of these two systems. It does not take into account the fact that the redistribution system allows for the immediate allocation of benefits to the first retired generation without necessitating additional funding. The comparison also does not show the specific contributions of each system to economic growth. Although difficult to prove empirically, it would appear plausible that the capitalisation-based system makes a greater contribution to economic growth than the redistribution system due to the increase in savings and investments that it creates.
- Attempts at optimising the overall returns of the system by changing the weighting of each pillar on an ad-hoc basis take a short-term view and would necessitate many costly adjustments. If the OASI were expanded at the expense of the PP, it would benefit the first generation at the expense of future generations. On the other hand, if the situation were inverted, this would

produce a shortfall in the funds available to finance the OASI benefits of the current retired population.

- Priority should be afforded to the optimisation of each system by adapting it to the challenges arising from demographic ageing. The Federal Council has already opted for this route with the decisions it took in Summer 2004 on future reforms. For the OASI, medium- and long-term measures concern financial consolidation and the study of alternative retirement models. The planned measures contained in the "Securing and Developing of the PP" agenda should enable insurance institutions to take full advantage of the potential offered by financial markets for the benefit of their policyholders. The adaptation of the conversion rate will correct the undesirable intergenerational redistribution effects of the 2<sup>nd</sup> pillar.
- The combination of the two financing systems enables to keep in check the increase in total salary contributions and other levies thanks to the returns on accumulated capital in the 2<sup>nd</sup> pillar. Lower tax levies create incentives to work and to invest in Switzerland. This would strengthen economic growth, which in turn would reduce the long-term risks for both systems..
- The higher level of administrative costs of the 2<sup>nd</sup> pillar can be justified by the advantages this capitalisation-based regime brings to the entire old-age insurance system in Switzerland. A decisive factor for the future is a better cost-benefit ratio in terms of administrative expenditure. Therefore, initial efforts to improve the transparency of 2<sup>nd</sup> pillar administrative costs should be continued. Information is essential if all possibilities to cut running costs are to be exhausted, whether it is through competition (currently still limited) or through recommendations from the supervisory bodies.
- The insurance objectives of the 2<sup>nd</sup> pillar must not be sacrificed in favour of reducing the savings surplus in Switzerland. The reason behind this surplus, which is largely generated by the corporate sector, is the high level of economic development in Switzerland. Taking into account the demographic situation and future returns on financial markets, the fact that Switzerland is currently a net exporter of capital works to its advantage, particularly since its level of domestic investment remains relatively high compared to other countries.
- Since the Swiss economy does not have long-term demand problems (stable low structural unemployment), a fall in savings would rather favour the consumption of imported goods (due to the limited labour supply in Switzerland) and would thus have little effect on national economic growth. We can conclude that the weak growth of the Swiss economy over the last twenty years is not due to the high level of savings, which are in part generated by the 2<sup>nd</sup> pillar.
- To spur economic growth that would also favour the 1st and 2nd pillars, there must be higher returns on capital and greater productivity stemming from

supply-side measures. The measures decided upon by the Federal Department of Economic Affairs in February 2004 to boost economic growth are in line with this recommendation.



# 1 Introduction

## 1.1 Contexte

De nombreuses incertitudes pèsent sur l'avenir des régimes de retraite. Si l'augmentation de l'espérance de vie et la réduction de la taille des familles marquent à bien des égards un progrès social, le vieillissement progressif de la société qui en découle provoque de nouvelles contraintes économiques pour le financement des retraites. Ces nouvelles contraintes pourraient avoir pour nom ralentissement de la croissance économique, hausse de la pression fiscale et diminution des rendements sur les marchés financiers.

Le vieillissement démographique affectera tant le 1<sup>er</sup> (AVS) que le 2<sup>e</sup> piliers (prévoyance professionnelle, PP), mais selon des modalités et dans des proportions différentes, les deux systèmes reposant sur des modes de financement différents. Si la stagnation des salaires et l'euphorie boursière des années nonante ont plutôt conduit à mettre en exergue les désavantages du financement par répartition par rapport aux performances de la capitalisation, la brutale correction intervenue sur les marchés boursiers a au contraire mis en évidence la nécessité d'appuyer les systèmes de retraite sur un financement stable, moins exposé aux aléas des fluctuations de cours. Les débats portent désormais sur les limites de chacun des deux systèmes, et sur la nécessité de les renforcer pour faire face aux mutations structurelles dont les effets se feront sentir à brève échéance.

C'est dans ce contexte qu'ont été déposés deux postulats demandant un examen économique du 2<sup>e</sup> pilier (les textes des deux postulats figurent en annexe).

Le premier postulat a été déposé par la Conseillère nationale Suzanne Leutenegger Oberholzer le 26 septembre 2002. Ce postulat invite le Conseil fédéral à présenter un rapport comparant l'efficacité économique de la PP avec celle de l'AVS. L'auteur demande en particulier d'examiner les effets de l'évolution des marchés financiers sur ces deux assurances, de comparer leurs coûts administratifs et d'évaluer leur incidence sur la politique régionale, sur la répartition des revenus et de la fortune et sur la croissance économique.

Le second postulat est celui de l'ancien Conseiller national Rudolf Strahm, daté du 2 octobre 2003. Ce postulat charge le Conseil fédéral d'exposer dans un rapport explicatif le montant de l'épargne totale, l'influence du 2<sup>e</sup> pilier sur les excédents d'épargne et les effets qui en découlent sur la croissance économique. Il demande aussi d'exposer les possibilités de réduire les cotisations au 2<sup>e</sup> pilier afin de renforcer le 1<sup>er</sup> pilier.

## 1.2 Méthode appliquée pour l'élaboration du rapport

Il n'a pas été fait appel à des experts externes pour fournir une nouvelle analyse du système de retraite suisse, le Conseil fédéral estimant encore d'actualité les conclusions du rapport du Département fédéral de l'intérieur (DFI) sur le système des trois piliers<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> DFI (1995) Rapport concernant la structure actuelle et le développement futur de la conception helvétique des trois piliers de la prévoyance vieillesse, survivants et invalidité, Aspects de la sécurité sociale, Berne.

Le présent rapport a donc été réalisé au sein du DFI<sup>2</sup>. Il apporte des réponses aux questions posées dans les limites des données statistiques disponibles. Il s'appuie sur des travaux de l'administration fédérale et les résultats de la recherche empirique dans ce domaine. Un mandat de recherche a toutefois été confié à l'extérieur afin de combler une lacune dans l'estimation empirique des effets de redistribution dans le 2<sup>e</sup> pilier. L'intégration du 2<sup>e</sup> pilier dans un modèle économétrique incluant déjà l'AVS a par contre été rejetée après examen. Outre le coût important d'une telle option, il est apparu que les résultats auraient été trop dépendants des caractéristiques mêmes du modèle et des hypothèses faites concernant l'évolution future de l'économie et des rendements sur les marchés financiers.

### 1.3 Contenu du rapport

Le rapport comporte deux parties. Les chapitres 2 à 6 se concentrent sur les aspects permettant la comparaison entre l'AVS et la PP, alors que les chapitres 7 et 8 traitent de l'épargne.

Dans la première partie, le *chapitre 2* présente le financement de l'AVS et de la PP. Le *chapitre 3* analyse les risques démographiques, économiques, financiers et politique auxquels sont diversement soumises l'AVS et la PP. Avec le *chapitre 4*, on aborde un élément clé de ce rapport, à savoir l'estimation de l'efficacité macroéconomique de l'AVS et de la PP. Ce chapitre se base sur une approche simple portant sur l'évolution du « rendement » interne de l'AVS. Cet indicateur est ensuite utilisé comme « benchmark » pour servir de comparaison avec les perspectives de rendement interne de la PP. La mesure du rendement interne n'offre pas encore une vue d'ensemble suffisante pour la comparaison des deux systèmes. Elle est complétée dans le *chapitre 5* par la comparaison des coûts administratifs et dans le *chapitre 6* par la comparaison des effets de redistribution.

Dans la seconde partie, le *chapitre 7* analyse la structure et le niveau de l'épargne en Suisse et la compare au niveau international. Le *chapitre 8* fait le point sur la relation entre l'épargne et la croissance économique.

Le *chapitre 9* dresse un certain nombre de conclusions en se basant sur les résultats des deux parties.

Certains aspects des postulats n'ont pu être traités que partiellement, et d'autres pas du tout. Parmi ces derniers points, il s'agit de l'incidence de l'AVS et de la PP sur la politique régionale, en raison d'un niveau de désagrégation peu compatible avec l'incertitude régnant au niveau des perspectives nationales, et des effets de répartition sur la fortune, par manque de données statistiques.

Le 3<sup>e</sup> pilier fait partie intégrante de notre système de prévoyance vieillesse, survivants et invalidité. Il ne fait toutefois pas l'objet de ce rapport consacré d'abord à la comparaison du

---

<sup>2</sup> Le rapport a été réalisé par l'office fédéral des assurances sociales (OFAS). Y ont collaboré : Olivier Brunner-Patthey (direction du projet) ; Robert Wirz (financement et risques), Nicolas Eschmann (coûts administratifs), Ingo Strauss (modélisation 2<sup>e</sup> pilier), avec les contributions de Peter Eberhard, Michel Giriens, Domenico Gullo, Stéphane Luyet, Jean-Marc Maran, Stefan Müller, Hans Nussbaum, Sanja Ronga, Jean-François Rudaz, Kurt Schluep, Salome Schüpbach et Marie-Claude Sommer.

1<sup>er</sup> et du 2<sup>e</sup> pilier. On ne dispose d'ailleurs pas de statistique officielle sur les fonds accumulés dans le 3<sup>e</sup> pilier grâce aux encouragements fiscaux de l'Etat (prévoyance individuelle liée ou libre), même si cette forme de prévoyance individuelle revêt une importance capitale pour les indépendants qui ne sont pas assurés dans le cadre du 2<sup>e</sup> pilier.

## 2 Financement de l'AVS et de la prévoyance professionnelle

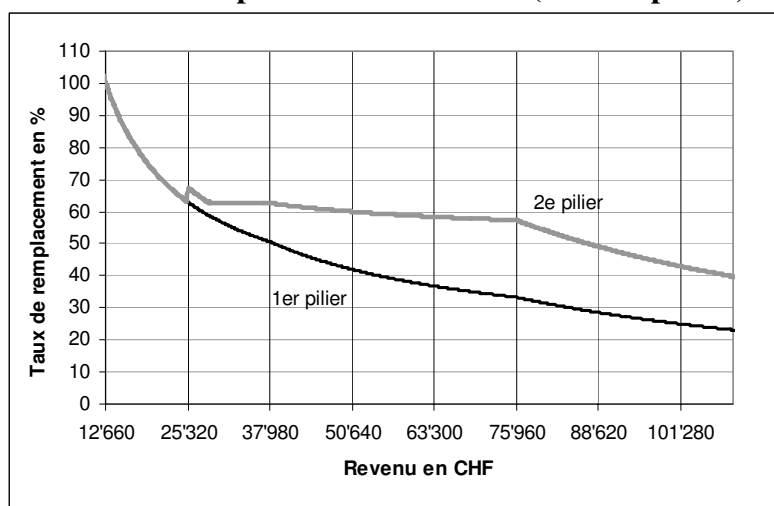
### 2.1 Objectifs des systèmes de retraite

Les systèmes de retraite ont pour objectif de garantir des revenus suffisants aux personnes qui atteignent l'âge de la retraite et cessent d'exercer leur activité professionnelle. L'institution de systèmes obligatoires permet à l'Etat d'imposer une épargne destinée à éviter que les personnes âgées qui ne disposent plus du revenu tiré d'une activité lucrative ne soient entièrement à la charge de la collectivité. Dans la grande majorité des cas, l'intervention de l'Etat s'étend, au-delà l'épargne forcée, à des mesures au plan fiscal.

La notion de « revenus suffisants » peut faire l'objet de différentes définitions selon les critères adoptés. Si certains systèmes sont fondés sur une référence quantitative précise (Allemagne, Finlande ou l'Autriche par exemple), d'autres sont ancrés sur l'énoncé d'un principe de base, duquel découlent des notions telles que le revenu de remplacement. C'est le cas du concept des trois piliers<sup>3</sup> propre à la Suisse, tel qu'il est ancré à l'article 111 de la constitution fédérale.

Les dispositions constitutionnelles et légales ne comportent pas de définition chiffrée de l'objectif de prévoyance. Il était généralement admis à l'époque des travaux préparatoires en vue de l'introduction de la prévoyance professionnelle obligatoire que le maintien du niveau de vie antérieur pouvait être maintenu par une « rente globale (rente du premier et du deuxième pilier) de 60% du salaire pour une personne seule, cela jusqu'à concurrence d'une limite supérieure raisonnable »<sup>4</sup>. Le graphique 2.1 montre le rôle dévolu au 1<sup>er</sup> et au 2<sup>e</sup> pilier dans la constitution du revenu de remplacement.

**Graphique 2.1 Taux de remplacement du revenu (1<sup>er</sup> et 2<sup>e</sup> piliers)**



Source : OFAS

<sup>3</sup> Le terme est apparu pour la première fois en 1963 dans le message relatif à la 6<sup>e</sup> révision de l'AVS. Il a été repris dans le projet d'article 34 quater de l'ancienne constitution, accepté lors de la votation du 3 décembre 1972.

<sup>4</sup> Cf. Message à l'appui d'un projet de loi sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité du 19 décembre 1975.

Dans le cadre de l'enquête conduite en 2004 par Swissca<sup>5</sup> en collaboration avec la fondation Prevista, la moitié environ des institutions participantes ont indiqué avoir adopté des objectifs déterminés en termes de prestations. Pour un salaire annuel de 80'000 francs, les réponses données permettent de conclure qu'en combinaison avec la rente de l'AVS, la rente de la prévoyance professionnelle permet d'atteindre un taux de remplacement du revenu généralement supérieur à 70%. Dans près d'un tiers des cas, le taux de remplacement dépasse 85% du salaire AVS.

D'une manière générale, on considère aujourd'hui que le cumul des prestations du 1<sup>er</sup> et du 2<sup>e</sup> pilier devrait atteindre, au moins pour les faibles revenus, un taux de remplacement de 80% pour pouvoir maintenir le niveau de vie antérieur.

## 2.2 Système de répartition

### 2.2.1 Définition

La caractéristique essentielle d'un système de financement par répartition est l'absence d'identité entre cotisants et bénéficiaires de prestations. Les cotisations perçues durant une certaine période sont affectées directement au financement des prestations versées durant cette même période. Les cotisations prélevées auprès des personnes exerçant une activité lucrative (actifs) sont ainsi réparties au profit des bénéficiaires de prestations (rentiers). Ce mécanisme induit un transfert de revenus des actifs aux retraités, ce qui suppose un contrat entre les générations.

### 2.2.2 Structure du financement de l'AVS

Dans le but d'assurer la couverture des dépenses courantes (versement des rentes en cours), le financement de l'AVS prévoit principalement le prélèvement de cotisations auprès de toutes les personnes qui exercent en Suisse une activité lucrative<sup>6</sup>. Cette source de financement représentait presque trois quarts des ressources de l'AVS en 2000. Le quart restant est couvert par des contributions de la Confédération<sup>7</sup> et des cantons, la TVA<sup>8</sup>, l'impôt sur les maisons de jeu, le produit des placements du Fonds de compensation et les recettes tirées des recours. En 2000, les recettes de l'AVS ont atteint un total de 28,9 milliards de francs, répartis sur les postes suivants :

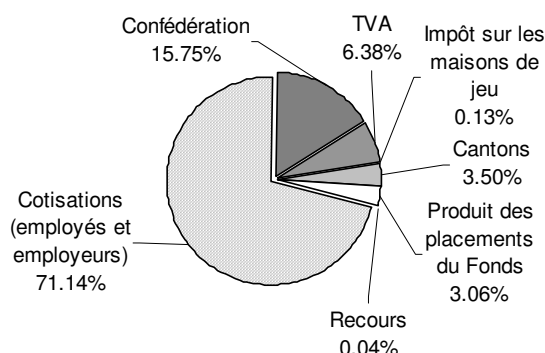
---

<sup>5</sup> Les résultats peuvent être consultés à la page <http://www.swissca-cp-enquete.ch>

<sup>6</sup> A la cotisation de 8,4% payée paritairement par les employés et employeurs s'ajoutent la cotisation payée par les indépendants (de 4,2% à 7,8% selon le revenu) et la cotisation payée par les personnes domiciliées en Suisse qui n'exercent pas d'activité professionnelle (de 353 fr. à 8'400 fr. par année, selon la fortune et le revenu de rentes éventuelles).

<sup>7</sup> La contribution de la Confédération est couverte à raison de la moitié par des recettes fiscales affectées (provenant de l'imposition du tabac et des boissons distillées et de la part de la Confédération au pour cent de TVA affecté à l'AVS), le reste doit être financé par les moyens généraux de la Confédération.

<sup>8</sup> Un point de TVA est prélevé et affecté au financement de l'AVS depuis 1999.

**Graphique 2.2 Composition du financement de l'AVS en 2000**

Source: OFAS, Statistique des assurances sociales suisses 2004

Le Fonds de compensation évoqué ci-dessus joue le rôle d'une réserve de fluctuations. Toutes les ressources de l'AVS sont portées à son crédit et toutes les prestations versées sont inscrites à son débit. En tant que réserve, il doit présenter un solde positif (selon l'article 107, al. 3 LAVS, il ne doit pas, en règle générale, tomber au-dessous des dépenses annuelles). Les activités de placement du Fonds se sont progressivement étendues depuis 2001. Il n'y a plus de restriction légale et l'allocation des actifs est déterminée par le Conseil d'administration. A fin 2000, les placements s'élevaient à 17,9 milliards de francs et le capital à 22,7 milliards (soit 81,9% des dépenses, qui ont atteint 27,7 mrd). Le produit des placements a atteint 0,88 milliard de francs et ainsi contribué à hauteur de 3,0% aux recettes totales de l'AVS.

Dès lors que les recettes de l'AVS proviennent essentiellement des cotisations d'une part, et d'impôts et taxes d'autre part, il apparaît que les flux qui alimentent l'assurance dépendent dans une large mesure de l'évolution économique. Cette dernière détermine en effet aussi bien l'évolution des salaires qui constituent l'assiette des cotisations que le produit des impôts et taxes qui évoluent en fonction des revenus et de la consommation. La masse des salaires étant elle-même déterminée par l'effectif des personnes actives, on comprend bien que l'évolution démographique constitue un enjeu déterminant.

Les chiffres indiqués ci-dessus appellent une remarque complémentaire. En effet, les proportions susmentionnées se rapportent à l'année 2000, et peuvent parfois varier d'un exercice à l'autre. C'est le cas notamment des produits des placements du Fonds de compensation, qui sont exposés aux fluctuations sur les marchés boursiers (voir chapitre 2.2.3).

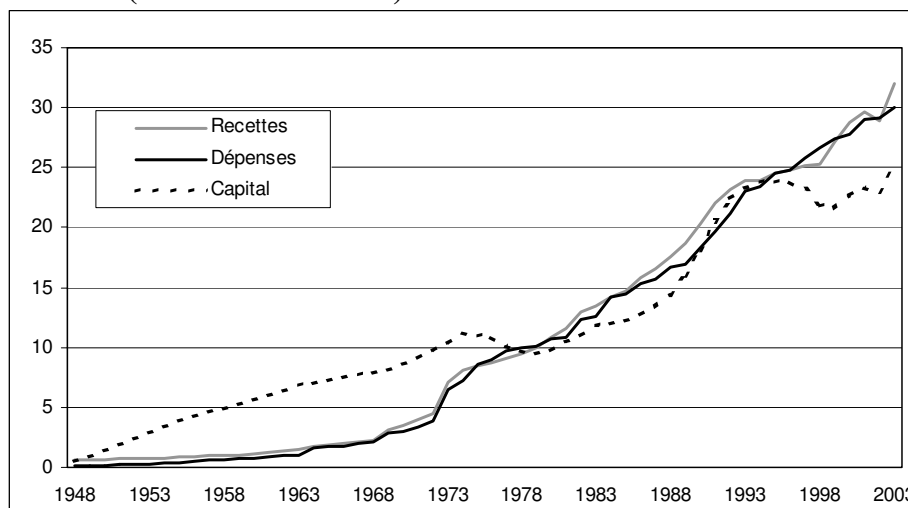
**2.2.3 Evolution des recettes et dépenses de l'AVS jusqu'en 2003**

Depuis 1948, les recettes de l'AVS ont été supérieures aux dépenses sur la plus grande partie de la période (cf. graphique 2.3). Ne font exception qu'une période de cinq ans à la fin des années 70 et une autre de quatre ans à la fin des années 90, auxquelles il faut ajouter le

déficit enregistré en 2002 (-191 mio.fr.). Le résultat de cette dernière année a été marqué notamment par le solde négatif du produit des placements (-781,6 mio. fr.).

Au cours des dernières années, la progression des dépenses a été supérieure à celle des recettes notamment entre 1992 et 1998, de même qu'en 2001 et 2002. L'année 2003 se caractérise par un important excédent de recettes, ces dernières totalisant 32,0 milliards (+10,6%), alors que les dépenses ont plus faiblement augmenté (3,0%) pour s'élever à 29,98 milliards.

**Graphique 2.3 Evolution des recettes, des dépenses et du capital de l'AVS (milliards de francs)**



Source: OFAS, Statistique des assurances sociales suisses 2004

L'écart globalement favorable entre les recettes et dépenses a permis d'alimenter le Fonds de compensation. Son niveau a néanmoins été inférieur à celui des dépenses annuelles en 1978. La limite prescrite a été de nouveau atteinte en 1991, pour ensuite retomber en deçà en 1995. Les excédents de recettes enregistrés depuis n'ont pas permis d'atteindre le seuil correspondant au volume des dépenses annuelles, bien que le volume du capital accumulé ait dépassé la barre des 25 milliards en 2003.

## 2.3 Système de capitalisation

### 2.3.1 Définition

Le financement par capitalisation repose sur la constitution progressive d'un capital destiné à financer le versement d'une rente viagère une fois atteint l'âge de la retraite. Dans un tel système, les cotisations versées alimentent un compte individuel géré par l'institution de prévoyance à laquelle l'assuré est affilié. Le capital disponible à l'âge de la retraite est fonction des cotisations versées par l'assuré et par son employeur, auxquelles s'ajoutent notamment les intérêts composés qui rémunèrent chaque année les fonds épargnés. Par opposition au système de répartition, la caractéristique d'un système financé par capitalisation est que chaque génération épargne en principe pour elle-même (absence de contrat intergénérationnel).

### 2.3.2 Structure du financement de la prévoyance professionnelle

La loi fédérale sur la prévoyance professionnelle (LPP) entrée en vigueur en 1985 est une loi-cadre. A ce titre, elle fixe des principes généraux inscrits dans un nombre restreint de dispositions légales. Le financement des institutions de prévoyance fait ainsi l'objet de huit articles (art. 65 à 72 LPP) qui définissent les principes de base du financement. Pour l'essentiel, on peut rappeler que le premier principe défini par la LPP est celui de la garantie : les institutions de prévoyance doivent offrir en tout temps la garantie qu'elles peuvent remplir leurs engagements (art. 65, al. 1 LPP), mais des dérogations à ce principe sont désormais autorisées sous certaines conditions (art 65a LPP). Les dispositions légales posent en outre deux autres principes qui déterminent les modalités du financement :

- Les institutions de prévoyance doivent régler leur système de cotisations et leur financement de telle manière que les prestations prévues par la loi puissent être fournies dès qu'elles sont exigibles (art. 65, al. 2 LPP) ;
- La somme des cotisations de l'employeur doit être au moins égale à la somme des cotisations des salariés (art. 66 LPP).

Au-delà de ces principes de base, les institutions de prévoyance sont libres d'aménager les cotisations comme elles l'entendent. Cet aménagement dépend en premier lieu de l'entreprise (résultats et perspectives) et de l'objectif de prévoyance fixé par les employeurs et employés dans le cadre de la gestion paritaire. Les cotisations peuvent par conséquent être échelonnées avec l'âge ou être constantes, ou encore prendre d'autres formes<sup>9</sup>. Les institutions de prévoyance sont également libres de s'organiser en primauté des cotisations (les prestations sont fonction des cotisations versées, définies en pourcentage du salaire) ou en primauté des prestations (l'objectif défini en matière de prestations détermine le volume de cotisations à payer). Contrairement au cas de l'AVS, la loi sur la prévoyance professionnelle ne définit pas de pourcentages de cotisations, laissant aux institutions de prévoyance la liberté de les fixer dans leurs règlements.

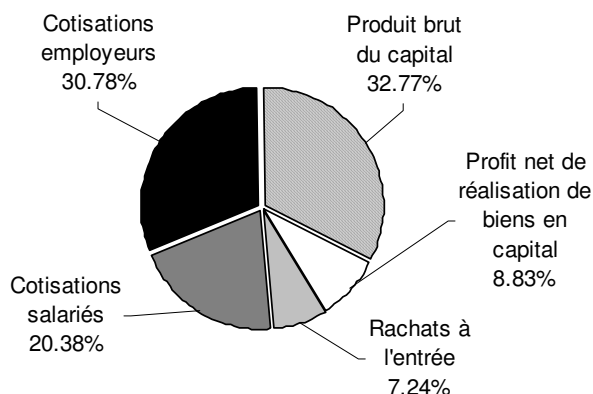
En 2000, le total des recettes de la prévoyance professionnelle s'est élevé à 50,5 milliards de francs, dont un peu plus de la moitié au titre des cotisations des employeurs et employés<sup>10</sup>. Le graphique ci-après indique la composition du financement en 2000 :

---

<sup>9</sup> Il ressort de la statistique des caisses de pension (2000) que près d'un tiers des institutions prélèvent des cotisations selon un taux constant ou selon des formes différentes de l'échelonnement standard qui caractérise les bonifications de vieillesse.

<sup>10</sup> Les recettes se composent des cotisations des assurés et employeurs (y compris les rachats mais sans les versements initiaux), des revenus de la propriété et des gains/pertes réalisés lors de la vente des placements financiers (cf. OFAS, Statistique des assurances sociales 2004, Berne).



**Graphique 2.4 Composition du financement de la PP en 2000**

Source: OFAS, Statistique des assurances sociales suisses 2004

A l'instar des dispositions relatives aux cotisations, celles qui portent sur la gestion de la fortune des institutions de prévoyance posent des principes généraux. L'article 71 LPP prévoit que l'administration de la fortune doit être conduite de manière à garantir la sécurité des placements, un rendement raisonnable, une répartition appropriée des risques et la couverture des besoins prévisibles de liquidités. Les dispositions légales ne vont pas au-delà de ce cadre très général. En revanche, les dispositions à l'échelle de l'ordonnance (OPP 2) définissent la tâche de gestion des institutions de prévoyance et en attribuent la pleine responsabilité à l'organe paritaire de gestion (art 49a). Ces dispositions sont complétées notamment par celles qui portent sur la sécurité et la répartition du risque (art. 50), et par des dispositions relatives aux placements, telles que les limites imposées aux différentes catégories susceptibles de constituer le portefeuille d'une institution de prévoyance (art. 54 à 57). L'objectif en termes de rendement est défini à l'article 51 : le rendement visé est celui qui correspond aux revenus réalisables sur le marché de l'argent, des capitaux et des immeubles.

La relation avec les marchés financiers est fondamentale dans la mesure où la constitution de l'avoir de vieillesse qui permet de financer la rente de vieillesse repose sur le mécanisme des intérêts composés, sans lequel la prévoyance ne serait qu'une thésaurisation forcée. Le rendement de la fortune des institutions de prévoyance constitue un élément central du système, d'autant que les institutions de prévoyance sont tenues de créditer chaque année l'avoir de vieillesse avec un taux d'intérêt minimal<sup>11</sup>. Pour que l'objectif de la prévoyance soit atteint, il faut que la rémunération du capital soit au moins égale au taux d'évolution des salaires (adaptés en fonction de l'évolution des prix), de manière que le taux de remplacement demeure constant par rapport au salaire assuré.

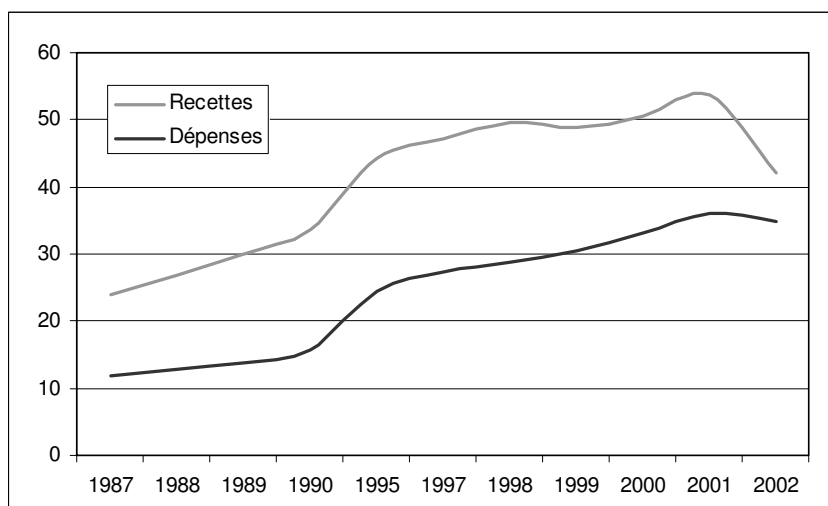
**2.3.3 Evolution des recettes et dépenses de la prévoyance professionnelle depuis 1985**

Depuis l'entrée en vigueur de la prévoyance professionnelle obligatoire en 1985, l'évolution des recettes et dépenses est caractérisée par un excédent constant des premières sur les

11 Le taux d'intérêt minimal qui rémunère l'avoir de vieillesse est fixé par le Conseil fédéral. Il a été de 4% de 1985 à 2002, de 3,25% en 2003, de 2,25% en 2004 et a été porté à 2,5% dès le 1.1.2005.

secondes (cf. graphique 2.5). Le volume plus important des recettes tient notamment au fait que le régime se trouve encore en phase d'expansion dans la mesure où la majorité des générations affiliées n'a pas encore atteint l'âge de la retraite. Il en résulte que le rapport entre prestations versées et cotisations perçues reste favorable. Cette situation se prolongera jusqu'à ce que les générations du baby-boom atteignent l'âge de la retraite (cf. chapitre 3).

**Graphique 2.5 Evolution des recettes et des dépenses de la PP (milliards de francs)**



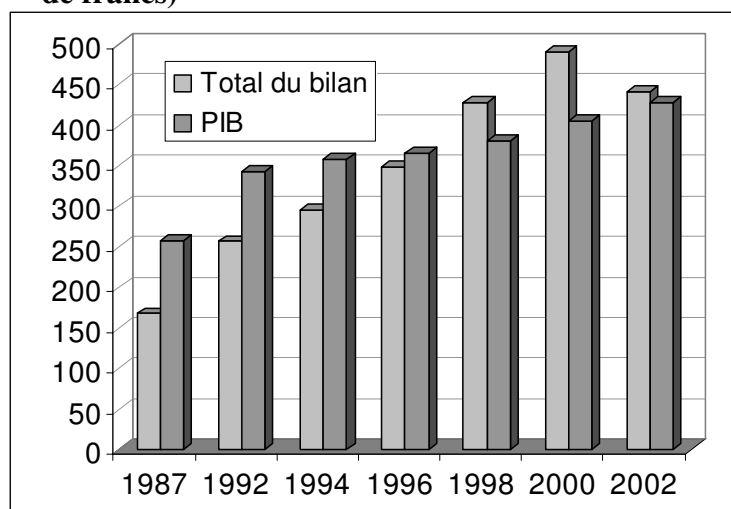
Source : OFAS, Statistique des assurances sociales suisses 2004

L'évolution des recettes montre une progression importante jusqu'en 2001. Elle résulte des augmentations enregistrées à la fois par le volume croissant des cotisations et par les rendements obtenus sur le capital. Les deux mouvements ne présentent cependant pas un parallélisme constant :

- Le volume des cotisations est passé de 15,1 milliards de francs en 1987 à 28,4 milliards en 2002. La progression présente une certaine régularité de 1987 à 1998, année qui enregistre un premier volume le plus élevé avec 26,4 milliards. Les deux années suivantes s'inscrivent en recul, phénomène imputable en partie aux redistributions de bénéficiaires sous la forme de réductions ou même de vacances de cotisations. La progression a repris en 2001 pour atteindre le niveau le plus élevé de 28,7 milliards, alors que 2002 traduit une stabilisation à 28,4 milliards.
- De 7,6 milliards en 1987, le produit de la fortune a continuellement progressé jusqu'au sommet de 17,5 milliards atteint en 1999. L'année 2000 a enregistré un premier recul encore limité (-1 mrd), alors que 2002 est le reflet de la chute enregistrée sur les marchés. Le produit de la fortune est en effet descendu à 13,3 milliards, alors que le produit résultant de la vente ou de la réévaluation de titres ou d'immeubles a reculé de plus de 50% (7,7 mrd en 2002 alors qu'ils atteignaient encore 16,1 mrd en 2000) et a été beaucoup plus faible que les pertes correspondantes. Ces montants très inférieurs à ceux des années précédentes expliquent le net infléchissement de la courbe des recettes totales.

- L'évolution du bilan global des institutions de prévoyance est également fortement marqué par la chute des cours. Les placements étant portés au bilan des institutions de prévoyance à leur valeur sur le marché, le quasi-effondrement des cours se répercute sur le bilan global, qui enregistre ainsi des pertes comptables<sup>12</sup> très importantes. Alors que l'avoir total avait atteint un sommet à 490,8 milliards en 2000, il s'est inscrit pour la première fois en recul de 50,3 milliards en 2002 pour s'établir à 440,5 milliards (-10,3%)<sup>13</sup>. Le graphique 2.6 montre cette évolution et permet de mesurer l'importance du bilan global des institutions de prévoyance par rapport au PIB :

**Graphique 2.6 PIB et total du bilan des institutions de prévoyance (milliards de francs)**



Source : OFAS, Statistique des assurances sociales suisses 2004

Pour ce qui est de l'évolution des dépenses de la prévoyance professionnelle, on peut observer que les volumes de rentes versées enregistrent des progressions régulières au fur et à mesure de l'arrivée à l'âge de la retraite des générations successives. De 5,5 milliards en 1987, le volume correspondant est passé à 16,3 en 2000 et à 18,1 en 2002. L'observation diffère en ce qui concerne les versements en capital : le total est passé de 0,9 milliard en 1987 à 3,9 milliards en 2000, pour redescendre à 3,5 milliards en 2002. Il apparaît ainsi que le renversement de tendance intervenu sur les marchés boursiers a logiquement rendu moins attractive la perception du capital à la place de la rente.

<sup>12</sup> Par opposition aux bénéfices/pertes résultant de l'achat ou de la vente effective de biens en capital. Sur les différentes manières de prendre en compte les variations de valeur du capital, voir le complément d'explications en p. 128 de la « Statistique des assurances sociales suisses 2004 » (OFAS).

<sup>13</sup> Source: OFS, Statistique des caisses de pension, Neuchâtel. Ces montants ne comprennent pas les découverts techniques, ni les sommes de rachat auprès des assurances collectives gérées par les compagnies d'assurance sur la vie, ni les polices de libre passage auprès d'assurances privées ainsi que les comptes de libre passage auprès des banques. En 2002 les provisions mathématiques des affaires collectives de prévoyance professionnelle auprès des compagnies suisses d'assurance sur la vie se montaient à 121.36 milliards de francs (source: OFAP, Les institutions d'assurance privées en Suisse: Faits et chiffres 2002, Berne).

## 2.4 Comparaison de l'AVS et de la prévoyance professionnelle

Les caractéristiques propres aux deux régimes mises en évidence dans le domaine de leur financement permettent de dégager les principaux éléments suivants de comparaison et de différenciation.

### 2.4.1 *Champ d'application quant aux personnes*

Les deux systèmes n'ont pas la même étendue en ce qui concerne les personnes obligatoirement assurées. Le cercle des personnes assurées dans la prévoyance professionnelle obligatoire (et par conséquent le cercle des cotisants) est en effet plus restreint que celui des assurés de l'AVS. En 2000, on comptait ainsi 3,22 millions d'assurés à la prévoyance professionnelle, alors que le nombre d'assurés à l'AVS s'élevait à 3,90 millions. La différence s'explique en particulier par le seuil d'entrée propre à la prévoyance professionnelle : en 2004, le salaire était pris en considération à partir de 25'320 francs (montant correspondant au montant de la rente simple maximale de l'AVS) et jusqu'à un plafond correspondant à trois fois le montant de la rente AVS précitée (soit 75'960 fr.). Le salaire compris dans ces limites fait en outre l'objet d'une déduction dite de coordination<sup>14</sup>, dont le montant correspond au montant annuel de la rente annuelle simple maximale de l'AVS. Il en résulte que le salaire assuré maximal s'établissait à 50'640 francs<sup>15</sup> dans la prévoyance professionnelle obligatoire. Ce plafond explique que dans la majorité des cas la prévoyance n'est pas limitée au domaine obligatoire mais est étendue au-delà (domaine surobligatoire).

### 2.4.2 *Solidarité et quasi-absence de solidarité*

L'absence de plafond au salaire soumis à cotisation dans l'AVS, alors que les prestations de cette assurance s'inscrivent entre une limite minimale et un plafond clairement déterminés confèrent à l'assurance une importante dimension de redistribution entre hauts et bas revenus (cf. chapitre 6). En outre, le mécanisme propre à la répartition entre actifs et retraités suppose une redistribution intergénérationnelle. Les redistributions propres à la prévoyance professionnelles n'interviennent que dans le cadre d'une même institution de prévoyance, où elles sont nécessaires pour pouvoir couvrir aussi les risques de décès et d'invalidité qui supposent un mécanisme d'assurance-risque et par conséquent un collectif d'assurés. En revanche, la conception de la prévoyance professionnelle fait comme on l'a vu que chaque génération épargne en principe pour elle-même, de sorte que la redistribution intergénérationnelle propre à l'AVS n'y existe pas (cf. précisions dans chapitre 6.1.3).

### 2.4.3 *Différences structurelles dans le financement*

Les deux systèmes présentent la caractéristique commune de fonder une part importante de leur financement sur les cotisations des employeurs et des salariés comme on l'a vu au titre

---

<sup>14</sup> La déduction de coordination vise à empêcher que la partie inférieure du salaire ne soit assurée deux fois, soit par l'AVS d'une part, et par la prévoyance professionnelle d'autre part.

<sup>15</sup> A la suite de la 1<sup>ère</sup> révision de la LPP et de la décision du Conseil fédéral d'adapter les montants-limites au 1<sup>er</sup> janvier 2005, le salaire annuel minimal est passé à 19'350 francs, la déduction de coordination à 22'575 francs et la limite supérieure du salaire annuel assuré à 77'400 francs. Le salaire obligatoirement assuré maximal s'établit ainsi à 53'805 francs. Les salaires compris dans les limites qui sont inférieurs à 3'165 francs après soustraction de la déduction de coordination sont arrondis à ce montant.

de la composition de leurs recettes. S'il s'agit d'une importante composante commune, elle n'en présente pas moins des différences. Les cotisations à l'AVS sont clairement fixées en pourcentages du salaire déterminant et non limitées par un plafond. Le volume des cotisations dépend par conséquent de l'effectif des personnes actives et des revenus qu'elles réalisent. La prévoyance professionnelle connaît une définition différente des cotisations: dans le cadre de la prévoyance organisée en primauté des cotisations, qui correspond au schéma standard du régime obligatoire, la constitution de l'avoire de vieillesse destiné à financer la rente de vieillesse est déterminée par les bonifications de vieillesse que l'institution de prévoyance doit créditer au compte individuel de chaque assuré. Lesdites bonifications sont calculées en pourcentages croissant du salaire assuré<sup>16</sup> dans les limites évoquées ci-dessus. Au-delà de cette norme minimale, les institutions de prévoyance sont libres d'organiser différemment leur financement. Il en résulte une autre différence : si les deux systèmes reposent sur le principe de cotisations assumées par les employeurs et par les salariés, l'AVS s'inscrit clairement dans le cadre d'un système paritaire, alors que la prévoyance professionnelle s'écarte d'une parité stricte au profit d'une participation souvent plus élevée des employeurs.

Chacun des deux systèmes comprend un second volet essentiel de financement. Comme le montre la composition des recettes de chacun des deux régimes, il s'agit de volets très différents : l'AVS est financée dans une mesure significative par des contributions des pouvoirs publics, absentes dans le financement de la prévoyance professionnelle. Cette dernière assure en effet le deuxième volet de son financement par le revenu des placements de la fortune. En résumé, ces deux volets différents permettent les constatations suivantes :

- Le financement de l'AVS fait un deuxième appel à la redistribution. Le financement par le biais de la fiscalité a en effet pour effet de solliciter les contribuables, aussi bien par le biais de l'imposition directe que par le biais de l'imposition indirecte qui frappe la consommation.
- La prévoyance repose en grande partie sur les rendements de la fortune accumulée. Dans une optique de long terme, cette composante de financement peut être considérée comme historiquement fiable (apport positif des placements sur la durée longue, cf. chapitre 3). Dans une optique à plus brève échéance, ce volet du financement apparaît aléatoire et exposé à des fluctuations importantes. La vision à plus court terme conduit à de multiples interrogations, voire à une crise de confiance, alors même qu'elle s'inscrit en complet décalage avec la logique du système. Les phases de remise en question apparaissent de manière cyclique, soit précisément dans les phases de recul des rendements, voire de pertes effectives ou comptables sur les différentes classes d'actifs placés. Mémoire courte et mémoire longue entrent alors en conflit, la première considérant que les garanties données ont un caractère en partie fictif, la seconde tolérant mieux l'exposition aux risques parce que le résultat sur le long terme reste positif, même si ce constat ne peut pas constituer une garantie absolue.

---

<sup>16</sup> Les bonifications de vieillesse sont actuellement échelonnées entre 7% (à 25 ans) et 18% (dès 55 ans) du salaire coordonné.

#### **2.4.4 Différences structurelles d'organisation**

Le fonctionnement et l'organisation de l'AVS apparaissent relativement simples à appréhender. Bien que décentralisée, la gestion de l'assurance par de multiples caisses de compensation apparaît uniforme et transparente. Il en va différemment de la prévoyance professionnelle, dont la structure est plus complexe. Les institutions de prévoyance constituent une constellation, et leurs formes d'organisation sont multiples. On comptait encore 15'581 institutions de prévoyance en 1970, total que le processus confirmé de concentration a ramené à 9'096 en 2000 et 8'134 en 2002. De surcroît, les différentes formes d'administration et de couverture des risques font intervenir les assurances et par conséquent une législation différente qui impose d'autres normes en matière de garanties et de solvabilité. Comme l'ont montré les débats récents, le cumul de multiples caractéristiques différentes rend le système du 2<sup>e</sup> pilier beaucoup plus difficile à appréhender, y compris en ce qui concerne la dimension statistique et les flux financiers.

### **2.5 Conclusions**

Les systèmes de retraite ont pour objectif de garantir des revenus suffisants aux personnes qui atteignent l'âge de la retraite et cessent d'exercer leur activité professionnelle. Cet objectif est aujourd'hui pleinement atteint en Suisse, par la combinaison des prestations du 1<sup>er</sup> pilier, financé par répartition, et des prestations du 2<sup>e</sup> pilier, financé par capitalisation.

Ces deux systèmes de financement se distinguent par des avantages et des inconvénients spécifiques, qui prennent une importance différente selon l'évolution démographique, économique, financière et politique à laquelle la Suisse sera soumise à l'avenir.

L'analyse de ces risques à long terme fait l'objet du prochain chapitre.

### **3 Risques à long terme pesant sur l'AVS et la prévoyance professionnelle**

#### **3.1 Evolution démographique**

##### *3.1.1 Evolution démographique en Suisse*

L'évolution démographique en Suisse constitue un enjeu déterminant en raison des modifications très profondes qui interviendront dans la composition de la société civile. L'OFS a publié les résultats de scénarios qui projettent l'évolution jusqu'en 2060<sup>17</sup>. Les scénarios en question sont conçus sur la base de trois variantes principales d'évolution, le scénario « tendance » (scénario de référence), le scénario « dynamique positive » et le scénario « dynamique négative ».

##### *Population résidante*

Les différences qui caractérisent les résultats des trois scénarios sont imputables aux hypothèses de base, notamment en ce qui concerne le taux de fécondité et le solde migratoire<sup>18</sup>.

En partant d'une population résidante de 7,19 millions en 2000, les projections conduisent à un effectif de 7,06 millions (-1,4%) selon le scénario « tendance », de 8,67 millions (21,1%) selon le scénario « dynamique positive » et de 5,63 millions seulement (-21,3%) selon le scénario « dynamique négative » (cf. graphique 3.1).

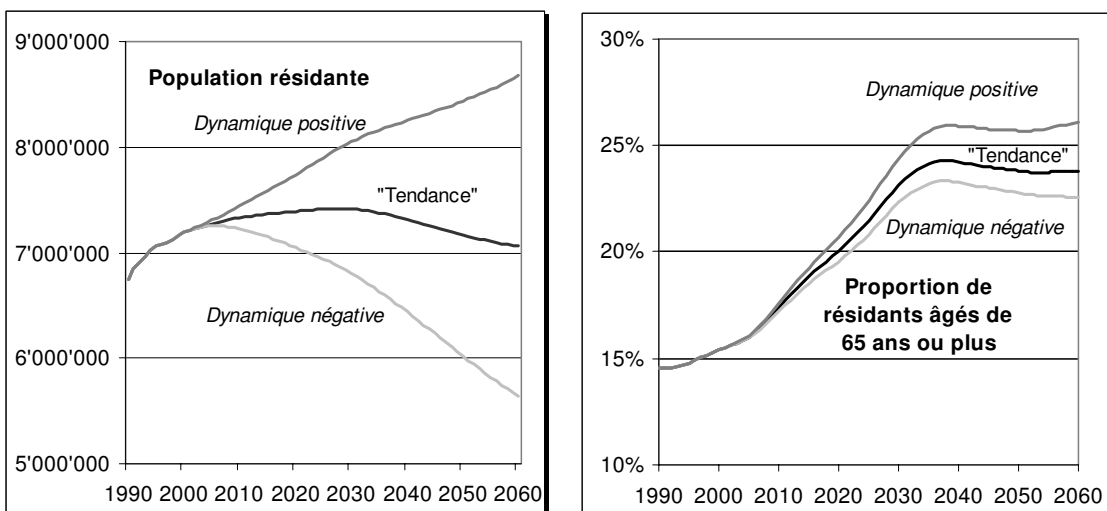
Le vieillissement de la population est la caractéristique fondamentale de l'évolution démographique en Suisse. Quels que soient les scénarios considérés, les projections indiquent un très important accroissement de la proportion des personnes âgées de plus de 65 ans. Cet accroissement s'explique notamment par le fait que les générations dites du « baby-boom » commenceront d'entrer dans la catégorie du 3<sup>e</sup> et du 4<sup>e</sup> âge au cours de la période allant de 2005 à 2035. De 2035 à 2060, les tendances présentent une relative stabilité.

---

<sup>17</sup> OFS (2002) Les scénarios de l'évolution démographique de la Suisse, Neuchâtel.

<sup>18</sup> Les hypothèses font l'objet d'une présentation détaillée dans l'étude susmentionnée.

**Graphique 3.1 Evolution de la population résidente**

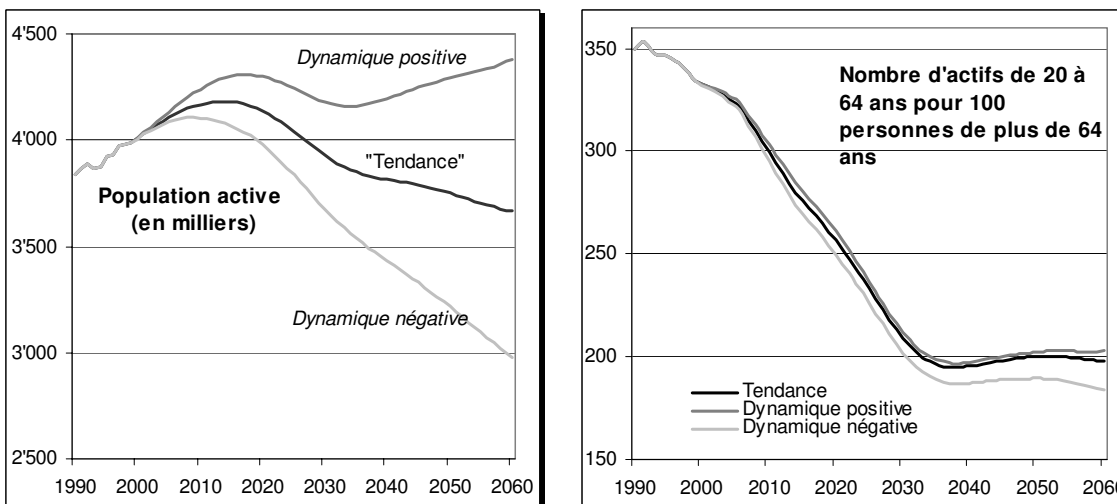


Source : OFS

**Population active**

Le scénario « tendance » montre que le nombre d'actifs augmentera jusqu'en 2014 pour atteindre 4,18 millions de personnes. L'évolution postérieure à 2014 traduit une baisse continue, qui aboutit en 2060 à un effectif d'actifs de 3,66 millions (cf. graphique 3.2).

**Graphique 3.2 Evolution de la population active**



Source : OFS

Le nombre des actifs pour 100 personnes âgées de plus de 64 ans reculera très sensiblement pendant les prochaines décennies. La proportion atteint ainsi à peine deux actifs pour un retraité dès 2035 (alors que l'on comptait encore plus de trois actifs pour un retraité en 2000), et cela indépendamment du scénario démographique considéré.



### ***3.1.2 Perspectives démographiques au niveau international***

Les données publiées par l'Organisation des Nations Unies permettent de constater que des différences parfois très importantes caractérisent les évolutions prévisibles dans les grandes régions et groupes de pays. La présente synthèse est basée sur les résultats du scénario moyen d'évolution jusqu'en 2050<sup>19</sup>.

#### ***Augmentation de la population mondiale***

A l'échelle mondiale, la population enregistrera une importante augmentation au cours de la période allant de 2000 à 2050. Elle passera en effet de 6,1 à 9,3 milliards d'individus selon le scénario moyen. Avec des augmentations très importantes de 2000 à 2050, l'Afrique (+ 1,20 mrd) et l'Asie (+1,75 mrd) sont les principaux moteurs de l'accroissement de la population mondiale. L'Amérique latine avec les Caraïbes contribue à l'accroissement à raison de 138 millions, et l'Amérique du Nord plus faiblement avec une progression de 75 millions. En revanche, l'Europe enregistre une évolution inverse, avec un recul de 171 millions. Ce sont les régions moins développées qui enregistreront des accroissements importants de population (+3,27 mrd), alors que les régions développées<sup>20</sup> verront leur population baisser (-10 mio.).

Le classement des 10 pays qui auront les plus fortes diminutions ou les plus faibles accroissements de population en 2045-50 fait apparaître 9 Etats européens, dont la Suisse.

#### ***Vieillesse de la population***

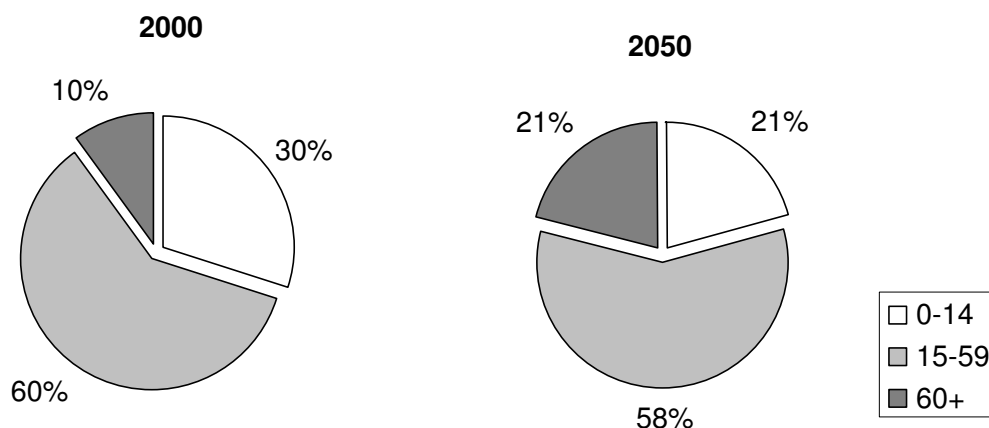
Associée au recul de la fécondité, la baisse de la mortalité concourt dans une large mesure au vieillissement de la population mondiale. La baisse de la mortalité au cours du 20e siècle est la plus importante que l'humanité ait jamais connue. L'évolution dans les pays moins développés a été marquée par un rapide déclin de la mortalité, de sorte que l'espérance de vie y a augmenté de plus de 53%, passant de 41 à 62,9 ans.

Les projections jusqu'en 2045-50 indiquent une nouvelle diminution de l'écart global entre régions développées et régions moins développées : il s'établira à 7,1 ans, l'espérance de vie atteignant 82,1 ans dans les premières et 75 ans dans les secondes.

Le nombre total des personnes âgées (60 ans et plus) passera de 606 millions en 2000 à presque 2 milliards en 2050. L'accroissement en chiffres absolus sera moins marqué dans les régions développées (progression de 231 à 395 mio. entre 2000 et 2050) que dans les régions moins développées où le nombre des personnes âgées fera plus que quadrupler (progression de 374 mio. en 2000 à 1,6 mrd en 2050). Comme le montre le graphique 3.3, la composition de la population mondiale s'en trouvera modifiée dans une mesure considérable.

<sup>19</sup> United Nations Population Division (2000) World Population Prospects - The 2000 Revision, United Nations, New York ([www.un.org/esa/population/unpop.htm](http://www.un.org/esa/population/unpop.htm)).

<sup>20</sup> Europe, Amérique du Nord, Japon et Australie/Nouvelle-Zélande.

**Graphique 3.3** Parts respectives des 3 principaux groupes d'âge en 2000 et 2050

Source : United Nations Population Division (2000)

L'âge médian de la population mondiale permet d'apprécier l'ampleur de l'évolution : il est passé de 23,6 ans en 1950 à 26,5 ans en 2000. Selon les projections, il fera un bond de 10 ans pour atteindre 36,2 ans en 2050.

Les régions développées sont les plus avancées dans le processus : l'âge médian y a déjà progressé durant la deuxième moitié du 20e siècle (de 26,6 à 37,4 ans) et enregistrera entre 2000 et 2050 une nouvelle et très forte augmentation. Dans le classement des 10 pays comptant la population la plus âgée, la Suisse occupe le neuvième rang avec un âge médian de 52 ans atteint en 2050.

## 3.2 Macroéconomie

### 3.2.1 Risque lié au transfert du pouvoir d'achat

Un système de retraite institutionnalisé redistribue la consommation entre les générations. En dernière analyse, c'est toujours la génération active qui doit réduire sa consommation pour financer celle des retraités. Ce principe économique est particulièrement bien visible dans un système par répartition, où le transfert du pouvoir d'achat se réalise par le versement de cotisations et d'impôts, qui réduisent le revenu disponible des actifs afin d'augmenter celui des rentiers du montant des rentes versées. Mais cela s'applique aussi au système de capitalisation. Dans ce système, le capital accumulé pendant la vie active ne représente pas un « fond de consommation » dans lequel puiser selon les besoins pendant sa retraite. Les possibilités de consommation des rentiers ayant accumulés des capitaux dépendent, elles-aussi, des biens et services produits et mis sur le marché par les personnes actives. Le transfert du pouvoir d'achat se réalise dans ce système par l'acquisition, par les actifs, de papiers valeurs ou d'autres biens détenus par la génération des retraités. Le capital accumulé aura ainsi un pouvoir d'achat qui dépendra de l'évolution des prix, lui-même fonction de l'offre et de la demande sur les différents marchés.

Il serait trop simplificateur cependant d'affirmer que les deux systèmes se comportent de la même manière face aux chocs démographiques, comme l'affirment certains par l'argument qui voudrait que « dans tous les cas de figure, les retraites sont payées par les personnes actives »<sup>21</sup>. Ce raccourci ignore que le travail n'est pas l'unique facteur de production. S'il est vrai que les rentes devront toujours être financées par le revenu national courant (de la Suisse ou de l'étranger), le système par capitalisation favorise davantage les investissements que le système par répartition et augmente ainsi les capacités de production futures, sans les faire dépendre uniquement de l'évolution démographique. En plus, une partie des revenus peut très bien être reportée d'une année à l'autre par des investissements réels, en Suisse ou à l'étranger, qui seront « consommés » ultérieurement.

Il faut encore noter que si la Suisse enregistre année après année une balance positive des transactions courantes avec le reste du monde (cf. chapitre 7), cela ne signifie pas qu'elle réussisse ainsi à transférer un pouvoir d'achat dans le futur. Une telle situation implique simplement qu'un pouvoir d'achat a été transféré d'une économie à une autre pendant l'année sous revue. La Suisse ne se constitue pas ainsi un « fond de consommation » entièrement garanti pour l'avenir. Le pouvoir d'achat transféré à des créanciers étrangers ne pourra être rapatrié ultérieurement (y compris les intérêts composés) que si les créanciers pourront épargner dans le futur une partie de leur production pour la transférer en Suisse en remboursement de leurs créances. Cela sera d'autant plus facile que les capitaux suisses auront été investis à bon escient. Ces créances sur l'étranger présentent ainsi un risque, mais aussi une chance pour le système de capitalisation : grâce à son internationalisation, le système de capitalisation est moins directement soumis que le système de répartition aux effets que le vieillissement démographique national exerce sur la croissance économique nationale.

### 3.2.2 *Risque lié à la croissance économique*

Une croissance économique régulière augmente les recettes salariales et fiscales et le rendement du capital accumulé, sans se répercuter négativement sur la croissance des dépenses<sup>22</sup>. La croissance économique joue donc un rôle important dans l'équilibre financier des régimes de retraite. A long terme, une croissance économique soutenue permet de mieux faire face au vieillissement démographique<sup>23</sup>.

Le seco a établi des scénarios concernant l'évolution à long terme de la croissance économique en Suisse<sup>24</sup>. Ces scénarios de croissance reposent sur l'évolution de l'offre de travail basée sur les scénarios démographiques de l'OFS et sur des hypothèses concernant

---

<sup>21</sup> L'idée erronée que le système par répartition et le système par capitalisation sont finalement des systèmes équivalents se base sur la thèse de l'économiste allemand G. Mackenroth présentée en 1952, selon laquelle la consommation courante des rentiers ne peut être couverte que par le revenu national courant.

<sup>22</sup> L'indice mixte utilisé pour l'adaptation des rentes de l'AVS ne redistribue que la moitié des gains de croissance économique aux rentiers. La croissance économique augmente la demande de capital, ce qui se répercute positivement sur les rendements du 2<sup>e</sup> pilier.

<sup>23</sup> On néglige ici l'effet que la croissance économique pourrait avoir sur la baisse du taux de fécondité ou sur la hausse de l'espérance de vie, deux phénomènes qui déséquilibrent le financement des régimes de retraite.

<sup>24</sup> Seco (2004) Scénarios de croissance du PIB à long terme, note explicative du 7 septembre, Berne.

l'évolution de la productivité. Les résultats ci-dessous montrent l'évolution du taux de croissance structurel du PIB suisse pour les prochaines décennies :

**Tableau 3.1 Taux de croissance structurel du PIB de la Suisse à long terme**

2000-2010	2010-2020	2020-2030	2030-2040	2000-2040
1,4	1,0	0,5	0,7	0,9

Source: Seco

Ces résultats reposent sur le scénario démographique le plus plausible (scénario « Tendence » de l'OFS) et sur une hypothèse réaliste concernant les gains de productivité, fixés à 0,9% par année (correspondant aux gains effectifs enregistrés entre 1980 et 2000).

L'évolution effective de la production à long terme dépendra foncièrement de l'offre de travail, des investissements et du progrès technologique. Ces déterminants de la croissance économique ont été exposés en détails dans le rapport sur la croissance du Département fédéral de l'économie, en même temps qu'un catalogue de mesures concrètes permettant d'élever l'offre de travail et la productivité afin de favoriser la croissance<sup>25</sup>.

Le document déjà cité du seco montre que le recours à d'autres scénarios démographiques a pour effet d'augmenter ou de réduire le taux de croissance économique de 0,3%. Le seco évalue par ailleurs que la mise en œuvre de réformes économiques serait en mesure de rehausser le taux de croissance potentiel du PIB d'environ  $\frac{3}{4}$  de point de pourcentage sur le long terme.

Il s'agit là évidemment de scénarios, soumis par définition à de nombreuses incertitudes concernant tant l'évolution de l'économie nationale que celle de l'économie mondiale. Il résulte de ces scénarios que le niveau de croissance prévu pour la décennie 2000 – 2010 ne pourra se maintenir que si les réformes économiques envisagées aujourd'hui pour raviver la croissance voient effectivement le jour, et avec les effets attendus sur la productivité. Sinon, les deux régimes de retraite doivent prendre en compte le risque d'une baisse de la croissance économique, notamment pendant la décennie 2020 – 2030.

Il est intéressant d'examiner ici comment chaque système de financement des retraites peut lui-même influencer sur la croissance économique, en comparant les incitations des deux systèmes d'abord sur l'offre de travail, ensuite sur les investissements et la production.

### *Offre de travail*

L'effet du système par répartition ou par capitalisation sur l'offre de travail dépend finalement de la manière dont est perçu le système de contribution : s'il est perçu comme un impôt sur le revenu, il aura l'effet d'inciter à ne pas travailler comme tout autre impôt sur le revenu, alors que s'il est perçu comme le prix d'une assurance, il n'aura pas plus d'effet sur

<sup>25</sup> DFE (2002) Le rapport sur la croissance - Déterminants de la croissance économique de la Suisse et jalons pour une politique économique axée sur la croissance, Grundlagen der Wirtschaftspolitik Nr. 3F, seco, Berne.

l'offre de travail que le prix d'un autre bien ou service. Du côté du système des prestations, l'effet sur l'offre de travail est plus complexe à établir, car en principe chacun ignore ce qu'il pourra exactement tirer du système, quel que soit le régime de financement, au niveau de sa génération aussi bien qu'au niveau individuel.

Le principe d'assurance étant perçu beaucoup plus fortement dans le 2<sup>e</sup> pilier, on peut en conclure que celui-ci est plus neutre que le 1<sup>er</sup> pilier en ce qui concerne la participation au marché du travail. Mais en réalité, en terme d'efficacité économique, ce sont les règlements déterminant les droits aux prestations (formule des rentes, conditions des pré-retraites, etc.) qui vont jouer un rôle prédominant sur l'offre de travail, et pas forcément le régime de financement.

### ***Investissements et production***

Les régimes de retraite financés par capitalisation ont pour effet d'accumuler une épargne croissante jusqu'à ce que le système, arrivé à maturité, voie son stock de capital se stabiliser. En principe, on s'attend à ce que l'épargne supplémentaire se répercute sur la croissance économique via les investissements. C'est pourquoi on attribue en général au système de retraite par capitalisation une contribution à la croissance économique plus forte que celle générée par un système de retraite par répartition. Dans les faits, il est difficile de mettre clairement en évidence les liens de causalités auxquels on s'attend sur le plan théorique. Premièrement, le système de capitalisation ne génère pas forcément beaucoup plus d'épargne nationale qu'un régime en pure répartition. D'autre part, le lien entre le niveau d'épargne nationale et le niveau des investissements domestiques s'est fortement distendu en raison de la globalisation des marchés des capitaux. Et enfin, un niveau élevé d'investissements ne conduit pas obligatoirement à une forte croissance du PIB. Les données empiriques ne permettent pas de prouver la supériorité du système par capitalisation sur les performances économiques en terme de croissance de la production. Le système de capitalisation ne possède ainsi qu'un avantage présumé sur le système par répartition dans ce domaine<sup>26</sup>.

#### ***3.2.3 Risque lié aux besoins de financement***

Le vieillissement de la population va affecter de manière prononcée les besoins de financement des assurances sociales en Suisse. La modification de la structure démographique va surtout faire pression sur les équilibres financiers des assurances sociales financées par répartition, dans le domaine de la prévoyance vieillesse et dans celui de la santé.

A prestations inchangées, les besoins financiers de l'AVS et des PC à l'AVS devraient augmenter beaucoup plus vite que la croissance économique au cours des prochaines décennies. Les dépenses pour l'AVS devraient passer de 7,2% du PIB en 2001 (30,5

---

<sup>26</sup> Nicholas Barr (1998) *The Economics of the Welfare State*, third edition, Oxford University Press.

milliards de francs) à l'équivalent de 10,8% du PIB en 2040, soit une hausse de 3,6 points de pourcentage du PIB<sup>27</sup>.

Dans le domaine de la PP, on ne s'attend pas à une hausse des prélèvements exprimés en pour cent du PIB, du moins dans le régime obligatoire<sup>28</sup>. Ils devraient se maintenir à hauteur de 3,5% du PIB (sans les rendements du capital). La tendance sera même à la baisse dans une dizaine d'année, lorsque le régime sera arrivé à maturité et que la population active commencera à diminuer.

Grâce aux rendements obtenus sur les marchés financiers suisses et internationaux, le 2<sup>e</sup> pilier contribue au financement de la prévoyance vieillesse en restreignant le développement des cotisations salariales et des impôts prélevés en Suisse, lesquels ont des effets défavorables sur la croissance économique lorsqu'ils sont trop élevés.

### 3.2.4 *Risque lié à l'inflation*

Les prestations d'un régime de retraite financé par répartition sont assez parfaitement immunisées contre le risque d'inflation. Le renchérissement se répercutant positivement sur l'assiette de financement (salaires, consommation, revenus soumis au fisc), il est toujours possible d'indexer les rentes au renchérissement, sans déséquilibrer les finances de l'assurance.

Il n'en va pas de même pour le système par capitalisation, et c'est sans doute sa principale faiblesse. Certes, les recettes courantes augmentent avec l'inflation, celle-ci se répercutant aussi bien sur le niveau nominal des salaires que sur celui des rendements financiers. Cependant, le capital déjà accumulé ainsi que les rentes déjà fixées perdent de leur valeur en cas d'inflation. Lorsque le capital d'un assuré est encore en phase d'accumulation (au début de la vie active), il est encore temps de prendre des mesures financières pour compenser l'effet d'érosion de l'inflation sur le capital déjà constitué. Cela est nettement plus difficile lorsqu'une poussée inattendue de l'inflation survient après le passage à la retraite ou juste avant celle-ci. Au moment de fixer la rente, il est possible de tenir compte d'une inflation moyenne et de prévoir une compensation du renchérissement dans les limites prévues. Il est cependant impossible de s'assurer contre un risque d'inflation plus élevé que ce qui est attendu<sup>29</sup>. Les institutions de prévoyance sont tenues d'établir des dispositions pour l'adaptation des rentes vieillesse en cours dans les limites de leurs possibilités financières<sup>30</sup>. Une analyse des règlements des caisses de pension montre qu'environ un cinquième des assurés ne dispose d'aucune protection contre le risque d'inflation, un tiers est au bénéfice

<sup>27</sup> Kurt Schlupe (2003) Besoins de financement de l'AVS (PC comprises), Rapport de recherche no 10/03, Aspects de la sécurité sociale, OFAS, Berne

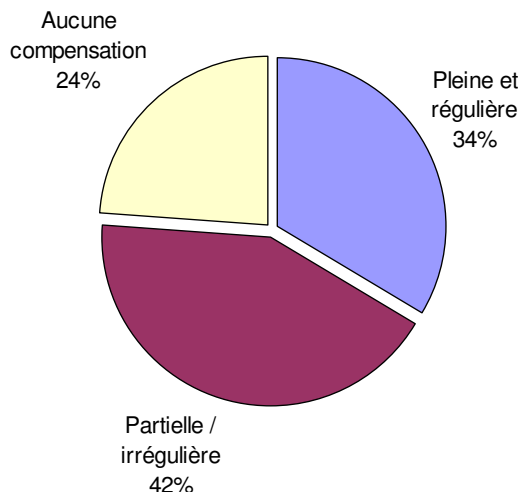
<sup>28</sup> DFI (2002) Rapport concernant un aperçu général actualisé des besoins financiers supplémentaires des assurances sociales jusqu'en 2025 (<http://www.bsv.admin.ch/sv/projekte/f/index.htm>).

<sup>29</sup> L'inflation n'est pas un risque assurable car c'est un choc dont la distribution des probabilités n'est pas connue et qui s'applique à tous les assurés en même temps.

<sup>30</sup> Cette obligation découle de l'ancien article 36 LPP. La 1<sup>ère</sup> révision LPP a introduit une formulation différente au 1<sup>er</sup> janvier 2005 : « ...les rentes de vieillesse *sont adaptées* à l'évolution des prix dans les limites des possibilités financières des institutions de prévoyance. » La décision doit intervenir chaque année et incombe à l'organe paritaire ou à l'organe suprême de l'institution. (art. 36, al. 2). Les décisions prises doivent être commentées dans les comptes annuels ou dans le rapport annuel (art. 36, al. 3).

d'une compensation pleine et régulière du renchérissement alors que le reste (40%) bénéficie d'une indexation partielle ou irrégulière (cf. graphique 3.4).

### Graphique 3.4 Compensation du renchérissement dans le 2<sup>e</sup> pilier prévue dans les règlements des caisses de pension



Source : OFS, La prévoyance professionnelle en Suisse, édition 2003

A l'avenir, des pressions inflationnistes pourraient naître de la réduction de l'offre de travail. La rareté du travail par rapport au capital aura tendance à élever les salaires. Si cela ne s'accompagne pas de gains de productivité, la Suisse perdra de sa compétitivité, ce qui s'accompagnera aussi d'effets sur les cours de change et sur les risques d'inflation importée.

En résumé, une fois qu'elles ont été fixées, les rentes du 2<sup>e</sup> pilier peuvent perdre beaucoup de leur valeur en cas de forte inflation. Il est dès lors très important que la Banque nationale suisse maintienne avec rigueur sa politique de stabilité des prix.

## 3.3 Marchés financiers

### 3.3.1 Risques et rendements

Par définition, le processus de capitalisation vise l'obtention d'un rendement dans le but d'accroître le capital final et ainsi le montant de la rente de vieillesse qui sera servie. Comme le montre l'évolution historique, la recherche de rendements accrus est indissociable d'une exposition accrue au risque. On observe en règle générale que les rendements élevés sont accompagnés d'une volatilité élevée, ce qui signifie que la probabilité de réaliser un gain substantiel est le plus souvent accompagnée de la probabilité inverse de réaliser une perte significative.

La renonciation à l'exposition au risque et le choix de placements à faible risque expose au danger de n'atteindre qu'un objectif limité, voire insuffisant si l'on tient compte du fait que pour préserver le pouvoir d'achat des rentes futures, le rendement doit au moins égaler l'augmentation des salaires et des prix (cf. chapitre 2).

La caractéristique essentielle du processus de capitalisation propre à la prévoyance professionnelle est son inscription dans la longue durée dès lors qu'une carrière complète

compte 40 ans. Comme le confirme l'évolution passée, un tel horizon de placement a pour effet de diminuer les risques dans la mesure où les périodes de chute des cours alternent avec les périodes de hausses, les secondes faisant mieux que compenser les effets des premières. C'est l'objet du chapitre qui suit, qui résume quelques phases significatives de l'évolution au cours du 20<sup>e</sup> siècle.

### 3.3.2 Evolution passée

L'évolution des marchés financiers a toujours été caractérisée par l'alternance de périodes favorables et de périodes défavorables, voire de chutes très importantes des cours. Dans un contexte d'interdépendance accrue, le marché suisse ne fait pas exception. Au cours du 20<sup>e</sup> siècle, les variations ont plusieurs fois présenté des amplitudes très fortes.

Une étude du Credit Suisse<sup>31</sup> montre en effet que depuis 1925, le marché suisse a connu pas moins de six phases caractérisées par des pertes de 20% ou plus durant un an au moins. Le krach de 1929 a évidemment constitué la plus grande rupture avec 41% de pertes et surtout une période de redressement très longue : les cours n'ont retrouvé qu'en 1941 le niveau de 1928. L'effondrement de 1973-74 a provoqué des pertes plus importantes encore (guerre du Kippour, hausse massive des prix du pétrole et inflation aux USA), et cinq ans ont été nécessaires pour compenser la chute. Une période beaucoup plus courte (2 ans) a suffi pour rattraper les pertes pourtant importantes (37%) subies au cours de la période de 1961 à 1965 : dans un contexte de fondamentaux redevenus favorables, la période s'est décomposée en cinq ans de krach progressif suivis d'un rapide redressement en deux ans. La période de boom commencée au début des années 80 a elle aussi connu plusieurs reculs graves : krach de 1987 (rattrapé en 2 ans), crise du Golfe en 1990, et chute brutale en 2001 (attentats du 11 septembre / -22,2% à la Bourse suisse), précédée par l'éclatement de la bulle technologique en 2000. Le printemps 2003 a marqué l'entrée dans la phase de récupération. Le tableau 3.2 indique les principaux chocs et leurs caractéristiques.

**Tableau 3.2 Principaux chocs boursiers depuis 1928**

	1928-41	1961-68	1972-79	1986-89	1989-92	Moyenne
<b>Plancher en</b>	1935	1965	1974	1987	1990	
<b>Perte de cours max.</b>	41,3%	37,5%	47,2%	29,3%	20,2%	35,1
<b>Années de baisse</b>	7	5	2	1	1	3,2
<b>Années de récupération</b>	6	2	5	2	2	3,4
<b>Durée totale de la période</b>	13	7	7	3	3	6,6
<b>Perte rattrapée par année</b>	6,9%	18,8%	39,4%	14,7%	10,1%	12,0%

Source : Credit Suisse

<sup>31</sup> « Krachs boursiers et l'art de bien gérer ses placements », Economic Briefing N°29, Economic Research & Consulting. Cf. aussi « Placements de 1925 à 2000 – Faits et analyses » (Economic Briefing N° 23).



D'autres soubresauts ont influencé les résultats des différents indices : crises sur les marchés émergents des Dragons (1997) et en Russie (1998) en sont des exemples. Leur ampleur a été moindre, et les temps de récupération inférieurs aux critères mentionnés en introduction, raison pour laquelle il a été renoncé à une énumération détaillée.

L'évolution passée montre clairement que les risques de pertes très importantes existent. Il n'en demeure pas moins que pour la période considérée, le bilan global reste largement positif. Un investissement de 100 francs à la Bourse suisse à fin 1925 aurait abouti à fin 2001 à un montant de près de 40'000 francs. L'horizon de placement est par conséquent très important : plus il est long, plus l'amplitude des risques diminue. Pour la Bourse suisse, les rendements extrêmes vont de 61% à -34% sur un an. Sur une période de cinq ans, les extrêmes s'établissent à 26% et -9%, et avec un horizon de dix ans, la fourchette ne va plus que de 20% à -1%. La Bourse suisse n'a jamais connu aucune période de 14 ans ou plus qui se soit soldée par un résultat négatif.

En comparaison, les placements à faible risque présentent une volatilité plus faible, mais aussi des rendements plus bas. Le placement en 1925 du montant de 100 francs susmentionné dans des obligations à faible risque<sup>32</sup> aurait conduit à un montant final de quelque 2'300 francs à fin 2001. La volatilité réduite des obligations confirme la faiblesse des risques : sur un an, l'écart-type est de 3,6%. Il tombe à 0,8% sur un horizon de 20 ans.

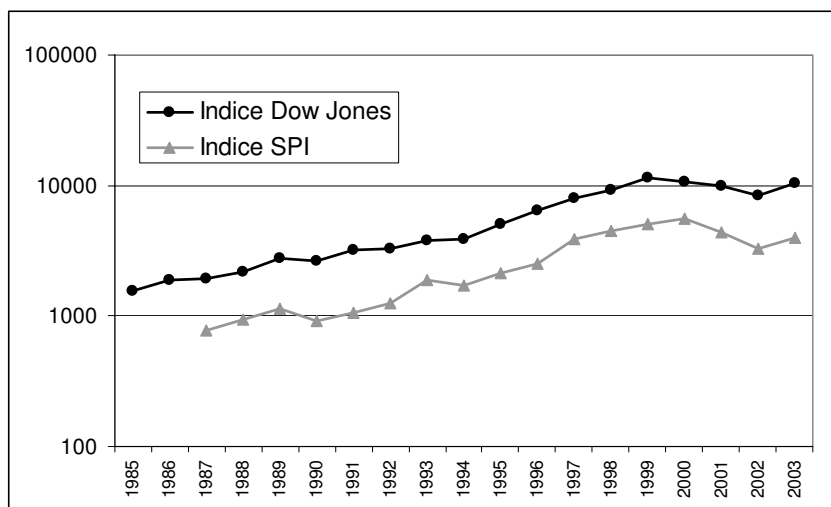
Les moyennes de rendement pour les actions et les obligations s'établissent à 8,17% pour les premières et 4,24% pour les secondes (période allant de 1925 à 2001). Le rendement historique moyen des actions comprend ainsi une prime de risque de presque 4%.

Dans la mesure où les marchés sont interconnectés à l'échelle internationale et où toute stratégie de placement conduit à une diversification y compris au plan géographique, une étude comparative élargie serait nécessaire. Elle élargirait au cadre du présent rapport. Il importe cependant de rappeler que les écarts peuvent être très importants. On se contentera de retenir ici un point de repère significatif : la moyenne historique de rendement des actions américaines devance la moyenne des actions suisses avec 8,89%. Actions suisses et actions américaines ont d'autre part deux points communs : leur rendement moyen devance ceux des actions du Royaume-Uni, de l'Allemagne, de la France, de l'Italie et du Japon, et leurs mouvements à la hausse et à la baisse sont d'une manière générale semblables<sup>33</sup>. Le graphique 3.5 montre le parallélisme des évolutions de l'indice Dow Jones et du SPI<sup>34</sup> de la bourse suisse au cours de la période 1985 –2003.

<sup>32</sup> Formulation qu'il convient de préférer aux termes pourtant usuels de « placements sans risque ». Entre 1925 et 2001, il y a eu six années caractérisées par des rendements négatifs des obligations suisses.

<sup>33</sup> Le coefficient de corrélation s'établit à 0,60 pour la période 1925-2001.

<sup>34</sup> Le SPI (Swiss Performance Index) a été introduit le 1<sup>er</sup> janvier 1987.

**Graphique 3.5 Evolution du Dow Jones et du SPI**

Source : Markt-Daten

### 3.3.3 Gestion et organisation

#### Gestion des risques

Les normes applicables en matière de gestion des risques ont été modifiées avec l'entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> avril 2000 de l'OPP 2 révisée. Cette dernière introduit une nouvelle formulation de la tâche de gestion qui incombe à l'organe suprême de gestion de toute institution de prévoyance. L'article 50, al. 2 de l'OPP 2 inscrit en effet la gestion dans un cadre global en prévoyant expressément la prise en compte « de la totalité des actifs et passifs » pour évaluer la sécurité. Une telle vision globale est la condition première pour que l'organe de gestion soit en mesure de déterminer objectivement la capacité de risque de l'institution et formuler en conséquence des objectifs et une politique de placements pour les atteindre. Les analyses de la congruence entre actifs et passifs concourent dans une large mesure à déterminer une structure appropriée de portefeuille, prenant notamment en compte la nature des engagements et leurs échéances prévisibles.

La prise en considération des risques se traduit logiquement dans la hiérarchisation des objectifs adoptés par les institutions de prévoyance. Selon une enquête réalisée en 2003 sur les placements des institutionnels en Suisse<sup>35</sup>, il apparaît que la maximisation de la performance ajustée au risque reste la première priorité (60% des institutions participantes). La minimalisation des risques et l'application de la congruence actifs-passifs sont les deux objectifs qui suivent dans l'ordre de fréquence des mentions (40 et 41%). Cette tendance recoupe dans une large mesure les constatations issues des enquêtes précédentes. L'objectif de rendement absolu est très largement distancé et ne recueille qu'une faible proportion de mentions.

Le corollaire de toute gestion des risques réside dans la constitution de réserves pour fluctuations. L'évolution de ces dernières montre que le choc des années 2001 et 2002, qui ont

<sup>35</sup> « Placements des investisseurs institutionnels suisses 2002 – 2003 », éditée par G. Lusenti (Lusenti Partners, Nyon). L'enquête a porté sur 195 institutions de prévoyance gérant 203,6 milliards de francs.

provoqué les insuffisances de couverture que l'on sait<sup>36</sup>, a pratiquement effacé une marge de sécurité qui s'est révélée insuffisante. En 1998, le total des réserves de fluctuations atteignait 37,3 milliards. Ce total a augmenté pour atteindre 51,1 milliards en 2000, et a enregistré ensuite un fort recul pour chuter à 18 milliards (- 33,1 milliards) en 2002.

### Diversification des portefeuilles

La diversification des placements est comme chacun sait un moyen de répartir le risque sur différentes positions dont les degrés de risque sont différents. Les normes applicables aux institutions de prévoyance font d'ailleurs explicitement mention de cette composante. Les limites imposées pour les différentes catégories visent aussi bien les catégories pour elles-mêmes que les limites globales (combinaisons de différentes classes d'actifs).

**Tableau 3.3 Limites imposées aux différentes catégories de placements**

	<i>Maximum en % du total du bilan</i>	<i>Limites globales en % du total du bilan</i>
<b>Placements en Suisse</b>		
Créances en tout genre (15% au plus par débiteur / jusqu'à 100% pour la Confédération, un canton, une banque ou une institution d'assurance)	100	
Titres de gages immobiliers (max. 80% de la valeur vénale)	75	
Immeubles et particip. à des soc. immobilières	50	
Actions et tires assimilables (max. 10% par société)	30	
<b>Placements à l'étranger</b>		
Actions et tires assimilables, cotés en bourse (max. 5% par société)	25	
Monnaies étrangères, convertibles (max. 5% par débiteur)	20	
Créances (max. 5% par débiteur)	30	
Immeubles et soc. immobilières	5	
<b>Placements chez l'employeur</b>		
- sans garantie, dont actions	20	
- avec garantie	100	
- actions	10	

Source : OFS, La prévoyance professionnelle en Suisse, édition 2003

Il convient de relever que les limites légales peuvent être dépassées. Introduite par l'OPP 2 révisée mentionnée ci-dessus, l'extension des possibilités de placements visait à aménager une marge de manœuvre supplémentaire de manière à mieux prendre en compte le développement des nouveaux instruments financiers<sup>37</sup>. Ladite extension n'est pas pour autant un

<sup>36</sup> Le nombre des institutions de prévoyance en découvert (sans les institutions collectives) s'est élevé au total à 237 en 2001 et est passé à 722 en 2002. Le montant global des découverts est passé de 13,0 milliards (2001) à 42,7 milliards (2002) selon les rapports établis par l'OFAS avec le concours des autorités de surveillance et de l'OFAP. La part la plus importante au volume du découvert global est imputable aux institutions de droit public (plus de 60% en 2002). Le redressement intervenu sur les marchés en 2003 a fait reculer à 431 le nombre d'institutions en découvert (sans les institutions collectives) et le volume global du découvert à 25,4 milliards de francs (Cf. Rapport de l'OFAS sur la situation financière des institutions de prévoyance et des assureurs-vie, novembre 2004, [http://www.ofas.admin.ch/bv/grundlag/f/bericht\\_vers\\_041206.pdf](http://www.ofas.admin.ch/bv/grundlag/f/bericht_vers_041206.pdf) ).

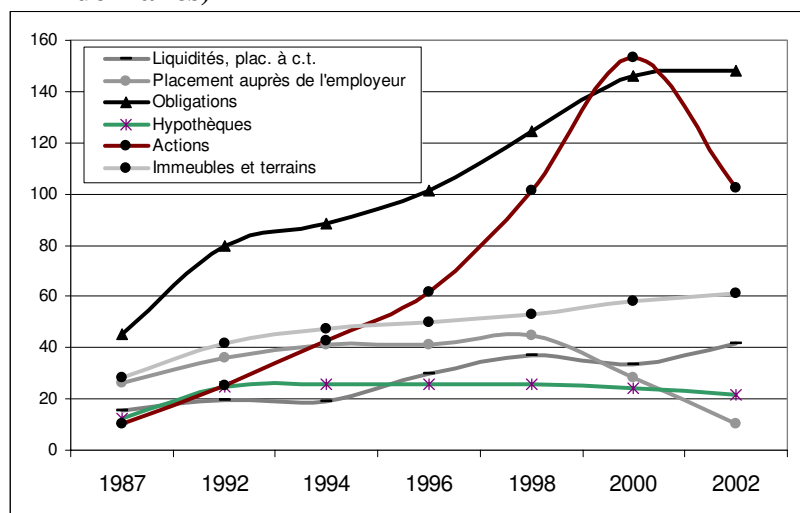
<sup>37</sup> A propos de l'extension des limites, voir les explications et commentaires du Bulletin de la prévoyance professionnelle N° 50, édition spéciale du 8 avril 2000.

chèque en blanc : elle n'est autorisée que pour autant que l'institution de prévoyance se fonde sur un règlement des placements qui mentionne expressément cette possibilité, et le rapport annuel doit établir de manière concluante que les exigences en matière de sécurité et de répartition du risque de l'article 50 sont respectées.

Les statistiques disponibles ne permettent pas de déterminer dans quelle mesure les institutions de prévoyance ont effectivement recouru aux extensions possibles. En revanche, elles indiquent clairement que les placements en actions et en obligations restent les catégories génériques les plus importantes (cf. graphique 3.6). L'année 2000 a été caractérisée par un record en ce qui concerne les placements en actions et participations, qui ont atteint un total de 160,9 milliards de francs dans le bilan global des institutions de prévoyance. Le total correspondant pour les obligations et bons de caisse s'est établi à près de 153 milliards. Il est intéressant de relever au titre de la diversification que les placements de ces deux grandes catégories ont enregistré des progressions plus fortes en ce qui concerne les actions étrangères et obligations étrangères (libellées en francs suisses et libellées en monnaie étrangère).

Les données pour 2002 traduisent la chute des cours des actions avec un recul à 107,4 milliards, ce qui représente une chute de 53,5 milliards par rapport à l'année 2000. La catégorie des obligations et bons de caisse a mieux résisté : elle présente en effet une quasi-stabilité avec 152,9 milliards en 2000 et 155,1 milliards en 2002.

**Graphique 3.6 Evolution des principales catégories de placements (milliards de francs)**



Source : OFS, Statistique des caisses de pension / Calculs OFAS

La mesure dans laquelle les institutions de prévoyance ont ou non modifié significativement l'allocation de leurs actifs après les chutes de 2001 et 2002 ne peut être déterminée précisément. Les indications de l'enquête Swissca 2004<sup>38</sup> traduisent une absence de variation notable par rapport à l'enquête précédente, alors que l'enquête 2003 indiquait qu'un tiers (71) des institutions participantes avaient modifié leur stratégie en 2002. L'enquête sur les pla-

<sup>38</sup> « Les caisses de pension suisses 2004 : prestations, financement, défis actuels ». Les résultats peuvent être consultés à la page <http://www.swissca-cp-enquete.ch>

cements des institutionnels en Suisse (2003) relève pour sa part que l'écart constaté entre allocation stratégique et allocation effective était faible en ce qui concerne les actions, ce qui permet de supposer « que les investisseurs institutionnels n'ont pas eu recours à une stratégie de placement dynamique et procyclique, mais qu'ils ont en principe maintenu la part d'actions stratégique, malgré une baisse marquée des cours »<sup>39</sup>.

En revanche, la comparaison avec l'allocation stratégique visée en 1998 (presque 50% d'actions contre 30% actuellement) est importante. Mais dans la mesure où le volume visé par l'allocation stratégique n'a en fait jamais été atteint, on ne saurait conclure de cet écart que le marché a subi la pression de réallocations massives. Les enquêtes précitées étant partielles, on ne peut toutefois en tirer que des indications dont la portée est inévitablement limitée par le caractère non exhaustif des résultats.

Si l'on considère la courbe d'évolution des placements en actions sur toute la période couverte par le graphique ci-dessus, on peut au contraire conclure que dans les années euphoriques, les institutions de prévoyance ont opéré des investissements nettement procycliques (le volume des actions dans le bilan global a été multiplié par plus de 6 si l'on compare le total de 1992 (25,3 mrd.fr.) avec celui de l'année 2000 (153,1 mrd.fr.)<sup>40</sup>.

### **Professionnalisation**

Le développement constant de nouveaux instruments financiers, en particulier dans le domaine des produits dérivés, des produits structurés et des instruments dits de couverture (hedge funds) favorise le développement de nouvelles stratégies. Ces dernières appellent cependant des connaissances et des savoir-faire spécifiques indispensables au regard de la prise de risques accrus qu'elles comportent le plus souvent.

Comme celles qui l'ont précédée, la dernière enquête publiée en 2003 sur les placements des investisseurs institutionnels suisses évoquée ci-dessus confirme que dans la grande majorité des institutions participantes (72% en 2002), la prise de décisions stratégiques (allocations d'actifs) intervient à l'échelon de l'organe suprême de gestion. Ce dernier est de plus en plus souvent assisté par une commission des placements<sup>41</sup>. Si la gestion des placements reste essentiellement assurée en interne, il apparaît aussi que le recours à des tiers gagne en importance (il a atteint 40% de la fortune, dont un tiers pour les véhicules de placements collectifs), de sorte que ressources internes et externes sont souvent combinées. L'enquête relève en effet que « la voie interne requiert (...) la disponibilité de ressources qualitatives et quantitatives suffisantes. Comme cette condition n'est que partiellement remplie pour beaucoup d'investisseurs ou que pour certaines catégories d'investissement seulement, on relève presque toujours le recours simultané aux deux variantes »<sup>42</sup>.

A l'instar de la précédente, l'enquête 2003 relève que la gestion à l'interne vise principalement les liquidités, de même que les hypothèques et biens immobiliers domestiques.

<sup>39</sup> « Placements des investisseurs institutionnels suisses 2002 – 2003 », op.cit., p. 56

<sup>40</sup> Cf. à ce sujet l'article de S. Hepp (« Un comportement procyclique sous l'effet de contraintes systémiques »), in *Prévoyance Professionnelle Suisse* N° 03-04.

<sup>41</sup> L'enquête antérieure (2000) avait montré que trois quarts des institutions participantes avaient institué une telle commission.

<sup>42</sup> « Placements des investisseurs institutionnels suisses 2002 – 2003 », op. cit., p.64.

L'appui de compétences externes est demandé essentiellement pour les placements en actions (suisses et surtout étrangères), de même que pour les obligations en devises étrangères. Les placements non traditionnels (private equity, produits structurés ou hybrides, hedge funds) suscitent dans leurs catégories une fréquence élevée de concours externes. Ils sont en revanche faiblement représentés dans les différentes catégories de placements des institutions participantes (moins de 1% pour chacun d'entre eux).

### **Globalisation et ouverture des marchés**

L'interconnexion croissante des marchés entre eux présente à la fois des avantages et des risques. En termes de diversification, le fait de pouvoir accéder à des marchés différents est une manière de répartir les risques. L'opportunité de réaliser des arbitrages favorables est un autre avantage. Au regard de l'incidence possible du processus de vieillissement démographique sur les marchés boursiers des pays développés (cf. « asset-meltdown » examiné ci-après), l'accès aux marchés émergents « moins saturés en capital que les économies des pays industrialisés » offre « des chances de récupérer en partie les pertes de rendement imputables à la démographie et d'obtenir une répartition plus équilibrée des risques »<sup>43</sup>.

A contrario, l'interdépendance des différents marchés peut aussi constituer un risque. Le phénomène de possible contagion d'un marché aux autres en cas de krach en est l'exemple. En outre, plusieurs instances internationales telles que le FMI par exemple ont maintes fois mis en évidence la nécessité d'adopter des normes uniformes et contraignantes. Des fonctionnements fondés sur des règles analogues (notamment en matière d'information) sont en effet de nature à favoriser des prises de décisions objectives tenant compte des risques réels.

#### **3.3.4 Perspectives à long terme et hypothèses de « asset meltdown »**

L'horizon de placement à long terme qui caractérise la prévoyance est incompatible avec une forme quelconque de prévision fiable quant à l'évolution des marchés financiers. D'une manière générale, les prévisions disponibles visent le court terme et n'excèdent pas un an. Pour le plus long terme, il existe des scénarios dont les résultats dépendent fortement des hypothèses sous-jacentes aux modèles utilisés.

L'une des craintes concernant les rendements futurs des capitaux (y compris la variation des cotations boursières) porte sur les effets d'une désépargne dans la prévoyance vieillesse professionnelle. Si, pour des raisons démographiques, la somme des rentes versées augmente plus rapidement que la fortune (alimentée par les cotisations courantes et les rendements obtenus sur les marchés des capitaux), une partie de la fortune accumulée devra être réalisée par des ventes sur les marchés des capitaux. Le manque de jeunes acheteurs dans une société vieillissante pourrait provoquer un surplus d'offre et une perte de valeurs des portefeuilles. La chute de valeur boursière des actifs financiers sera d'autant plus marquée, selon les tenants de cette hypothèse, que les cours auront été artificiellement poussés à la hausse lorsque les générations du baby boom étaient actives, leur épargne forcée générant une demande en papiers valeurs trop importante relativement aux possibilités d'investissement (« asset inflation »). L'achat à un prix élevé et la vente à un

<sup>43</sup> Cf. « L'évolution démographique et les marchés des capitaux », B. Schips, in *Prévoyance Professionnelle Suisse* N° 03-04.

prix bas se soldera par un rendement peu important, voir négatif sur le capital accumulé par les générations du baby boom. C'est l'hypothèse dite de «l'asset meltdown».

La survenance d'un véritable scénario catastrophe, survenant lorsqu'on aura justement besoin de bonnes performances pour garantir le paiement des rentes des générations du baby boom, est très controversée. Plusieurs mécanismes peuvent freiner le mouvement de désépargne, sans toutefois devoir inverser la tendance générale.

- Il est encore possible d'élever la participation au marché du travail, au niveau interne (jeunes, femmes, travailleurs âgés) ou par l'immigration.
- La diffusion des TIC (technologies de l'information et des communications) pourrait par ailleurs stimuler les rendements des investissements.
- Les observations faites jusqu'ici dans divers pays montrent que les personnes âgées réduisent leur épargne sans toutefois désépargner forcément.
- Si un mouvement à la vente devait avoir lieu, il ne se ferait pas du jour au lendemain mais se répartirait sur une longue période d'au moins 15 à 20 ans.
- Une partie des avoirs est constituée de capital réel sous forme de biens de consommation durable qui ne doivent pas être liquidés et passés à la génération suivante, mais qui sont consommés pendant la retraite.
- La mobilité internationale des capitaux permettra aux investisseurs des pays vieillissants de tirer parti de rendements plus élevés dans les pays émergents, connaissant un processus de vieillissement plus lent et une plus faible intensité capitaliste de leur appareil de production.
- On peut s'attendre à l'avenir à des gains d'efficacité dans l'allocation de l'épargne, grâce au poids croissant des investisseurs institutionnels sur le marché et à leur engagement pour un respect plus strict des règles de la gouvernance d'entreprise<sup>44</sup>.

On peut encore mentionner que la valeur intrinsèque d'une action (indépendamment des sur et sous-estimations périodiques) ne dépend pas tant du nombre d'offreurs et de demandeurs sur les marchés financiers que de la valeur actuelle nette des futurs dividendes. Cette valeur « plancher » fixe une limite au risque de chute de cours. En se basant sur la théorie des marchés rationnels<sup>45</sup>, on peut stipuler que les rendements sur les marchés des actions resteront positifs, car les marchés financiers auront anticipé dans la détermination du prix des actions la réduction des dividendes liée à l'évolution démographique et à la baisse de la croissance économique. Si le cours de l'action est proche de cette valeur, alors il ne faut pas s'attendre à une chute de son cours en raison d'une modification structurelle entre acheteurs et vendeurs<sup>46</sup>. Il faut cependant relativiser à sa juste mesure les possibilités d'anticipation

<sup>44</sup> Westerheide Peter (2002), *Assets & Liabilities* 3/2002.

<sup>45</sup> La question de l'efficacité des marchés financiers ou de leur myopie et irrationalité reste ouverte. Cependant, sur le long terme, on peut partir du principe que les mouvements de sur et de sous-évaluations périodiques devraient s'équilibrer autour de la tendance donnée par la valeur intrinsèque des actifs financiers.

<sup>46</sup> Lueg Th., W. Ruprecht, M. Wolgast (2003) Altersvorsorge und demographischer Wandel: kein Vorteil für das Kapitaldeckungsverfahren ? in: *GDV-Volkswirtschaft – Themen & Analysen* Nr. 1. <http://www.gdv.de/fachservice/index.html>

des marchés financiers. Certains auteurs font valoir à juste titre que le PER (Price Earning Ratio, autrement dit le rapport entre le cours de bourse et le bénéfice par action) a atteint aujourd'hui des niveaux assez peu conformes aux perspectives des marchés. Une correction importante est toutefois déjà survenue au cours des dernières années.

### **3.3.5 Etudes internationales concernant les marchés financiers à long terme**

Selon une publication récente de l'OCDE, les arguments théoriques et les travaux de recherche menés au niveau international permettent certes de soutenir l'existence d'un lien entre l'évolution démographique et le prix des avoirs financiers, mais ce lien n'est pas très fort<sup>47</sup>. La faiblesse de ce lien s'explique par la durée relativement longue des périodes d'adaptation pendant le cycle démographique, par l'existence de nombreux autres facteurs déterminant les comportements d'épargne et par la forte volatilité des rendements. Les recherches empiriques sur l'influence du facteur démographique ont même abouti parfois à des résultats inverses dans des pays aussi comparables que les Etats-Unis et le Canada. En l'état actuel de la recherche, on ne peut pas dire si l'influence de la démographie sur le prix et les rendements des avoirs financiers est forte par rapport à d'autres déterminants moins prévisibles<sup>48</sup>. A contrario, la recherche empirique ne permet pas de donner un fondement scientifique aux craintes d'importantes chutes de cours des actions et des obligations.

Construits largement sur des données empiriques, les modèles de prévision à long terme des effets économiques du vieillissement aboutissent logiquement à des résultats allant dans le même sens.

C'est ainsi que le modèle utilisé dans une étude de la Commission de l'UE estime à 0,75 point de pourcentage la réduction des rendements au cours des cinquante prochaines années<sup>49</sup>. Cette baisse s'explique par le ralentissement de la croissance économique induit par les changements démographiques, qui freineront davantage la demande que l'offre de capital. La réduction des rendements reflète aussi le rendement décroissant du capital dans une économie mondiale à coefficient de capital toujours plus élevé.

Diverses études concernant l'Allemagne montrent que l'évolution démographique aura certes un impact sur les rendements réels du capital, mais que cet impact restera faible : en partant d'un rendement réel du capital en Allemagne de 4,5% en 2000 (intérêt réel sur les obligations d'Etat à 10 ans) et en l'absence d'arbitrage démographique (économie fermée), le rendement diminuerait de 0,7 point de pourcentage d'ici à 2030, passant à 3,8 % avant de remonter à un peu plus de 4% vers 2050. Cette baisse du rendement pourra encore être réduite par les mouvements de capitaux internationaux<sup>50</sup>.

---

<sup>47</sup> OCDE (2004) Ageing and financial markets, Financial Market Trends.

<sup>48</sup> Bosworth, Bryant, Burtless (2004) The impact of ageing on financial markets and the economy: a survey, Brookings Institution, Washington

<sup>49</sup> Kieran Mc Morrow, Werner Röger (2003), Economic and Financial Market Consequences of Ageing Populations, European Commission, Brussels ([http://europa.eu.int/comm/economy\\_finance/publications/economic\\_papers/economicpapers182\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/economic_papers/economicpapers182_en.htm))

<sup>50</sup> Börsch-Supan A., F. Heiss., A. Ludwig und J. Winter (2003) Pension Reform, Capital Market, and the Rate of Return, German Economic Review Vol. 4 (issue 2).



Une autre manière d'évaluer le niveau des rendements futurs sur les marchés financiers consiste à considérer l'évolution probable de la croissance économique compte tenu du vieillissement démographique et d'appliquer la formule de Gordon<sup>51</sup>. Selon les calculs de l'OCDE, le rendement réel des actions au cours du prochain demi-siècle pourrait ne pas dépasser 4,5% dans les pays industrialisés<sup>52</sup>. C'est nettement moins qu'au cours des précédentes décennies mais ce niveau apparaît plus réaliste sur le long terme. D'autres calculs effectués sur un horizon de dix ans vont dans le même sens et pronostiquent des rendements réels sur actions américaines de l'ordre de 4,7%, voire même de seulement 2,7% si le rapport prix – bénéfices des actions ne se stabilisait pas à son niveau actuel mais diminuait jusqu'à son niveau moyen historique<sup>53</sup>.

Après avoir passé sous la loupe l'ensemble des contributions de référence, une étude de synthèse arrive à la conclusion que l'amplitude d'un effet démographique sur le taux d'intérêt d'un papier à faible risque devrait être inférieure à 1 point de pour cent par année pendant le cycle démographique<sup>54</sup>. L'effet sur le rendement des actions serait de même ampleur si la prime de risque restait inchangée.

### 3.4 Dimension politique

#### 3.4.1 Paramètres politiques et sécurité du droit aux prestations

Dans un système financé par répartition comme dans un système financé par capitalisation, la condition d'acceptation de l'effort à consentir en termes d'amputation sur le revenu réside dans la certitude de bénéficier ultérieurement de prestations.

Les déséquilibres que causera l'évolution démographique rend indispensable l'adoption de mesures visant à consolider aussi bien le système financé par répartition (éviter de faire payer à un nombre réduit de personnes actives la charge accrue d'un nombre plus élevé de rentiers) que le système financé par capitalisation (écart creusé par l'allongement de l'espérance de vie entre le capital accumulé et le capital réellement nécessaire pour pouvoir verser des rentes sur des durées plus longues).

En l'absence d'adaptation des paramètres propres à chacun des deux systèmes, il deviendra impossible d'assurer les prestations futures. L'enjeu est d'autant plus important que l'acceptation de réformes est conditionnée par la conviction qu'elles seront de nature à garantir le fonctionnement des deux systèmes.

Les paramètres fixés au niveau politique concernent évidemment le système de répartition en premier lieu, mais les prestations du 2<sup>e</sup> pilier sont également dépendantes de décisions politiques futures incertaines (taux de conversion).

---

<sup>51</sup> Selon cette formule, on peut évaluer le rendement à long terme d'une action par l'addition du taux actuel de dividende et du taux de croissance économique, ce dernier étant égal par hypothèse au taux de croissance des dividendes.

<sup>52</sup> Ces estimations figurent dans l'Etude économique de l'OCDE sur les Pays-Bas (2002). Elles tablent sur des taux de croissance du PIB de 2,3% aux Etats-Unis et de 1,6% en Europe pour les cinquante prochaines années, et des taux de dividende ajustés respectifs de 1,7% et 2,8%.

<sup>53</sup> Etude de la Bank Credit Analyst commentée dans The Economist du 21 août 2004, p.64.

<sup>54</sup> David McCarthy, Anthony Neuberger (2003), Pension Policy : Evidence on Aspects of Savings Behaviour and Capital Markets, Centre for Comparative European Policy Evaluation, London

### 3.4.2 Choix des électeurs

Le processus de vieillissement démographique aura aussi pour effet de modifier la composition du corps électoral. La question de l'influence grandissante d'un électorat âgé et majoritaire peut dès lors être posée.

L'analyse des scrutins montre cependant que l'âge ne constitue pas une ligne de partage permanente entre opinions opposées. L'âge n'exerce que peu d'influence lorsque les objets portent sur des questions liées à la sécurité sociale ou l'égalité entre les sexes. Ce constat ne se vérifie toutefois qu'aussi longtemps que les questions sont d'ordre général. En effet, les divergences apparaissent entre les groupes d'âge lorsque les thèmes sont plus concrets (revendications spécifiques, intérêts sectoriels). Des facteurs tels que la communication, la conjoncture économique, l'appartenance à certaines couches sociales ou les différences régionales et culturelles ont maintes fois joué un rôle plus important que la composition par âge des participants.

Un autre élément permet de relativiser la probabilité d'un clivage permanent entre jeunes électeurs et électeurs âgés. L'effectif des personnes âgées n'est en effet pas homogène : les retraités les plus jeunes restent mieux intégrés et bénéficient souvent d'une retraite active. Les valeurs auxquelles ils restent attachés diffèrent de celles de la frange la plus avancée en âge, de sorte que la population âgée ne présente pas toujours un profil forcément uniforme. De même, la perception d'intérêts opposés entre jeunes et personnes âgées n'est pas stable mais varie en intensité dans le temps<sup>55</sup>.

La population a manifesté à plusieurs reprises son attachement à sa prévoyance vieillesse, même au prix d'un effort accru.

## 3.5 Conclusion

L'analyse menée dans ce chapitre montre que l'AVS et la PP sont exposées de manière différente à certains facteurs de risques.

**Tableau 3.4 Risques principaux pesant sur l'AVS et la PP à long terme**

	AVS	PP
<b>Démographie</b>	Réduction de l'offre de travail entraînant une moindre croissance de la masse salariale	
<b>Macroéconomie</b>	Pression fiscale réduisant l'incitation à travailler et à investir en Suisse	Pression inflationniste réduisant la valeur réelle des rentes en cours et du capital accumulé
<b>Marchés financiers</b>		Baisse des rendements du capital en raison de l'abondance du capital et des rendements décroissants
<b>Politique</b>	Adaptation possible des paramètres	Adaptation possible des paramètres

<sup>55</sup> Credit Suisse (2002) Gibt es einen politischen Generationeneffekt ?, Spotlight, Economic Research & Consulting, Zurich

---

Sous l'angle d'une bonne gestion des risques, le maintien des deux systèmes de l'AVS et de la PP est très important.

La combinaison des deux systèmes de financement permet de restreindre le développement des cotisations salariales et des autres prélèvements fiscaux grâce au rendement obtenu sur le capital accumulé dans le 2<sup>e</sup> pilier. La réduction de la ponction fiscale favorise l'incitation à travailler et à investir en Suisse, ce qui renforce la croissance économique et réduit de ce fait les risques à long terme pesant sur les deux systèmes.

Le chapitre suivant prend en considération un autre facteur de comparaison, à savoir l'efficacité macroéconomique des deux systèmes.

## 4 Efficience macroéconomique de l'AVS et de la PP

### 4.1 Calcul du rendement interne

Pour comparer l'efficience macroéconomique de l'AVS et de la PP, on se réfère dans ce chapitre à une comparaison de leur « rendement » interne sur une certaine période. Le rendement interne se définit ici comme la rémunération annuelle théorique d'un franc de cotisation versé dans l'un ou l'autre système de retraite.

Dans le système de répartition, le rendement interne des cotisations versées est un rendement implicite, correspondant à la croissance de la masse salariale<sup>56</sup>. Dans le système de capitalisation, le rendement interne des cotisations versées auquel on se réfère ici est le rendement potentiel des placements en actions et obligations sur les marchés financiers observé à l'aide de l'indice Pictet LPP25 (comprenant 25 pour cent d'action, dont 10% d'actions suisses, et 75% d'obligations, dont 45% en francs suisses). Faute d'indice approprié, on n'a pas pu intégrer les placements dans l'immobilier.

Les deux systèmes offrent donc le même rendement interne lorsque le taux de croissance de la masse salariale correspond au rendement sur le capital.

La théorie de la croissance économique<sup>57</sup>, dans sa formulation simplifiée du milieu du siècle passé, a démontré que cette égalité était tout à fait conciliable avec une croissance stable et durable de l'économie. L'existence de cette égalité signifie même, dans les modèles de croissance issus de cette époque, que l'économie se trouve dans une situation optimale. Cette égalité ne survient en effet qu'en présence d'un taux d'épargne spécifique, ni trop faible, ni trop élevé, qui conduit l'économie sur un sentier de croissance permettant de maximiser à long terme la consommation de l'ensemble des générations. On parle dans la littérature économique de la « règle d'or » de l'accumulation du capital lorsqu'on se réfère à cette situation optimale en matière de consommation, caractérisée dans le modèle par une égalité entre le rendement du capital et la croissance de la masse salariale<sup>58</sup>. Ce résultat est toutefois lié, d'une part, aux hypothèses très simplificatrices du modèle de croissance néo-classique susmentionné et, d'autre part, à la possibilité d'atteindre réellement le taux d'épargne optimal.

Comme les conditions prévalant dans le modèle de croissance néoclassique sont loin de correspondre à la réalité et que, même dans ce modèle, l'économie ne converge pas automatiquement vers le niveau d'épargne correspondant à la « règle d'or », on peut

---

<sup>56</sup> Le taux de croissance de la masse salariale résulte de la combinaison de la croissance des salaires et de la croissance de l'emploi. En admettant que part des salaires reste constante dans le PIB, le taux de croissance de la masse salariale, et donc le rendement interne de l'AVS, correspond à celui du PIB.

<sup>57</sup> Cf. par exemple Gregory N. Mankiw (2003) *Macroéconomie*, traduction française de la 5<sup>e</sup> édition américaine, De Boeck, Bruxelles.

<sup>58</sup> La théorie économique a aussi introduit une « règle d'or modifiée », qui tient compte de la préférence d'une population pour la consommation présente en appliquant un taux d'escompte à la consommation des générations futures. Selon la « règle d'or modifiée », la consommation des générations actuelles est la plus élevée lorsque le rendement du capital est égal à la croissance de la masse salariale additionnée du taux d'escompte de la consommation future.

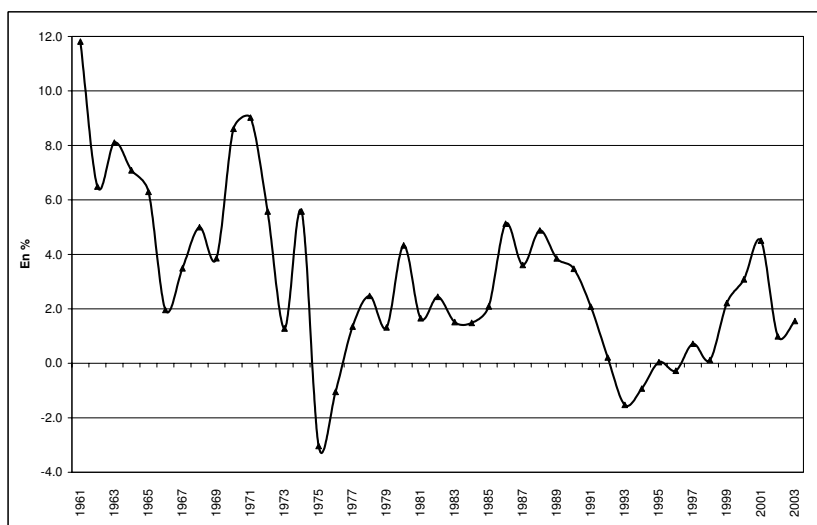
considérer comme faibles les chances que l'économie se trouve durablement dans une telle situation d'équilibre.

## 4.2 Période 1950 – 2000

### 4.2.1 Rendement interne de l'AVS

La croissance réelle (corrigée de l'inflation) de la masse salariale AVS a été de 3,3% en moyenne annuelle entre 1950 et 2000. On note au cours du temps une diminution des taux de croissance en raison d'un ralentissement de la croissance des salaires (cf. graphique 4.1). La croissance annuelle moyenne s'est élevée à 4,4% pendant la période 1950 – 1980 et à 1,7% pendant la période 1980 – 2000.

**Graphique 4.1 Taux de croissance réelle de la masse salariale AVS**

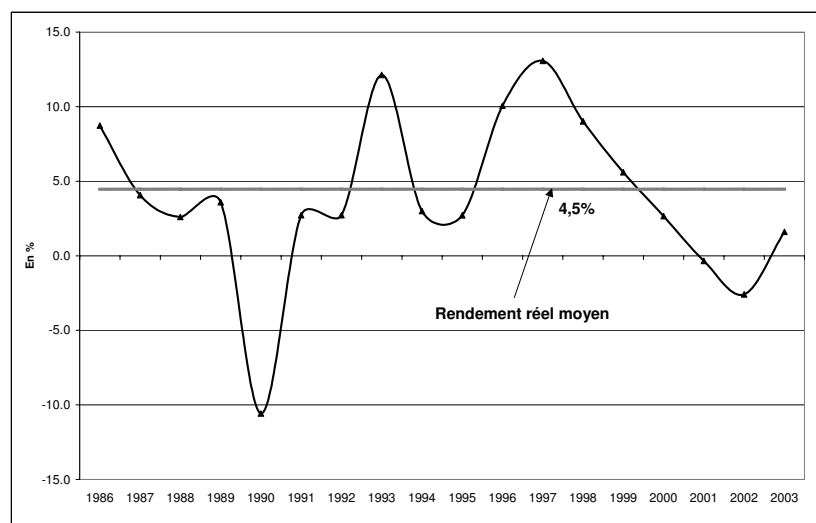


Source : OFAS

### 4.2.2 Rendement interne de la PP

Les rendements obtenus sur les marchés financiers dépendent évidemment des risques (cf. chapitre 3.3). L'indice Pictet LPP25 montre le potentiel de rendement que l'on peut obtenir sur les marchés financiers en suivant une stratégie plutôt conservatrice. Il ne reflète pas les rendements effectifs des caisses de pension au cours des périodes examinées, étant donné que leurs portefeuilles étaient constitués différemment. L'indice LPP25 indique un rendement réel annuel moyen de 3,4% sur la période 1950 – 2000. Le rendement annuel moyen sur la période 1950 – 1980 était de 2,1% et il a passé à 5,7% entre 1980 et 2000<sup>59</sup>. Le rendement réel annuel moyen de cet indice entre 1985 et 2003 se monte à 4,5% (cf. graphique 4.2).

<sup>59</sup> Zürcher Kantonalbank (2003) Die Zukunft der beruflichen Vorsorge, Probleme und Perspektiven für Pensionskassen im Schweizerischen Drei-Säulen-System, Zurich.

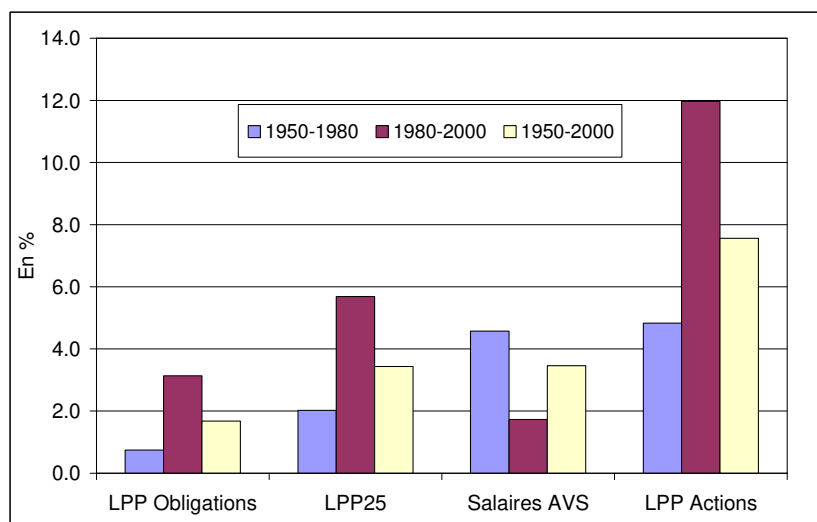
**Graphique 4.2** Variation de l'indice Pictet LPP25 (corrigé de l'inflation)

Source : Pictet, OFS, OFAS

### 4.2.3 Comparaison des rendements internes

La comparaison des rendements internes des systèmes de répartition et de capitalisation donne un résultat différent selon la période considérée (cf. graphique 4.3). De 1950 à 1980, la croissance de la masse salariale a été nettement plus prononcée que celle d'un portefeuille constitué de 25% d'actions. La situation a été exactement contraire entre 1980 et 2000. Sur l'ensemble de la période, on constate une parfaite égalité. Un portefeuille composé uniquement d'actions (indice Pictet LPP100) aurait abouti à des rendements supérieurs à la croissance de la masse salariale sur toutes les sous-périodes, alors qu'un portefeuille constitué entièrement d'obligations (indice Pictet LPP00) aurait produit un rendement supérieur uniquement pendant la sous-période 1980-2000, mais inférieur sur l'ensemble de la période 1950 et 2000.

Le rendement interne du système de capitalisation a bénéficié jusqu'en 2000 de l'expansion marquée de la bourse. Les corrections de cours importantes survenues depuis l'année 2000 réduisent le rendement moyen des dernières décennies au niveau historique de longue période. Inversement, le rendement interne du système de répartition a bénéficié par le passé d'une période de croissance démographique et de progression des salaires réels qui ne se reproduira pas, ou pas avec une telle ampleur, dans le futur (cf. chapitre 3.1).

**Graphique 4.3 Comparaison des rendements internes (en termes réels)**

Source : Zürcher Kantonalbank (2003), OFAS

Si l'on considère la période 1985-2003, le rendement interne de l'AVS (mesuré par la croissance de la masse salariale AVS en termes réels) a été en moyenne de 1,9%, et celui de la PP (mesurée par l'indice Pictet LPP25 corrigé de l'inflation) de 4,5%. La comparaison doit encore tenir compte des coûts administratifs, qui sont en moyenne supérieurs dans la PP (cf. chapitre 5).

En outre, cette comparaison ne permet pas d'isoler les effets secondaires d'un système sur l'autre : l'accumulation de capital peut favoriser la croissance économique et donc aussi l'évolution des salaires ou au contraire devenir excédentaire et freiner la consommation et la croissance (cf. chapitre 8).

### 4.3 Perspectives à long terme

#### 4.3.1 Perspectives concernant le rendement interne de l'AVS

Selon les scénarios démographiques de l'OFS, la tendance concernant la population active montre une baisse de son niveau dès le milieu de la prochaine décennie (cf. chapitre 3.1). On ne peut exclure qu'un relèvement de l'âge de la retraite ou un regain de l'immigration puisse repousser le moment de l'inflexion à la baisse sur le marché du travail. Une diminution de l'offre de travail semble cependant inévitable, quel que soit le scénario envisagé.

L'évolution générale des salaires est plus incertaine. Les gains de productivité ont montré par le passé une tendance légèrement inférieure à 1%. A l'avenir, la raréfaction relative du facteur travail par rapport au capital pourrait conduire à un relèvement des salaires.

Le modèle que l'OFAS utilise pour établir les plans financiers de l'AVS repose sur le scénario démographique de référence de l'OFS, sur des taux d'activité par âge constants et sur une augmentation des salaires réels de 1% par année (soit 3% par année en valeur nominale, étant donné un taux d'inflation de 2%). Jusqu'en 2008, les données du modèle se

basent sur les directives de l'Administration fédérale des finances définies pour la planification financière.

Il résulte du scénario de base de l'OFAS une évolution de la masse salariale AVS qui demeure positive sur le long terme, grâce aux gains de productivité compensant la baisse de l'offre de travail. En moyenne, le taux de croissance réel de la masse salariale AVS devrait se monter à 1,1% entre 2000 et 2020 et à 0,5% entre 2020 et 2040, la moyenne s'établissant à 0,8% sur l'ensemble de la période 2000 - 2040. Ces niveaux sont nettement inférieurs à ceux connus par le passé.

#### **4.3.2 Perspectives concernant le rendement interne de la PP**

Le niveau des futurs rendements du capital est beaucoup plus incertain. Il n'existe pas de modèle qui permette d'estimer les rendements à long terme des portefeuilles des caisses de pension suisses en tenant compte du vieillissement démographique. Nous savons simplement qu'ils devraient se réduire par rapport au passé en raison d'une réduction probable des besoins de capitaux et du fait de l'hypothèse des rendements décroissants du capital (cf. chapitre 3.3).

Les éléments d'appréciation en notre possession sont le rendement historique d'un portefeuille contenant 25% d'actions au cours des cinquante dernières années (3,4% en termes réels), l'estimation des frais administratifs actuels grevant les rendements du 2<sup>e</sup> pilier (environ 0,5%) et l'estimation des effets du vieillissement démographique sur le rendement du capital (réduction d'environ 1% selon les études internationales, cf. chapitre 3.3).

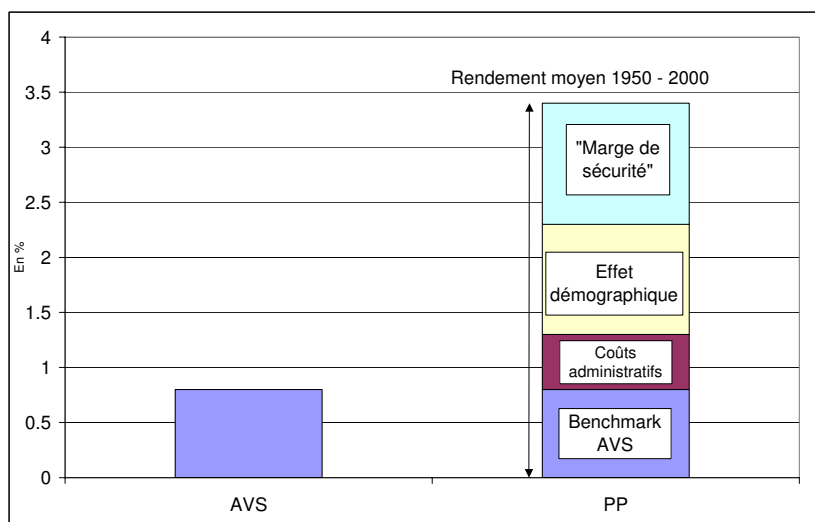
Sur cette base, nous pouvons tirer certaines conclusions, en utilisant les perspectives du rendement interne de l'AVS comme point de comparaison.

#### **4.4 Comparaison entre l'AVS et la PP**

Le rendement interne réel de l'AVS sera en moyenne de 0,8% au cours des 4 prochaines décennies. En tenant compte d'un différentiel de coûts administratifs (0,5%), le rendement réel de la PP devrait être supérieur à 1,3% pour que le système de capitalisation reste au moins aussi efficient d'un point de vue macroéconomique que le système de répartition. L'obtention d'un rendement réel supérieur à 1,3% apparaît comme un objectif réalisable si l'on considère les rendements qui ont été possibles au cours du demi-siècle passé sur les marchés financiers (3,4% en termes réels) et les effets du vieillissement démographique sur les rendements futurs du capital (-1%). La différence d'environ 1 point de pourcentage constitue la marge de sécurité pour atteindre cet objectif sur le long terme (cf. graphique 4.4). Si l'on considère la période récente comme davantage représentative des rendements potentiels futurs sur les marchés financiers (rappel : l'indice LPP25 a progressé en moyenne annuelle de 4,5% en termes corrigés de l'inflation entre 1985 et 2003), alors la marge de sécurité est encore plus élevée et passe à environ 2 points.



**Graphique 4.4 Rendements internes futurs de l'AVS et de la PP (en termes réels)**



Source : OFAS

#### 4.5 Réserves quant à l'interprétation des résultats

Evidemment, les données du passé ne disent rien quant à l'avenir et il faut interpréter avec prudence les résultats de cette comparaison. Elle montre en tous cas que le 2<sup>e</sup> pilier n'est pas dans une position de faiblesse par rapport aux perspectives de rendement du 1<sup>er</sup> pilier. Sous certaines hypothèses, on peut même estimer que le système de capitalisation pourrait offrir un rendement interne plus élevé que le système de répartition au cours des prochaines décennies.

Il est nécessaire d'apporter encore les précisions suivantes quant à l'interprétation des résultats obtenus par la comparaison des rendements interne.

- La comparaison des rendements internes ne donne qu'une indication partielle de l'efficience économique des deux systèmes. Une analyse coûts-bénéfices complète de chaque système devrait prendre en compte de nombreux autres aspects. Parmi ceux-ci, on peut mentionner l'exposition à différents risques (cf. chapitre 3), les coûts administratifs (cf. chapitre 5), les effets de répartition (cf. chapitre 6) et la contribution à la croissance économique via l'augmentation de l'épargne et des investissements qui en découlent (cf. chapitre 7 et 8).
- La comparaison des rendements internes ne tient pas compte de la problématique liée au financement des prestations à la génération d'entrée. Le système par répartition permet d'octroyer des prestations à la génération d'entrée sans provoquer un besoin supplémentaire de financement. Cela peut être considéré comme un gain d'efficience économique par rapport au système par capitalisation, qui ne peut verser des prestations correspondantes que plusieurs décennies plus tard.
- Le fait que le système au bénéfice du rendement interne le plus élevé peut verser les mêmes prestations à moindres coûts que l'autre système ne signifie pas encore qu'il possède une efficience macroéconomique supérieure. Ce qui

est véritablement déterminant, c'est que le régime le meilleur marché conduise aussi à la croissance du PIB la plus forte. Ce n'est pas forcément le cas : de forts rendements du capital peuvent s'accompagner de coûts de financement élevés pour les entreprises (crédits, dividendes), ce qui freinera la croissance. Dans ce cas, les rentes ne seront pas meilleur marché pour la société prise dans son ensemble, puisqu'une partie plus importante de la production servira à payer les rentes.

- Il faut tenir compte des interactions entre les deux régimes. L'épargne générée par le système de capitalisation peut avoir pour effet de réduire les taux d'intérêt, permettant ainsi de financer à plus faible coût des investissements favorables à la croissance. Cela renforce le rendement interne du système de répartition et réduit celui du système par capitalisation. Il serait faux, dans cette situation, d'en conclure un avantage intrinsèque du système de répartition et de renoncer au système par capitalisation.

## 4.6 Conclusions

La comparaison des rendements internes de l'AVS et de la PP a montré l'équivalence de l'efficience macroéconomique des deux systèmes de financement sur une très longue période du passé. Depuis 1985, le rendement interne du système par capitalisation a cependant été plus élevé de 2,6 points de pourcentage par rapport à celui du système par répartition. Il faut rester prudent avec les prévisions concernant les prochaines décennies. Toutefois, si l'on compare les faibles perspectives de croissance de la masse salariale de l'AVS jusqu'en 2040 (taux moyen annuel de 0,8% en termes réels) avec le rendement historique moyen d'un portefeuille de prévoyance (rendement moyen annuel de 3,4% en termes réels pour l'indice Pictet LPP25 entre 1950 et 2000, et même de 4,5% entre 1985 et 2003), on constate que le 2<sup>e</sup> pilier pourrait être en mesure d'offrir un rendement interne supérieur à celui du système par répartition à l'avenir. Cela même si on tient compte des coûts administratifs et des effets du vieillissement démographique sur les rendements futurs du capital.

La comparaison des rendements internes ne donne qu'une indication partielle de l'efficience économique des deux systèmes. La comparaison des rendements internes ne prend pas en compte le fait que le système par répartition permet d'octroyer immédiatement des prestations à la génération d'entrée sans provoquer un besoin supplémentaire de financement. La comparaison ne permet pas non plus de mettre en évidence la contribution spécifique de chacun des deux systèmes à la croissance économique. On peut présumer que le système par capitalisation contribue davantage à la croissance économique que le système par répartition, grâce à l'augmentation de l'épargne et des investissements qui en découlent, même si cela reste difficile à montrer de manière empirique (cf. chapitre 3.2.2).

Vu les incertitudes concernant l'avenir, ce serait faire preuve d'une courte vue que d'essayer d'optimiser le rendement de l'ensemble du système de prévoyance vieillesse en modifiant la pondération de chaque pilier en fonction de l'évolution à court terme des différents paramètres affectant les rendements internes. Cela nécessiterait de nombreux et coûteux ajustements : si on augmentait aujourd'hui l'AVS aux dépens de la PP, alors la première génération bénéficierait de nouvelles prestations à charge des générations futures. A

contrario, si on augmentait aujourd'hui la PP aux dépens de l'AVS, on aurait un problème pour financer les prestations AVS des retraités actuels.

Il apparaît plus approprié d'optimiser chacun des deux systèmes en adaptant les différents paramètres définissant les prestations aux défis posés par le vieillissement démographique.

Le Conseil fédéral a choisi cette voie. Il a confirmé en été 2004 la direction des réformes nécessaires dans l'AVS et la PP en présentant des décisions de principe concernant l'évolution de la politique sociale<sup>60</sup>. Pour l'AVS, les mesures à moyen et long termes portent sur la consolidation financière et l'étude de modèles alternatifs de droit à la retraite (basés par exemple sur la durée de la vie active, les revenus ou la pénibilité du travail). Dans la PP, les travaux ont été définis début 2003 dans l'agenda « Garantie et développement de la prévoyance professionnelle »<sup>61</sup>. Ils portaient sur la concrétisation de la 1<sup>ère</sup> révision de la LPP et des deux trains de mesures d'assainissement pour les caisses de pension présentant des découverts. Dans le domaine des réformes structurelles, de nouvelles mesures doivent permettre d'optimiser la surveillance et la haute surveillance, de créer une nouvelle forme juridique pour les institutions de prévoyance, d'examiner la position des assureurs vie dans la PP et d'élaborer des bases de décision en vue de l'introduction éventuelle du libre choix de la caisse de pension. L'adaptation du taux de conversion et du taux d'intérêt technique fait aussi l'objet de travaux approfondis.

---

<sup>60</sup> « Panorama des assurances sociales: le Conseil fédéral prend des décisions de principe », communiqué de presse de l'OFAS du 30 juin 2004.

<sup>61</sup> OFAS (2003) Garantie et développement de la prévoyance professionnelle, communiqué de presse du 29 janvier 2003, Berne.

## 5 Coûts administratifs de l'AVS et de la PP

### 5.1 Remarques générales

Les coûts administratifs sont compris ici dans un sens large. Ils englobent toutes les dépenses ne correspondant pas à des prestations d'assurance proprement dites. Il s'agit uniquement des coûts au sein des institutions gérant les deux assurances. Les coûts administratifs qui interviennent à l'intérieur des entreprises ne sont pas pris en compte, parce qu'ils sont difficiles à identifier et à ventiler entre le 1<sup>er</sup> et le 2<sup>ème</sup> pilier<sup>62</sup>.

Les frais de certains organes actifs dans le 1<sup>er</sup> et le 2<sup>e</sup> pilier n'ont pas été pris en compte, notamment parce que leurs montants ne sont pas connus. Il s'agit notamment des autorités de recours de première instance, des Commissions fédérales et des associations fondatrices. Cette restriction ne porte toutefois pas atteinte à la qualité des résultats statistiques.

### 5.2 Coûts administratifs dans le 1<sup>er</sup> pilier

#### 5.2.1 Situation actuelle

Les coûts administratifs du 1<sup>er</sup> pilier font l'objet de relevés statistiques par la Centrale de compensation. Les coûts administratifs répertoriés dans le tableau ci dessous figurent pour la plupart directement dans les comptes d'exploitation des divers organes de gestion du 1<sup>er</sup> pilier. Seuls quelques postes ont dû faire l'objet d'une estimation.

**Tableau 5.1 Coûts administratifs du 1<sup>er</sup> pilier en 2002, en millions de francs**

Activités	Organes	Montant
Application	Caisses de compensation Centrale de compensation Agences communales Offices AI <sup>*)</sup>	670
Soutien	Organes de révision Office des impôts	20
Cadre « législatif »	OFAS TFA	40
Tâches spécifiques	Offices PC	50
Autres	Gestion du Fonds AVS	10 <sup>**)</sup>
<b>Total</b>		<b>790</b>

<sup>\*)</sup> Les décisions des offices AI concernent le 1<sup>er</sup> et le 2<sup>e</sup> pilier.

<sup>\*\*)</sup> Ce montant ne comporte pas l'ensemble des frais de gestion du Fonds, certains coûts de gestion de la fortune étant déduits des revenus de la fortune sans être comptabilisés séparément.

<sup>62</sup> Selon des enquêtes auprès de PME, la charge administrative pour l'AVS/AI/APG correspond à 70% de la charge administrative pour la prévoyance professionnelle, cf. A. Müller (1998), Administrative Belastung von KMU im interkantonalen und internationalen Vergleich, Strukturberichterstattung vom Bundesamt für Wirtschaft und Arbeit.

### 5.2.2 *Appréciation et perspectives*

Avec près d'une centaine de caisses de compensation s'occupant des tâches administratives dans le 1<sup>er</sup> pilier, on pourrait s'attendre à l'existence d'un véritable marché soumis à la concurrence. Cependant, l'affiliation d'une entreprise à une caisse de compensation doit respecter des règles strictes, basées sur des critères géographiques ou d'appartenance à une organisation fondatrice. Cela limite fortement la concurrence et ses effets potentiels sur le contrôle des coûts administratifs des caisses de compensation. Toutefois, la prise en charge des coûts administratifs par les affiliés et le fait que ceux-ci ont aussi la possibilité, certes limitée, de donner leur avis à leur caisse de compensation jouent certainement un rôle important dans la modération des coûts administratifs des caisses de compensations.

L'organisation du 1<sup>er</sup> pilier est caractérisée avant tout par une forte centralisation notamment dans les domaines-clés de la gestion financière et de la surveillance. La première permet une gestion optimale tant des liquidités que de la fortune du fonds AVS. La seconde, sous l'égide de l'OFAS, répond à des directives officielles spécifiques et exigeantes, qui garantissent l'application uniforme du droit AVS/AI.

Les frais administratifs sont engendrés avant tout par les méthodes de calcul des prestations ainsi que par le traitement des cas complexes. Les innovations sociales récentes (splitting, bonus éducatif par exemple) ont engendré des frais administratifs substantiels, qu'il faut toutefois mettre en rapport avec l'objectif de répondre au besoin de justice sociale.

Une amélioration de la gestion administrative des assurances du 1<sup>er</sup> pilier est toujours possible. Un groupe de travail de l'OFAS prépare actuellement des propositions visant à réduire les coûts, qui seront soumises aux organes d'exécution concernés.

## 5.3 Coûts administratifs dans le 2<sup>e</sup> pilier

### 5.3.1 *Situation actuelle*

Les statistiques concernant le 2<sup>e</sup> pilier reposent sur des enquêtes représentatives de l'ensemble du 2<sup>e</sup> pilier.

Il faut mentionner toutefois que de nombreux acteurs contribuent au fonctionnement du 2<sup>e</sup> pilier et que ces acteurs, selon les cas, répercutent tout ou partie des frais qu'ils encourent sur d'autres acteurs. Le risque existe que certains frais soient finalement comptés à double ou que des frais de fonctionnement ne soient pas relevés comme tels<sup>63</sup>. On ne peut dès lors éliminer une certaine marge d'erreur concernant le montant global indiqué pour les frais administratifs du 2<sup>e</sup> pilier, sans que l'on soit en mesure de préciser si les données présentées surestiment ou au contraire sous-estiment la réalité.

Une analyse détaillée a montré une différence significative dans la structure des coûts administratifs des assureurs-vie et des caisses de pension. On ne peut toutefois pas en tirer de conclusion en matière de gestion efficace des tâches d'administration et de gestion de

---

<sup>63</sup> De par la loi, l'institution de prévoyance est un sujet de droit indépendant (à de rares exceptions près), mais elle n'est en revanche généralement pas un sujet économiquement indépendant. En particulier, sa comptabilité ne reflète généralement pas tous les flux financiers dans le détail.

fortune, c'est pourquoi les résultats sont présentés de manière agrégée pour l'ensemble des institutions de prévoyance.

**Tableau 5.2 Coûts administratifs du 2<sup>ème</sup> pilier en 2002, en millions de francs.**

Activités	Organes	Montant
Application	Institutions de prévoyance Assureurs-vie	2'017
Soutien	Actuaires-conseils Organes de révision Autres consultants	-*)
Cadre « législatif »	Autorités de surveillance, OFAS, Tribunal fédéral des assurances	40
Tâches spécifiques	Gestion de fortune	1'456
Autres	Fonds de garantie	-*)
<b>Total</b>		<b>3'513</b>

\*) Ces coûts sont compris dans les 2'017 millions de francs mentionnés sous Application

### 5.3.2 *Appréciation et perspectives*

Le 2<sup>ème</sup> pilier est globalement plus complexe à administrer que le 1<sup>er</sup> pilier (voir chapitre 5.4). Cette complexité provoque de nombreuses dépenses d'ordre administratif.

Des économies dans les tâches administratives du 2<sup>e</sup> pilier seraient possibles si on limitait la flexibilité de la prévoyance professionnelle. On pourrait par exemple :

- standardiser le financement et les prestations ;
- réduire le nombre d'institutions de prévoyance ;
- limiter le choix des solutions de prévoyance.

L'évolution politique qui s'est dessinée au cours des débats parlementaires liés à la 1<sup>ère</sup> révision de la LPP ne va cependant pas dans cette direction, mais tend plutôt vers une extension de la flexibilité du 2<sup>e</sup> pilier. Pour certains auteurs, une flexibilité accrue du 2<sup>e</sup> pilier dans le sens du libre choix individuel de la caisse de pension pourrait conduire à des gains d'efficacité du système, notamment par un renforcement de la concurrence<sup>64</sup>.

Une modification de la LPP et de son ordonnance OPP2 est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> avril 2004, avec comme but principal une augmentation de la transparence au sein du 2<sup>ème</sup> pilier. En particulier, les institutions de prévoyance doivent désormais présenter leurs comptes selon des règles uniformes, notamment afin que les frais administratifs soient clairement connus. Les comptes mentionneront en effet séparément les frais d'administration suivants (art. 65 al. 3 LPP et art. 48a OPP2):

- les coûts de l'administration générale ;

<sup>64</sup> Cf. par exemple David S. Gerber (2002) *Freie Pensionskassenwahl in der schweizerischen Altersvorsorge*, Verlag Rüegger, Coire / Zurich.

- les frais de gestion de la fortune ;
- les frais de marketing et de publicité.

L'OFAP a également annoncé un paquet de mesures complémentaires en vue de réduire les coûts administratifs facturés par les assureurs-vie<sup>65</sup>. Elles portent sur une meilleure transparence permettant aux clients d'opérer des choix en fonction du rapport coûts-bénéfices, sur un encouragement à la standardisation des produits et des processus des assureurs-vie privés et sur un aménagement des tarifs pour frais administratifs incitant les clients à adopter un comportement susceptible de réduire ces coûts lorsque cela est possible.

#### 5.4 Comparaison du 1<sup>er</sup> et du 2<sup>e</sup> pilier

Les coûts administratifs ont été décomposés en coûts d'administration et en coûts de gestion de la fortune. Les coûts d'administration par assuré se montent en moyenne à 134 francs dans le 1<sup>er</sup> pilier et à 499 francs dans le 2<sup>e</sup> pilier. Les coûts d'administration sont donc presque quatre fois plus élevés dans le 2<sup>e</sup> pilier que dans le 1<sup>er</sup> pilier. Ce rapport est moindre s'agissant des coûts de gestion de la fortune exprimés en pour cent du capital sous gestion. Ces coûts se montent à 0,3% dans le 2<sup>e</sup> pilier et à 0,1% dans le 1<sup>er</sup> pilier (voir tableau suivant). Toutefois, si on applique pour ce dernier la nouvelle règle de comptabilisation des frais de gestion de la fortune<sup>66</sup>, les coûts de gestion de la fortune avoisinent les 0,2%. Le taux du 1<sup>er</sup> pilier se rapproche ainsi du taux du 2<sup>e</sup> pilier en 2002.

**Tableau 5.3 Coûts d'administration et de gestion de fortune du 1<sup>er</sup> et du 2<sup>e</sup> pilier en 2002**

2002	Coûts d'administration		Coûts de gestion de fortune	
	en millions de francs	en francs par assuré <sup>*)</sup>	en millions de francs	en pour cent de la fortune
1er pilier	780	134	10 <sup>**)</sup>	0.1% <sup>**)</sup>
2e pilier	2'057	499	1'456	0.3%

<sup>\*)</sup> Il s'agit de la moyenne par assuré, actif ou rentier.

<sup>\*\*)</sup> Ce montant ne comporte pas l'ensemble des frais de gestion du Fonds. La comptabilisation de l'ensemble des frais, disponible depuis 2003 seulement, indique pour cette année-là des coûts de quelque 30 millions de francs, soit environ 0,2% de la fortune.

Les données moyennes pour le 2<sup>e</sup> pilier figurant dans ce tableau cachent des situations très différentes d'une institution de prévoyance à l'autre, notamment parce qu'elles ventilent différemment leurs coûts administratifs entre coûts d'administration et coûts de gestion de la fortune. Les résultats d'études partielles conduisent ainsi parfois à de grandes différences de coûts par rapport à la moyenne indiquée ici. Les coûts d'administration des caisses

<sup>65</sup> Communiqué de presse de l'OFAP du 23 mars 2004.

<sup>66</sup> Avant 2003, certains coûts de gestion de la fortune étaient déduits des revenus de la fortune sans être comptabilisés séparément comme frais de gestion. Cela a changé en 2003. Cette année-là, les coûts totaux de gestion de la fortune se sont élevés à 33 millions de francs, soit environ 0,2% de la fortune sous gestion à la fin de l'année (20 milliards de francs).

autonomes ont ainsi été estimés à 300 francs par personne<sup>67</sup>. Un rapport de l'OFAP indique pour l'année 2002 des coûts d'administration de 627 francs par tête pour les assureurs vie<sup>68</sup>. Une enquête partielle auprès de quatre assureurs-vie a quant à elle montré des coûts d'administration variant entre 230 et 370 francs par assuré, coûts auxquels il faudrait encore ajouter les coûts d'acquisition (environ 100 à 200 francs)<sup>69</sup>.

La caisse de pension de l'administration fédérale (Publica) indique dans ses budgets des coûts d'administration plus bas que la moyenne figurant dans le tableau : elle prévoit une cotisation annuelle à titre de frais d'administration se montant à 250 francs par assuré actif et à 150 francs par assuré bénéficiaire d'une rente.

Les différences de coûts administratifs entre le 1<sup>er</sup> et le 2<sup>e</sup> pilier ne permettent pas de conclure à des différences d'efficacité au sens de la gestion d'entreprise. Les différences de coûts proviennent des différences en matière d'organisation, d'exécution et de financement.

Le fait même de fonctionner selon le système de répartition ou selon le système de capitalisation engendre des différences structurelles dans les frais de gestion de la fortune, même exprimés en pour cent de celle-ci. D'une part, la pression exercée dans le 2<sup>e</sup> pilier pour maximiser la performance financière (le 3<sup>e</sup> cotisant) est très probablement liée à des frais de gestion plus élevés que dans le 1<sup>er</sup> pilier. D'autre part, le fait que la fortune du 1<sup>er</sup> pilier (plus de 20 milliards de francs) est gérée par un seul organe et qu'elle représente un montant supérieur à la fortune sous gestion dans la plupart des caisses de pension contribue aussi à ce que le 1<sup>er</sup> pilier enregistre des coûts de gestion de la fortune inférieurs à la moyenne des caisses de pension.

La législation prescrit également d'importantes tâches administratives qui ne touchent que le 2<sup>e</sup> pilier<sup>70</sup>. Ce sont par exemple les tâches suivantes :

- établissement des certificats de prévoyance annuels ;
- calcul et virement d'une prestation de libre passage lors de la sortie de l'institution de prévoyance ;
- examen des droits à une prestation en capital (art. 5 LFLP) et exécution éventuelle du paiement ;
- examen des droits dans le cadre de l'encouragement à la propriété du logement et exécution des mesures ;
- exécution des liquidations partielles lors de réduction importante des effectifs, de restructuration ou de résiliation de contrat d'assurance.

Enfin, il faut noter que dans le 2<sup>e</sup> pilier, les modalités d'assurance sont à l'appréciation des partenaires sociaux (employeurs, employés). Cela débouche sur une grande diversité des modèles d'application de la LPP, qui est une loi-cadre. Cette liberté se paye par des coûts

<sup>67</sup> Statistique des caisses de pension de l'OFS.

<sup>68</sup> Situation financière des institutions de prévoyance et des assureurs-vie, annexe 6.

<sup>69</sup> AON Chuard Consulting AG (2003) Untersuchung der Verwaltungskosten der Versicherungsgesellschaften im Kollektivlebensgeschäft, OFAP, Berne

<sup>70</sup> Inversement, les frais administratifs pour les décisions d'octroi des rentes invalidité incombent entièrement au 1<sup>er</sup> pilier.



administratifs supérieurs à ceux d'un régime comme l'AVS, dont les prestations et le financement sont strictement définis dans la loi.

Les différentes tâches spécifiques que le 2<sup>e</sup> pilier doit remplir en Suisse en vertu d'obligations prescrites par la loi ne permettent pas de procéder à des comparaisons internationales permettant de tirer des conclusions pertinentes sur l'efficacité administrative du 2<sup>e</sup> pilier en Suisse. Cela d'autant plus que la volatilité des résultats apparaît très élevée parmi les institutions de prévoyance actives en Suisse.

## 5.5 Conclusions

Les coûts administratifs se montent à presque 800 millions de francs dans le 1<sup>er</sup> pilier et à plus de 3,5 milliards de francs dans le 2<sup>e</sup> pilier. Ces coûts ont été décomposés en coûts d'administration et en coûts de gestion de la fortune. Les coûts d'administration par assuré se montent en moyenne à 134 francs dans le 1<sup>er</sup> pilier et à 499 francs dans le 2<sup>e</sup> pilier. Les coûts de gestion de la fortune sont estimés à 0,3% du capital sous gestion dans le 2<sup>e</sup> pilier et à 0,2% dans le 1<sup>er</sup> pilier. Ces différences de coûts s'expliquent par des différences en matière d'organisation, d'exécution et de système de financement.

L'administration fédérale a aussi pour objectif de réduire à leur minimum les coûts de fonctionnement des institutions d'assurance sociale. Cet objectif est toutefois subordonné à la réalisation d'autres objectifs en matière d'équité sociale ou de liberté d'application, qui occasionnent de nouveaux coûts administratifs ou empêchent de les réduire. Les études en cours dans la PP (cf. chapitre 4.5) devront montrer dans quelle mesure et à quelles conditions l'introduction éventuelle du libre choix de la caisse de pension permettrait de réduire les coûts administratifs du 2<sup>e</sup> pilier.

Le niveau plus élevé des coûts administratifs dans le 2<sup>e</sup> pilier trouve une justification dans les avantages que le régime de capitalisation apporte à l'ensemble du système de prévoyance vieillesse suisse. Ce qui est déterminant pour l'avenir, c'est de parvenir à améliorer le rapport coûts-utilité des diverses dépenses administratives. Dans ce contexte, il est nécessaire de poursuivre les efforts initiés dans le domaine de la transparence des coûts administratifs dans le 2<sup>e</sup> pilier. L'information est l'étape indispensable à l'exploitation des possibilités de réduire les coûts de fonctionnement, que ce soit par le jeu de la concurrence (aujourd'hui limitée) ou par des recommandations des autorités de surveillance.

## 6 Effets de redistribution dans l'AVS et la PP

### 6.1 Les mécanismes de redistribution dans l'AVS et la PP

#### 6.1.1 Généralités

On parle de solidarité financière au sein d'une communauté lorsque le financement d'un projet commun repose sur la capacité économique de chaque individu. Lorsque la solidarité existe, les personnes les plus pauvres reçoivent plus de prestations en proportion de leurs contributions financières que les personnes les plus riches. Dans les régimes de retraite, en particulier dans le 2<sup>e</sup> pilier, le rapport entre le montant des cotisations versées et celui des prestations reçues ne répond pas forcément au critère de la solidarité. C'est pourquoi on préfère parler de redistribution. Elle peut varier selon les différents regroupements opérés : d'une classe de revenus à l'autre, d'un sexe à l'autre, d'une génération à l'autre, etc.

#### 6.1.2 La situation dans l'AVS

L'AVS est fondée sur la redistribution entre les générations au travers du système de financement par répartition (cf. chapitre 2), et fait appel à d'autres composantes de redistribution rappelées brièvement ci-dessous :

- Redistribution des hauts revenus aux bas revenus : les cotisations sont versées sur le revenu effectif et ne sont pas plafonnées, quant aux rentes, elles sont limitées tant vers le haut (rente maximale) que vers le bas (rente minimale).
- Redistribution au profit des personnes assumant des tâches éducatives ou d'assistance : Le système de bonifications pour tâches éducatives ou d'assistance (introduit dans la 10<sup>e</sup> révision de l'AVS) crée une nouvelle redistribution entre les personnes sans enfants et les pères et mères, ainsi qu'entre les personnes qui n'exercent pas de tâches d'assistance et celles qui s'occupent de proches parents nécessitant des soins<sup>71</sup>.
- Redistribution des hommes aux femmes : tant que les femmes auront un âge de la retraite inférieur à celui des hommes, il leur faut moins d'années de cotisations pour obtenir la même rente qu'un homme.

#### 6.1.3 La situation dans la PP

La redistribution ne joue pas un rôle fondamental dans la conception de la prévoyance professionnelle et elle est spécifique à l'entreprise ou aux entreprises réunies dans la même caisse de pension.

On trouve cependant un certain nombre de redistributions dans le 2<sup>e</sup> pilier aussi<sup>72</sup>.

- Redistribution dans le système de primauté des prestations : dans ce système, les assurés dont le salaire n'a pas connu une forte progression contribuent partiellement au financement des assurés dont le salaire a progressé en fin de carrière

<sup>71</sup> « Tout sur l'AVS », Centre d'informations AVS/AI, Editions Sauerländer, 2003

<sup>72</sup> « Les solidarités dans le 2<sup>ème</sup> pilier: possibilités et limites », Anton Streit, Sécurité sociale, 2/1999

- Redistribution entre les personnes célibataires et les personnes mariées : quel que soit l'état civil de la personne - célibataire ou mariée -, les cotisations sont les mêmes. Les célibataires contribuent ainsi au financement du risque « survivants » sans y être exposés. Les règlements des caisses de pensions peuvent toutefois prévoir le versement de prestations à des proches en cas de décès de la personne célibataire.
- Redistribution des hommes aux femmes : lors du calcul de la rente de vieillesse, un taux de conversion identique - 7,2% - s'applique aux hommes et aux femmes, bien que l'âge du départ à la retraite soit plus élevé pour les hommes, et que leur espérance de vie soit moins longue. Il en résulte donc une redistribution des hommes en faveur des femmes. L'élévation de l'âge de la retraite des femmes au niveau de celui de l'AVS (64 ans dès 2005) réduira la redistribution des hommes aux femmes.
- Redistribution entre les générations : lorsque le taux de conversion est trop élevé par rapport à l'espérance de vie des rentiers, ce sont en principe les générations actives qui en supportent les conséquences financières (augmentation des cotisations, réduction des prestations, moindre participation aux éventuels excédents d'intérêt). La 1<sup>ère</sup> révision de la LPP a adapté le taux de conversion minimal en raison de l'élévation de l'espérance de vie. Une réduction progressive de 7,2% à 6,8% a été fixée sur une période de 10 ans.
- Redistribution entre les actifs et les rentiers : l'adaptation des rentes en cours au renchérissement se fait au sein de nombreuses caisses de pensions par le biais de contributions de redistribution des assurés actifs envers les rentiers.
- Redistribution entre les actifs jeunes et les actifs âgés : le financement de l'augmentation du salaire assuré dans les caisses de pensions en primauté de prestations ainsi que le mécanisme des bonifications de vieillesse échelonnés selon l'âge - la contribution de l'employeur étant moins importante pour les assurés jeunes - conduit à une prestation de redistribution des actifs jeunes en faveur des actifs âgés.
- Redistribution envers les caisses de pensions à structure d'âge défavorable : les caisses de pensions qui connaissent une structure d'âge défavorable – lorsque la somme des bonifications de vieillesse dépasse 14% de la somme des salaires coordonnés correspondants – reçoivent des subsides du Fonds de garantie, financé par les institutions de prévoyance qui lui sont affiliées.

## 6.2 Estimation des effets de redistribution selon l'approche transversale

L'approche transversale permet d'étudier quels sont, à un moment donné, les effets de redistribution des prestations, du financement (structure des cotisations, financement par des cotisations des employeurs et par l'impôt) et du système fiscal (effets des prestations et des cotisations sur le revenu soumis à l'impôt) sur la répartition actuelle des revenus des personnes actives ou des ménages de rentiers.

Pour déterminer ces effets de redistribution, il faut disposer de données détaillées sur les prestations et le financement des assurances sociales. L'enquête 1998 sur les revenus et la

consommation (ERC 98<sup>73</sup>) constitue pour la Suisse une source de données appropriée à ce type d'analyse. Dans le cadre du Programme national de recherche 45 « Problèmes de l'Etat social », Künzi et Schärner<sup>74</sup> ont réalisé une étude qui porte sur toutes les branches des assurances sociales en faisant des distinctions selon les catégories de ménages et les classes de revenus pour déterminer qui reçoit combien de prestations sociales et qui contribue pour combien au financement des assurances sociales.

L'analyse a également tenu compte, en plus des cotisations sociales directes, de la part « sociale » aux impôts directs et indirects payés par les ménages<sup>75</sup> et par les entreprises, ainsi que de la réduction du revenu imposable, qui résulte des paiements directs des ménages dans le système de sécurité sociale.

Etant donné que l'ERC 98 ne distingue pas entre rente de vieillesse, rente de survivant ou rente d'invalidité, l'analyse qui suit a regroupé l'AVS et l'AI, et a opposé cet ensemble à la PP qui, de son côté, comprend aussi des rentes d'invalidité et des rentes de survivant. Les prestations complémentaires à l'AVS et à l'AI ne sont pas prises en compte. Pour les besoins de l'enquête, les ménages ont été répartis en 5 groupes de revenus de même grandeur (quintiles).

### **6.2.1 Effets de redistribution induits par les prestations de l'AVS, de l'AI et de la PP**

L'AVS et l'AI sont les principales sources de revenu – leur part s'élève à 40 % en moyenne – des ménages de rentiers. Leur poids dépend fortement du niveau de revenu : ainsi, leur part au revenu des ménages de rentiers à faibles revenus se monte même à 72 %, tandis que leur apport n'est que de 14 % dans le cas des rentiers à hauts revenus. Les prestations de l'AVS/AI réduisent donc les écarts de revenus entre les bénéficiaires d'une rente de vieillesse.

Quant aux prestations de la prévoyance professionnelle, elles ont en moyenne moins d'impact que celles de l'AVS/AI (27 %).

Le graphique 6.1 montre que plus le revenu est élevé, plus le poids des 1<sup>er</sup> et 2<sup>e</sup> piliers diminue (de 81 % à 43 % du revenu) ; il montre également que l'importance de ces deux piliers varie en fonction du revenu. En analysant les rapports entre eux, on constate que l'effet compensateur exercé par l'AVS/AI est affaibli par l'effet de renforcement généré par la PP ; les prestations versées permettent cependant de réduire globalement les inégalités de revenus entre les ménages de rentiers.

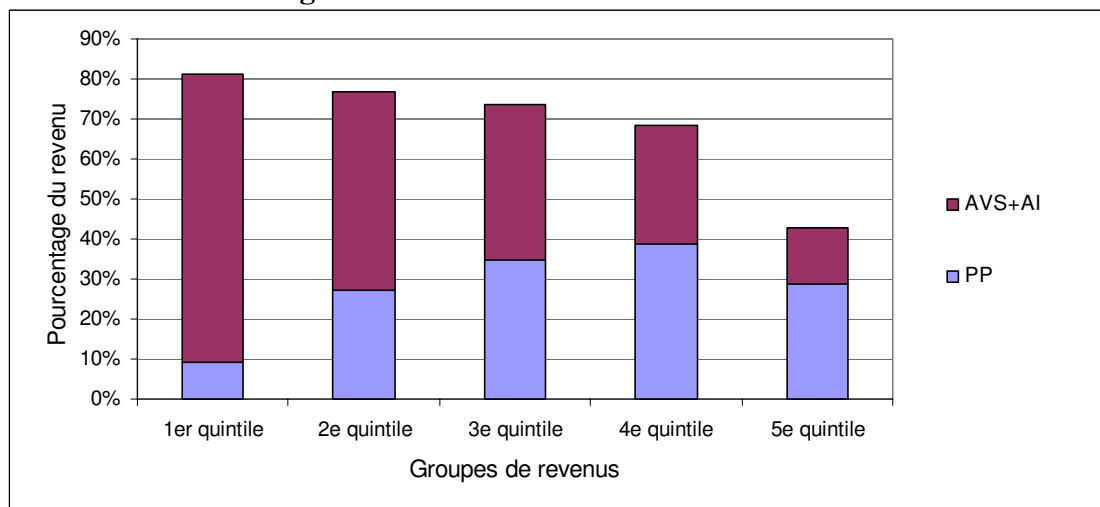
---

<sup>73</sup> L'ERC 98 a réuni pour l'année 1998 des données détaillées sur la consommation, les revenus et les dépenses de la population résidante de Suisse. L'échantillon de 9'300 ménages était représentatif des ménages privés de Suisse. Il ne comprenait toutefois pas de ménages collectifs comme les établissements médico-sociaux.

<sup>74</sup> Kilian Künzi et Markus Schärner (2004), « Qui paie pour la sécurité sociale et qui en profite ? Une analyse du transfert social en Suisse », Rüegger, Zurich/Coire.

<sup>75</sup> Taxe sur la valeur ajoutée, impôts sur le tabac, sur les alcools, sur la bière et sur les huiles minérales

**Graphique 6.1 Importance des prestations du 1<sup>er</sup> et du 2<sup>e</sup> pilier pour les ménages de rentiers**



Source: Künzi et Schärrel (2004)

**6.2.2 Effets de redistribution induits par le financement de l’AVS, de l’AI et de la PP**

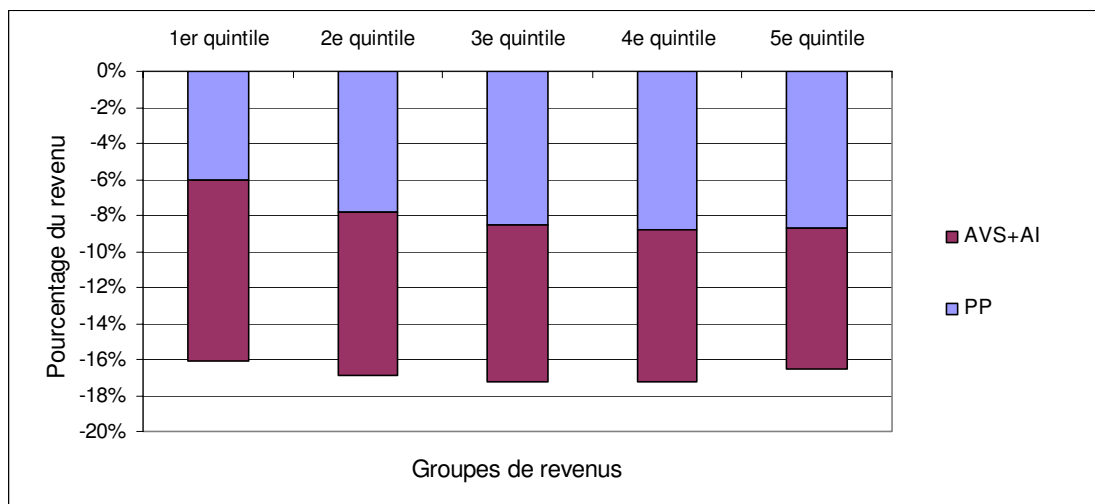
Ces assurances ont trois sources de financement : les cotisations salariales directes, les cotisations salariales versées par les employeurs et en partie répercutées sur les prix, et, enfin, les impôts directs et indirects. La multiplicité des sources fait que tous les groupes de la population, y compris les rentiers, contribuent au financement.

S’agissant des salariés, on constate que le financement de l’AVS/AI réduit proportionnellement davantage le revenu des groupes à faibles revenus que celui des groupes à revenus élevés. Partant, les inégalités entre les revenus s’accroissent.

Dans la prévoyance professionnelle, la charge s’alourdit proportionnellement à la hausse du revenu, en moyenne de 6 à 9 % pour tous les ménages actifs. Il s’ensuit une réduction de l’inégalité des revenus entre les groupes de revenus.

Selon le type de ménage, les interactions entre le 1<sup>er</sup> et le 2<sup>e</sup> pilier n’ont pas les mêmes effets : dans le cas de couples actifs, les effets s’annulent quasiment, le financement de ces piliers n’induit donc globalement pas d’effet majeur de redistribution. Par contre, l’effet compensatoire de la PP est supérieur à celui de l’AVS pour les ménages de personnes seules et pour les familles monoparentales. Par rapport à l’ensemble des ménages d’actifs, ce sont les groupes à revenus moyens qui assument la plus lourde charge (graphique 6.2).

**Graphique 6.2 Réduction du revenu des actifs en raison du financement des 1<sup>er</sup> et 2<sup>e</sup> piliers**



Source: Künzi et Schärer (2004)

Les personnes au bénéfice d'une rente de vieillesse contribuent aussi au financement du 1<sup>er</sup> pilier via les impôts directs et indirects. Dans la prévoyance professionnelle, le financement par la consommation joue un rôle important. Il apparaît que les employeurs financent une grande partie de la PP par le biais de leurs propres cotisations. Or, si une partie des cotisations des employeurs est financée via une baisse des salaires du personnel, les entreprises doivent tout de même assumer une partie de ce financement au titre de charges salariales accessoires élevées. Dans le modèle utilisé par l'étude, cette part (par hypothèse : 40 %) a été répercutée sur la consommation des ménages via une hausse des prix des biens et des services. Il en résulte une charge moyenne d'env. 7 % ; par contre, si l'on considère le groupe dont le revenu est le plus bas, cette charge se traduit par une réduction de plus de 8 % du revenu.

Dans l'ensemble, l'effet de redistribution (prestations et financement) des 1<sup>er</sup> et 2<sup>e</sup> piliers sur les ménages de rentiers se distingue à peine de celui induit par les prestations.

### 6.3 Estimation des effets de redistribution selon l'approche longitudinale

L'analyse longitudinale consiste à suivre une génération d'individus tout au long de son existence. Elle peut mettre en évidence les effets de redistribution des assurances sociales en considérant à la fois la phase de vie active et la phase de retraite d'une génération. L'analyse longitudinale est *intergénérationnelle* lorsqu'elle met en évidence des différences entre générations. Elle est dite *intragénérationnelle* lorsqu'elle porte sur les différences entre divers groupes d'individus d'une même génération au cours de leur vie.

Comme on ne peut pas attendre l'extinction complète des générations vivant actuellement pour analyser l'impact intergénérationnel et intragénérationnel des régimes de retraite en vigueur, il faut recourir à des modèles, plus ou moins complexes, pour simuler le futur de

chaque génération. De tels modèles d'analyse longitudinale ont été développés en Suisse pour l'AVS<sup>76</sup>, mais il n'en existe pas encore pour l'ensemble du 2<sup>e</sup> pilier<sup>77</sup>.

### **6.3.1 Estimation des effets de redistribution selon la génération et le revenu dans l'AVS**

Les résultats présentés ici ont été obtenus à l'aide d'un modèle à générations imbriquées, que l'institut de recherche Ecoplan a utilisé dans le cadre du programme de recherche sur l'avenir à long terme de la prévoyance vieillesse (IDA ForAlt)<sup>78</sup>. Ce modèle permet de montrer combien chaque génération, au cours de toute son existence, aura versé à l'AVS (sous forme de cotisation et d'impôts directs et indirects), et combien de prestations elle aura reçu de l'AVS. Chaque génération est en outre désagrégée en cinq classes de revenu. Pour la simulation des années à venir, le modèle tient compte du régime en vigueur s'agissant des prestations (avec cependant un relèvement de l'âge de la retraite des femmes à 65 ans). Du côté du financement, le modèle fait l'hypothèse que des relèvements de la TVA auront lieu à chaque fois que cela est nécessaire pour maintenir l'équilibre financier de l'AVS. Le modèle repose sur une représentation détaillée de l'économie suisse et sur les scénarios démographiques de l'OFS.

Le moyen de mettre en évidence cette évolution consiste à calculer le rendement implicite de l'AVS selon la génération et la classe de revenus. La notion de rendement implicite correspond à l'intérêt permettant l'égalisation des montants versés pour l'AVS avec les prestations reçues.

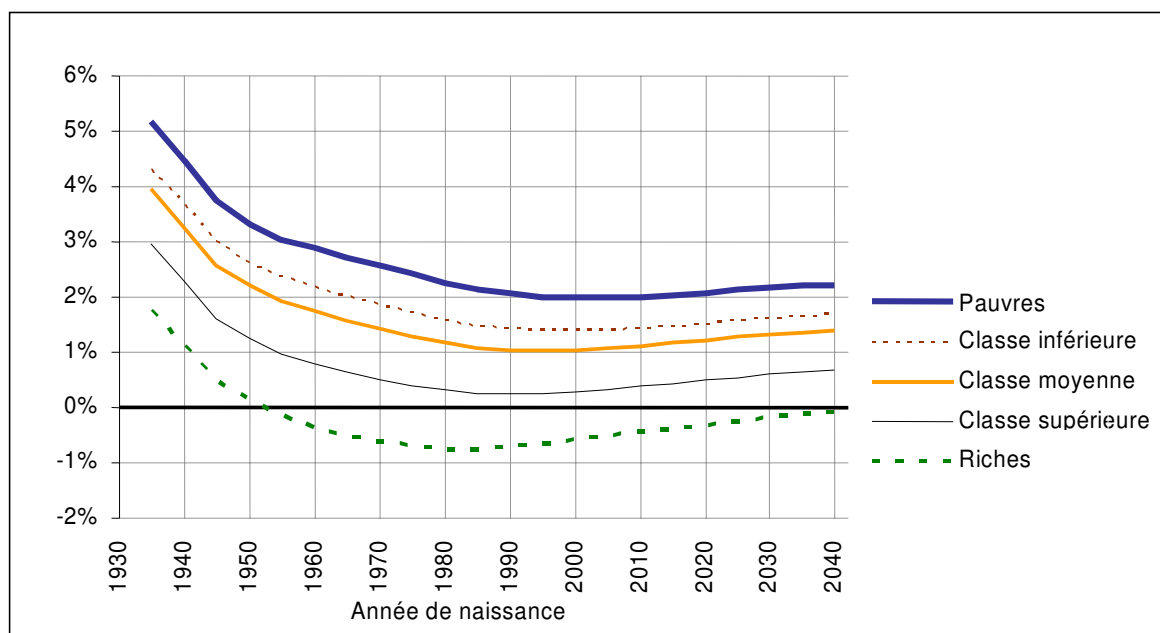
On voit sur le graphique 6.3 que le rendement implicite de l'AVS pour les générations qui sont entrées en retraite récemment (génération 1935) est particulièrement élevé. Le rendement implicite atteint 5% en valeur réelle pour les ménages pauvres, et presque 2% pour les ménages riches. Les rendements implicites se réduisent ensuite rapidement pour toutes les classes de revenus. Les rendements deviennent même négatifs pour les ménages riches. La réduction des rendements finit par se stabiliser à un niveau relativement bas à partir des générations nées vers 1990. La réduction progressive des rendements au détriment des générations futures (indépendamment de leurs revenus) s'explique par une charge croissante du côté du financement et par l'usage de l'indice mixte dans l'adaptation des rentes du côté des prestations.

On peut comparer les rendements implicites de l'AVS avec les rendements réels pouvant être obtenus sur les marchés financiers. Si l'on fait l'hypothèse d'un taux d'intérêt du marché de 2%, on constate que l'AVS ne présente un avantage financier pour l'ensemble des générations futures que pour les ménages les plus pauvres. Dès la génération 1955 (départ en retraite en 2020), l'AVS n'offre plus d'avantage financier à la classe moyenne.

<sup>76</sup> Les premiers travaux datent d'une dizaine d'années déjà, voir par exemple Wechsler, M., M. Savioz (1996) *Umverteilung zwischen den Generationen in der Sozialversicherung und im Gesundheitswesen*, OFAS, Aspects de la sécurité sociale 4/96, Berne (en allemand seulement)

<sup>77</sup> Les bilans intergénérationnels développés depuis peu pour la Suisse ne tiennent pas compte du 2<sup>e</sup> pilier. Raffelhüschen B., Ch. Borgmann (2001) *Zur Nachhaltigkeit der schweizerischen Fiskal- und Sozialpolitik: eine Generationenbilanz*, seco, Rapport structurel no 3, Berne

<sup>78</sup> Müller, André, van Nieuwkoop, Renger, Lieb Christoph (2003) *Analyse der Finanzierungsquellen für die AHV. SWISSOLG – ein Overlapping Generations Model für die Schweiz (IDA ForAlt)*. OFAS, Aspects de la sécurité sociale 11/03, Berne (en allemand seulement, résumé en français)

**Graphique 6.3 Rendement implicite de l'AVS selon la génération et le revenu**

Source : Ecoplan (2003)

### 6.3.2 Estimation des effets de redistribution selon divers critères dans la PP

Le Centre de recherche conjoncturelle (KOF) de l'École polytechnique fédérale de Zurich a examiné les effets de redistribution pouvant survenir dans le 2<sup>e</sup> pilier au niveau des prestations vieillesse<sup>79</sup>. Le but de l'étude a consisté à quantifier les transferts financiers entre divers groupes d'assurés au sein d'une même institution de prévoyance, en particulier entre les hommes et les femmes. L'étude s'est concentrée sur la LPP au sens étroit (dispositions concernant les cotisations et les prestations, règlements des institutions de prévoyance, bases techniques d'assurance). Elle n'a pas pris en compte l'incidence d'autres variables pouvant affecter les effets de redistribution du 2<sup>e</sup> pilier, notamment au cours du temps (fiscalité, inflation, rendement du capital, fluctuation des réserves), pour des raisons évidentes de simplification et de transparence des résultats. Les données analysées proviennent de plusieurs grandes institutions de prévoyance, fonctionnant selon le principe de la primauté des cotisations ou de la primauté des prestations. L'analyse a pour base l'année 2003.

Pour mesurer l'effet de redistribution entre les divers groupes d'assurés d'une institution de prévoyance, les auteurs comparent le « quotient de prestation » de chacun des groupes. Ce « quotient de prestation » est le rapport entre la valeur des prestations futures et le montant effectif du capital accumulé par le groupe en question à fin décembre 2003. Le « quotient de prestation » montre combien de prestations on peut acquérir pour un franc de stock de capital. Si le « quotient de prestation » se monte à 1,05, cela indique que pour chaque franc du stock de capital on reçoit 1,05 franc de prestation.

<sup>79</sup> KOF (2004) Verteilungswirkungen in der 2. Säule, Zürich. L'étude réalisée en vue de ce rapport n'a pas fait l'objet d'une publication spécifique en raison de la protection des données, mais un rapport de synthèse est disponible sur demande auprès de l'OFAS.



Seuls les personnes assurées actives entrent dans ce calcul, car les données concernant les rentiers sont incomplètes.

Les personnes actives prises en considération sont encore plus ou moins loin de l'âge de la retraite. Afin d'éviter d'avoir à faire des hypothèses concernant l'évolution des salaires et des taux d'intérêt jusqu'à leur départ à la retraite, on a procédé à un calcul pro-rata, en « gelant » les droits aux prestations de retraite à leur niveau acquis fin 2003. Cela a permis d'estimer les effets de redistribution en considérant la structure actuelle des salaires dans l'institution de prévoyance.

*Effets de redistribution entre femmes et hommes*

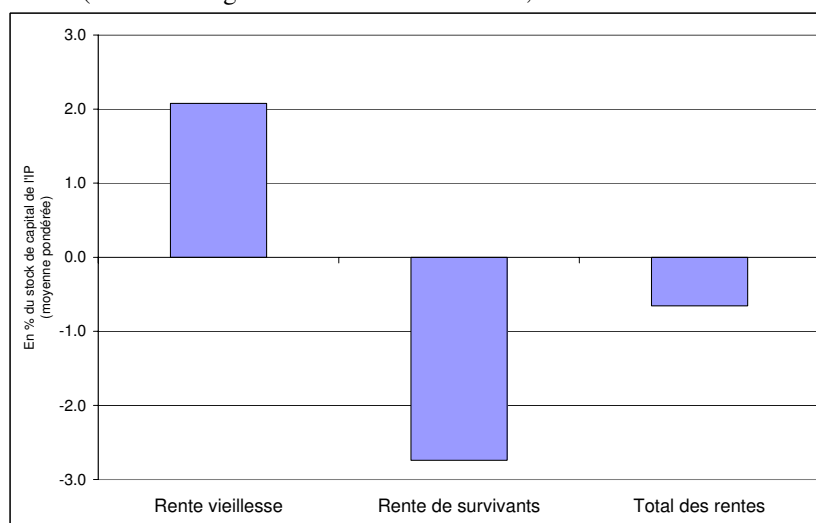
Les rentes de vieillesse (sans les rentes de survivant pour veuve ou veuf) ont conduit en moyenne à un effet de redistribution en faveur des femmes assurées se montant à 2% du stock de capital. Cet effet découle de l'espérance de vie plus élevée des femmes assurées, qui n'est pas prise en compte dans le taux de conversion du capital accumulé, identique pour tous les assurés.

Les rentes de survivant pour veuve ou veuf provoquent un effet de redistribution allant dans l'autre sens : à capital accumulé identique, les assurés de sexe masculin vont générer davantage de prestations pour veuves que les assurées de sexe féminin pour veuf. L'effet de redistribution calculé s'est monté ici en moyenne à 2,7% du stock de capital. On se place ici du point de vue de la caisse de pension. Il est clair qu'une rente de veuve profite in fine à une femme.

Au final, tous types de rentes confondus, il résulte dans les institutions de prévoyance étudiées un effet de redistribution à charge des femmes assurées et en faveur des hommes assurés de 0,7% du stock de capital (cf. graphique 6.4).

**Graphique 6.4 Effets de redistribution selon le sexe**

(valeur > 0 signifie en faveur des femmes, valeur < 0 en faveur des hommes)



Source : KOF

Ce résultat est trop mince pour être généralisé à l'ensemble des institutions de prévoyance. Ce qui ressort nettement, c'est que les deux effets de redistribution mentionnés, importants et de sens contraire, se neutralisent en grande partie, sans que l'on puisse dire à priori dans quel sens se fera l'effet final de redistribution entre les assurés des deux sexes.

En exprimant les effets de redistribution non pas en pour cent de l'ensemble du stock de capital de l'institution de prévoyance mais, séparément, en pour cent du stock de capital des femmes et des hommes, les effets décrits deviennent par définition plus importants en pourcentage. C'est en particulier le cas pour le groupe des femmes, parce qu'elles ont, en moyenne, un stock de capital par tête moins élevé que les hommes, en raison de salaires plus bas et de durées de cotisation moins longues. Autrement dit, si les rentes de vieillesse provoquent ex post un transfert financier des hommes assurés aux femmes assurées équivalant à 2% du total du stock de capital de l'institution de prévoyance, cela représente pour les hommes l'équivalent d'une ponction d'environ 3% sur leur stock de capital et, pour les femmes, un apport équivalant à environ 8,5% de leur stock de capital. L'effet inverse vaut pour les rentes de survivants.

Une simulation a montré que ces résultats dépendent fortement du rapport, plus ou moins équilibré, entre les taux d'actualisation (donnés par les bases techniques d'assurance externes) et les taux de conversion (spécifique à l'institution de prévoyance, minimum fixé dans la loi pour la partie obligatoire). La primauté de financement et la structure interne d'une institution de prévoyance, en terme de répartition de la masse salariale et des durées de cotisation selon le sexe, n'apparaissent pas comme des déterminants importants des effets de redistribution entre les sexes.

#### *Effet de redistribution dépendant de l'état civil*

Les rentes de veuves et de veufs ne conduisent pas seulement à des effets de redistribution entre femmes et hommes mais aussi entre célibataires et personnes mariées (la notion de mariage comprenant ici aussi d'autres formes de partenariat). Du côté des hommes, ces effets de redistribution en fonction de l'état civil se situent à environ 2% du stock de capital de l'institution de prévoyance. Cela représente tout de même environ 15% du stock de capital des hommes célibataires qui contribuent au financement des rentes de veuves. Du côté des femmes, le financement des rentes de veufs est nettement moins fréquent et provoque un effet de redistribution des femmes célibataires aux femmes mariées inférieure à 2% de leur stock de capital.

Les effets de redistributions susmentionnés seraient encore plus prononcés si on tenait compte du fait que les célibataires ont statistiquement une espérance de vie inférieure aux hommes mariés.

#### *Effets de redistribution dépendant des revenus*

L'analyse de données individuelles disponibles pour plusieurs années a permis de mettre en évidence une relation plausible entre l'âge du décès et le montant de la rente, mais uniquement parmi les hommes. Les rentiers les plus aisés (le quartile supérieur) vivent ainsi en moyenne quelques 3,5 années de plus que les rentiers les plus pauvres (le quartile

inférieur). Grâce à leur espérance de vie supérieure à la moyenne, ils bénéficient ainsi de prestations qui excèdent d'environ 2 à 3% le stock de capital qu'ils ont eux-mêmes accumulé. Inversement, parce qu'ils vivent moins longtemps que la moyenne, les rentiers les plus pauvres touchent des prestations qui sont de 5 à 7% inférieures à leur propre capital. Le 2<sup>e</sup> et le 3<sup>e</sup> quartile participent aussi au financement du quartile supérieur. Parmi les rentières, les différences de mortalité selon la classe de revenu sont trop peu marquées pour donner lieu à des effets de redistribution dépendant des revenus.

## 6.4 Conclusions

La redistribution est un élément essentiel dans la conception de l'AVS, elle ne joue par contre pas un rôle fondamental dans la conception du régime de la prévoyance professionnelle.

L'analyse des effets de redistribution inter et intragénérationnels de l'AVS montre que les classes de revenus les plus basses profitent toujours le plus de l'AVS, indépendamment de la génération. Cependant, l'ensemble des futures générations de retraités, quelle que soit leur classe de revenus, vont voir une détérioration de leur situation par rapport aux générations qui les ont précédées si on ne change rien au système actuel. Cela provoquerait une redistribution des générations futures aux générations actuelles qui n'est pas fonction de la capacité contributive des assurés. Ce report de charge sur les générations futures réduit la dimension solidaire de l'AVS.

En principe, cet effet intergénérationnel ne devrait pas exister dans la PP, chaque génération finançant sa propre retraite. Toutefois, parce que le taux de conversion actuel de la partie obligatoire de la PP est trop élevé par rapport à l'espérance de vie des rentiers, ce sont en principe les générations actives actuelles qui en supportent les conséquences financières (augmentation des cotisations, réduction des prestations, moindre participation aux éventuels excédents d'intérêt). Une réduction progressive du taux de conversion a été fixée dans la 1<sup>ère</sup> révision de la LPP, ce qui contribuera à réduire cette redistribution intergénérationnelle non souhaitée. Il existe encore d'autres effets de redistribution au sein des institutions de prévoyance, notamment à charge des célibataires et des personnes aux revenus les moins élevés en raison de leur moindre espérance de vie. Par contre, il existe une certaine neutralité du 2<sup>e</sup> pilier quant aux effets de redistribution entre les assurés des deux sexes.

La combinaison des deux systèmes apparaît comme une force sous l'angle des effets de redistribution. L'AVS est mieux à même de garantir une redistribution intragénérationnelle répondant à un objectif de solidarité entre les classes de revenus. La PP, elle, permet de réduire le risque inhérent au système de répartition de faire porter trop lourdement le financement des retraites sur les épaules des générations futures. Cette contribution de la PP à l'équité intergénérationnelle nécessite l'adaptation du taux de conversion à la réalité démographique et l'assainissement rapide des caisses de pension en découverts techniques.

## 7 L'épargne en Suisse

### 7.1 Niveau et structure de l'épargne en Suisse

#### 7.1.1 Niveau de l'épargne en Suisse

Les données sur l'épargne sont tirées des comptes nationaux de l'OFS, qui sont présentées à partir de 1990 sur la base du Système européen des comptes 1995 (SEC 95)<sup>80</sup>.

L'épargne brute est la différence entre le revenu disponible brut et la dépense de consommation finale. Si on déduit encore les amortissements (la consommation de capital fixe), on obtient l'épargne nette.

L'épargne brute de l'économie suisse se montait en 2001 à 134,5 milliards de francs suisses, soit l'équivalent de 31,8 % du PIB. Les données provisoires pour l'année 2002 indiquent un montant de 125 milliards de francs, correspondant à 29,0 % du PIB. C'est cet indicateur qui est utilisé pour la détermination d'un éventuel excédent d'épargne par rapport au montant des investissements domestiques (cf. chapitre 7.2) et pour les comparaisons internationales (cf. chapitre 7.3).

Pour sa part, l'épargne nette de l'économie suisse se montait en 2001 à 58,5 milliards de francs suisses, soit l'équivalent de 13,8% du PIB.

**Tableau 7.1 Epargne brute et nette en Suisse**

	1999	2000	2001	2002 (provisoire)
<b>Epargne brute</b>				
Milliards de francs	132	146	134	125
Pour-cent du PIB	33,1%	35,0%	31,8%	29,0%
<b>Consommation de capital fixe</b>				
Milliards de francs	68	72	76	77
Pour-cent du PIB	17,1%	17,3%	18,0%	17,9%
<b>Epargne nette</b>				
Milliards de francs	64	74	58	48
Pour-cent du PIB	16,0%	17,7%	13,8%	11,1%

Source : OFS, Comptes nationaux (SEC95)

#### 7.1.2 Evolution passée de l'épargne en Suisse

Après la 2<sup>e</sup> guerre mondiale et jusqu'au début des années septante, le taux d'épargne brute a régulièrement augmenté, passant de 20% à plus de 30% du PIB en l'espace de vingt ans. Depuis, il oscille en fonction des grandes tendances conjoncturelles autour de ce niveau (cf. graphique x). La baisse enregistrée au cours des années septante a été compensée par une hausse pendant les années quatre-vingt. Au cours des années nonante, le taux d'épargne a

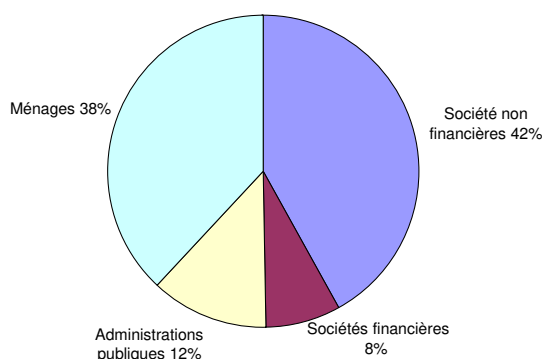
<sup>80</sup> OFS (2003) Une introduction à la théorie et à la pratique des Comptes nationaux – Méthodes et concepts du SEC, Neuchâtel

continué d'évoluer de manière plutôt anti-cyclique : il s'est réduit au cours de la première moitié de la décennie et s'est relevé ensuite. Les données pour le début des années 2000 (donnée encore provisoire pour l'année 2002) indiquent un nouveau changement de cap après le pic de 35% enregistré en 2000. Le taux d'épargne brute a retrouvé le niveau moyen d'environ 30% de ces dernières décennies. On peut parler d'une certaine stabilité structurelle de ce taux depuis une trentaine d'années. Quant au taux d'épargne net, il suit la même tendance à un niveau inférieur, se situant en moyenne depuis 1990 en dessous de 14%.

### 7.1.3 Structure de l'épargne en Suisse

La répartition sectorielle des 134 milliards de francs d'épargne brute de 2001 montre (graphique 7.1) que c'est le secteur des sociétés non financières (42%) et des ménages privés<sup>81</sup> (39%) qui ont dégagé la plus grande part de l'épargne brute. Le reste a été couvert cette année-là par le secteur des administrations publiques (12%) et celui des sociétés financières (8%).

**Graphique 7.1 Répartition sectorielle de l'épargne brute en Suisse en 2001**



Source : OFS, Comptes nationaux (SEC95)

Cette répartition varie forcément d'une année à l'autre. Le tableau 7.2 donne le taux d'épargne brute par secteur, en pour cent du PIB, pour l'année 2001 ainsi que la moyenne de ce taux pour la période de 1990 à 2002.

**Tableau 7.2 Taux d'épargne brute par secteur, en pour-cent du PIB**

	2001	Moyenne 1990-2002
Ménages	12,0%	11,0%
Administrations publiques	3,9%	2,6%
Sociétés non financières	13,3%	13,5%
Sociétés financières	2,4%	3,9%
Total	31,8%	31,2%

Source : OFS, Comptes nationaux (SEC95)

<sup>81</sup> Depuis la révision de la comptabilité nationale (SEC95), l'épargne constituée par le 2<sup>e</sup> pilier est imputée au secteur des ménages.

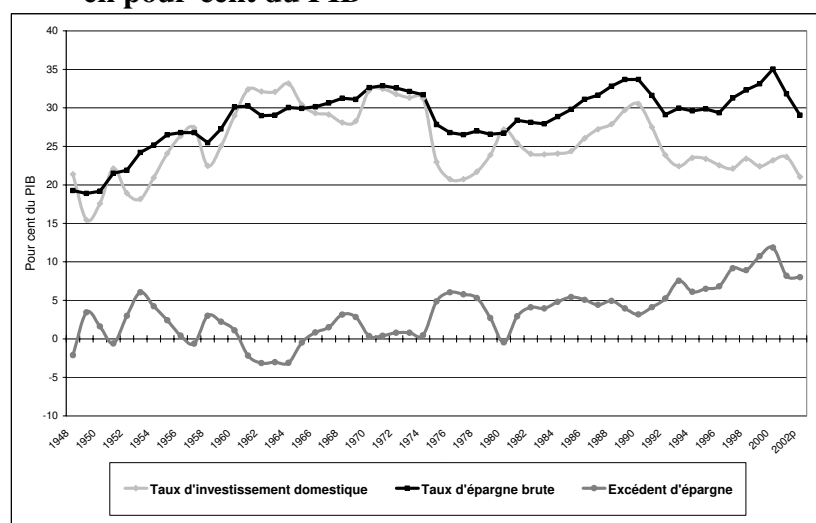
L'analyse de la répartition sectorielle de l'épargne brute au cours des années 1990-2002 montre que ce sont les sociétés non financières qui dégagent la part la plus importante de l'épargne brute, pour un montant équivalant à plus de 13% du PIB. Cette épargne leur permet d'amortir leur capital fixe et de financer leurs propres investissements. Les ménages ont aussi une épargne brute élevée (11% du PIB en moyenne). Comme les amortissements dans le secteur des ménages sont moins importants, c'est ce secteur qui contribue le plus à l'épargne nette nationale, à raison de la moitié en moyenne entre 1990 et 2002.

## 7.2 Niveau et structure de l'excédent d'épargne en Suisse

### 7.2.1 Niveau de l'excédent d'épargne

L'épargne joue un rôle important dans le circuit économique comme source de financement des investissements. Depuis la seconde moitié du siècle passé, le taux d'investissement par rapport au PIB a toujours été inférieur au taux d'épargne, mis à part quelques exceptions pendant les années soixante. La Suisse se caractérise ainsi depuis longtemps comme une économie dégageant davantage d'épargne qu'elle n'en peut investir sur son propre territoire. Jusqu'au début des années nonante, le surplus d'épargne dépassait rarement la barre des 5% du PIB. Depuis, le phénomène de surplus d'épargne a pris de l'ampleur, s'élevant nettement au-dessus de la barre des 5% pour atteindre presque 12% en 2000 (voir graphique 7.2). Cela tient en partie au moins à l'évolution économique, qui a provoqué un recul tendanciel du taux d'investissement (achèvement des grands travaux d'infrastructure, développement du secteur des services, stabilisation démographique, niveau déjà élevé d'intensité en capital du système de production). Le taux d'investissement est passé de 31% du PIB en 1990 à 24% en 2001. Comme le taux d'épargne s'est stabilisé à un niveau élevé, c'est la baisse du taux d'investissement qui entraîne un surplus d'épargne nationale plus élevé que par le passé, se situant désormais nettement au-dessus de 5% du PIB.

**Graphique 7.2 Taux d'épargne, taux d'investissement et excédent d'épargne en pour-cent du PIB**

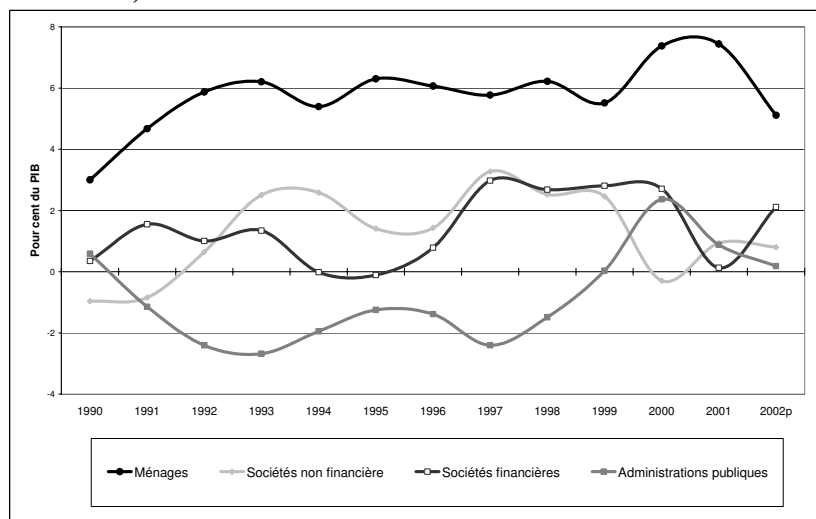


Source : OFS, Comptes nationaux (SEC95)

### 7.2.2 Structure de l'excédent d'épargne

Le graphique 7.3 met en évidence la différence entre l'épargne et l'investissement au sein de chaque secteur : si la différence est positive, le secteur dégage un excédent d'épargne, ce qui dénote une « capacité de financement »; si la différence est négative, le secteur enregistre alors un déficit d'épargne par rapport à ses investissements, ce qui indique un « besoin de financement ».

**Graphique 7.3 Capacité ou besoin de financement par secteur en pour cent du PIB, 1990-2002**



Source : OFS, Comptes nationaux (SEC95)

Le secteur des ménages est le principal bailleur de fonds : il montre une « capacité de financement » élevée et assez stable équivalent à environ 6% du PIB. L'accumulation dans le 2<sup>e</sup> pilier est imputée au secteur des ménages. Les administrations publiques (y compris les administrations de sécurité sociale) ont connu des « besoins de financement » au cours des années nonante. L'amélioration de la conjoncture et de la situation financière des administrations de sécurité sociale ont permis de redresser la situation au début des années 2000. Les entreprises non financières ont présenté des soldes positifs sur presque l'ensemble de la période, excédant même ceux des sociétés financières à plusieurs reprises.

Comme on le voit sur le tableau 7.3, les ménages génèrent en moyenne environ deux fois plus de « capacité de financement » que l'ensemble du secteur des entreprises. Les administrations publiques absorbent en moyenne environ un dixième de cette épargne excédentaire. C'est ainsi environ un tiers de la capacité de financement de l'économie suisse qui naît dans le secteur des entreprises, à parts presque égales entre les sociétés financières et non financières.

**Tableau 7.3 Capacité ou besoins de financement par secteur, en pour-cent du PIB**

	2001	Moyenne 1990-2002
Ménages	7,4%	5,8%
Administrations publiques	0,9%	-0,8%
Sociétés non financières	0,9%	1,3%
Sociétés financières	0,1%	1,4%
Economie totale <sup>1)</sup>	8,8%	7,3%

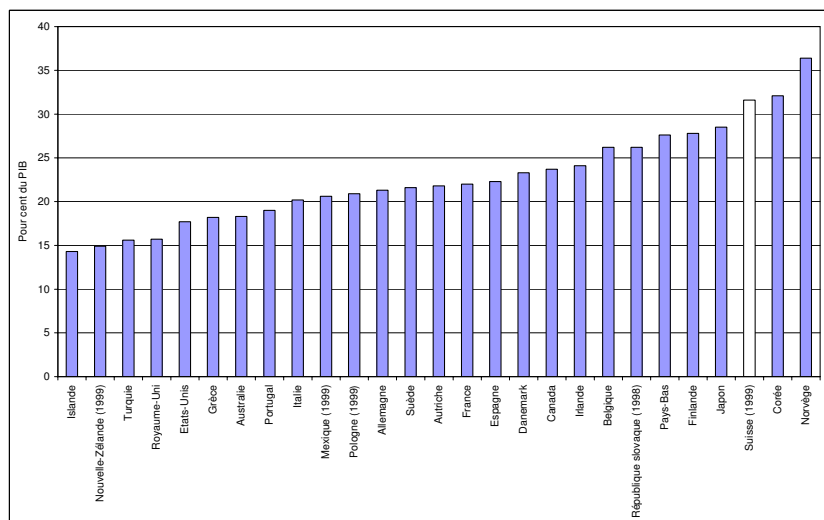
1) Cette rubrique ne correspond pas au total des secteurs, certaines transactions n'étant pas désagrégées au niveau des secteurs  
Source : OFS, Comptes nationaux (SEC95)

### 7.3 La situation de la Suisse en comparaison internationale

#### 7.3.1 Le taux d'épargne

En comparaison internationale, l'épargne connaît un niveau relativement élevé en Suisse. La Suisse est en tête de liste parmi les pays de l'OCDE, derrière la Corée et la Norvège (cf. graphique 7.4). Evidemment que la structure actuelle de la population, le système de financement des retraites et le niveau des prestations sociales ont une influence directe sur les comportements et les niveaux d'épargne nationaux.

**Graphique 7.4 Taux d'épargne brute des pays de l'OCDE en pour cent du PIB en 2000**



source : OCDE

#### 7.3.2 Le taux d'investissement

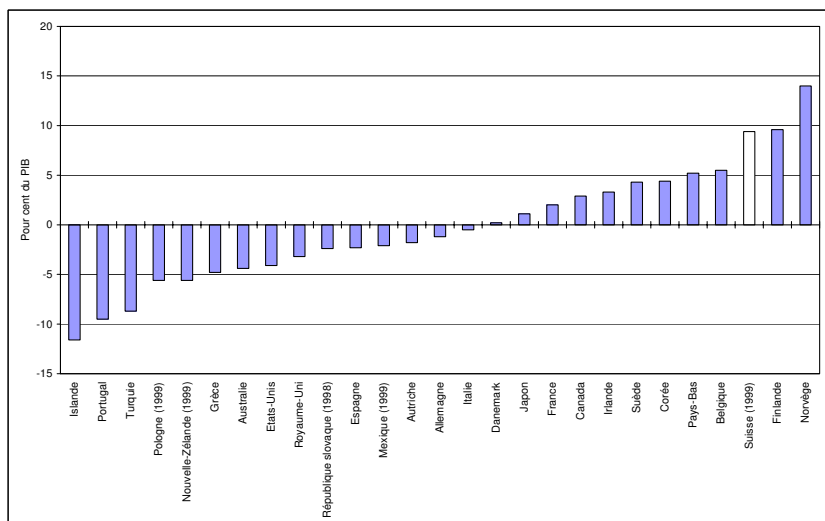
La Suisse a un taux d'investissement qui la place dans le peloton central des pays de l'OCDE. On trouve en tête de classement surtout les pays émergents, dont l'intensité capitalistique du système de production est encore faible et qui sont encore en phase de rattrapage. Le taux d'investissement en Suisse est à cet égard tout à fait acceptable, il est même supérieur aux taux des Etats-Unis, du Royaume-Uni ou de la France.



### 7.3.3 Capacité ou besoin de financement

Malgré son bon niveau d'investissement en comparaison internationale, la Suisse dégage l'une des plus fortes « capacité de financement » du monde, tout comme la Norvège et la Finlande (cf. graphique 7.5). Parmi les pays qui connaissent des « besoins de financement », on retrouve surtout les pays émergents (en raison du niveau élevé d'investissements) et les pays anglo-saxons (en raison du faible niveau d'épargne).

**Graphique 7.5 Capacité ou besoin de financement des pays de l'OCDE en pour cent du PIB en 2000**



source : OCDE

## 7.4 Le poids de l'AVS et de la PP dans la constitution d'épargne

### 7.4.1 L'AVS et l'épargne

Le rôle de l'AVS dans les flux d'épargne annuels est par définition très modeste puisque le système est financé par répartition. L'excédent des recettes sur les dépenses doit simplement permettre d'alimenter le Fonds à hauteur de la limite légale. A plusieurs reprises, l'AVS a même désépargné, dans le sens où les dépenses d'une année ont été supérieures aux recettes, comme ce fut le cas en 2002 (cf. chapitre 2.2.3).

### 7.4.2 La PP et l'épargne

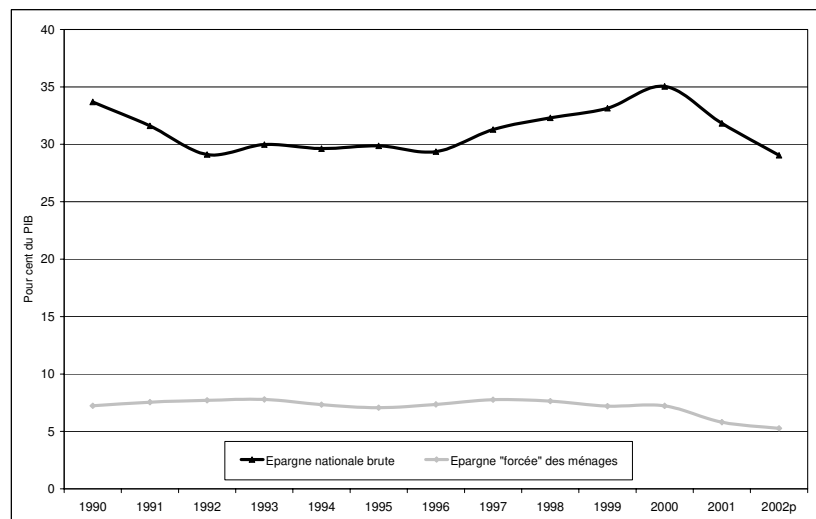
Le nouveau système de la comptabilité nationale (SEC 95) permet de mesurer l'épargne « forcée », c'est à dire les montants nouvellement gérés pendant la période sous revue par les caisses de pension pour le compte des ménages<sup>82</sup>.

Le graphique 7.6 met en relation l'évolution de l'épargne « forcée » et celle de l'épargne brute totale en pour cent du PIB. On peut constater la relative stabilité du flux d'épargne

<sup>82</sup> Révision des comptes nationaux de la Suisse, Communiqué de presse du 12 décembre 2003, OFS, Neuchâtel. Ce montant est constitué de la variation comptable des droits des assurés (solde entre, d'une part, la somme des cotisations des employeurs et des salariés et des revenus sur le capital et, d'autre part, les prestations versées), sans les gains et pertes de détention et sans les découverts techniques. Les montants couvrent les parties obligatoire et subobligatoire de la PP.

engendré par le 2<sup>e</sup> pilier, qui s'est monté en moyenne à 7,2% du PIB entre 1990 et 2002. Le 2<sup>e</sup> pilier n'est pas à l'origine de l'augmentation du taux d'épargne nationale entre 1996 et 2000, par contre il a contribué à la baisse de ce taux entre 2000 et 2002. La part du 2<sup>e</sup> pilier dans le flux d'épargne nationale s'est montée en moyenne à 23% entre 1990 et 2002.

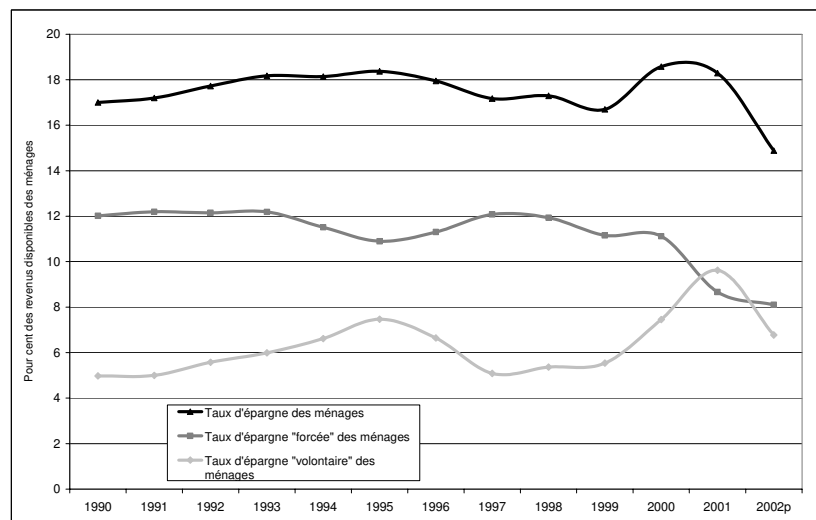
**Graphique 7.6** Epargne totale et épargne « forcée » en % du PIB



Source : OFS, comptes nationaux (SEC95)

On peut désormais décomposer l'épargne brute des ménages entre sa composante « forcée » et sa composante « volontaire ». Le graphique 7.7 rapporte ces montants aux revenus disponibles des ménages pour donner le taux d'épargne « forcée » et le taux d'épargne « volontaire » des ménages.

**Graphique 7.7** Taux d'épargne « forcée » et « volontaire » des ménages en pour cent des revenus disponibles des ménages



Source : OFS, comptes nationaux (SEC95)

On remarque que le taux d'épargne « forcée » des ménages tend plutôt à se réduire, alors que le taux d'épargne volontaire, en recul depuis le pic de 2001, connaît des fluctuations autour d'une tendance à long terme qui semble orientée très légèrement à la hausse. Si au début des années nonante environ deux tiers de l'épargne brute des ménages était directement attribuable au système du 2<sup>e</sup> pilier, cette part s'est fortement réduite depuis. Epargne « forcée » et épargne « volontaire » des ménages avaient quasiment le même poids en 2001 et 2002.

### 7.5 Perspectives concernant l'épargne

Pour les années à venir, les perspectives en matière d'excédent d'épargne ne devraient pas différer de l'évolution récente. D'une part, parce que l'évolution démographique donnera plus de poids aux générations actives de plus de 40 ans, qui génèrent une épargne importante et, d'autre part, parce que les besoins d'investissements de l'économie suisse devraient continuer de se réduire dans une société de plus en plus orientée sur les services. Sans mesures correctrices ni événements imprévus, il faut s'attendre à enregistrer d'autres excédents d'épargne et des surplus de la balance des transactions courantes tout au long des deux prochaines décennies au moins. Ce n'est qu'ensuite, lorsque les générations du baby boom seront à la retraite et que la population active âgée sera en diminution, que les excédents se réduiront.

### 7.6 Conclusions

L'épargne brute de l'économie suisse se montait en 2001 à 134,5 milliards de francs suisses, soit l'équivalent de 31,8 % du PIB et l'épargne nette à 58,5 milliards de francs suisses, soit l'équivalent de 13,8% du PIB. Depuis plusieurs décennies, le taux d'épargne brute en Suisse est assez stable, il oscille en fonction de la conjoncture autour d'un niveau moyen se situant à environ 30% du PIB depuis 1990. Le secteur des sociétés non financières (42%) et des ménages (39%) sont les principaux pourvoyeurs d'épargne brute. Les flux d'épargne du 2<sup>e</sup> pilier sont relativement stables en pour cent du PIB. Ils ne sont pas à l'origine de l'augmentation du taux d'épargne nationale entre 1996 et 2000. Le taux d'épargne « forcée » des ménages tend plutôt à se réduire, alors que le taux d'épargne volontaire, en recul depuis le pic de 2001, connaît des fluctuations autour d'une tendance à long terme qui semble orientée très légèrement à la hausse.

La Suisse se caractérise depuis longtemps comme une économie dégageant davantage d'épargne qu'elle n'en peut investir sur son propre territoire. Jusqu'au début des années nonante, il en résultait des excédents d'épargne qui ne dépassaient que rarement la barre des 5% du PIB. Depuis, les excédents sont devenus plus élevés malgré la stabilité des taux d'épargne, parce que l'on assiste à une baisse tendancielle du niveau des investissements dans l'ensemble des économies développées. Un tiers de l'excédent d'épargne de l'économie suisse naît dans le secteur des entreprises. Pour les années à venir, les perspectives en matière d'excédent d'épargne de la Suisse ne devraient pas différer de l'évolution récente.

Les objectifs de prévoyance du 2<sup>e</sup> pilier ne doivent pas être sacrifiés dans le but de réduire les excédents d'épargne de la Suisse. Ces excédents, générés aussi en bonne partie par le

secteur des entreprises, s'expliquent par le niveau élevé du développement économique de la Suisse. Compte tenu de la situation démographique et des perspectives de rendement sur les marchés financiers, c'est un avantage que la Suisse soit actuellement un exportateur net de capitaux. Cela d'autant plus que le niveau des investissements domestiques demeure relativement élevé en comparaison internationale.

## 8 Epargne et croissance économique

### 8.1 Les données du problème

D'un côté, la Suisse se caractérise par un niveau d'épargne très élevé, qui surpasse nettement ses besoins de financement sur le marché domestique. L'excédent d'épargne donne lieu année après année à une exportation nette de capitaux à l'étranger. Cela représente un pouvoir d'achat qui est momentanément soustrait au circuit économique helvétique. De l'autre côté, la Suisse souffre d'un manque de croissance depuis environ deux décennies. Sa performance économique en terme de croissance du PIB la classe en queue de peloton des pays de l'OCDE.

Certains économistes voient une relation de cause à effet entre ces deux situations. La Suisse ne souffrirait pas d'un manque de compétitivité sur le marché intérieur mais d'un taux d'épargne trop élevé. La formation d'une épargne excédentaire aurait pour effet de réduire la consommation intérieure et par suite aussi les investissements domestiques. C'est donc la faiblesse de la demande qui serait le frein à la croissance économique. Pour y remédier, il suffirait selon ces économistes de relancer la consommation en réduisant l'épargne « forcée » constituée dans le 2<sup>e</sup> pilier.

### 8.2 Quelques apports théoriques et empiriques

#### 8.2.1 Les déterminants de l'épargne

L'épargne est constituée des revenus des ménages, des entreprises et de l'Etat qui n'ont pas été affectés à la consommation pendant l'année en cours. Les déterminants de l'épargne sont multiples et controversés. Pour les économistes « classiques », l'épargne est déterminée par le taux d'intérêt : un taux d'intérêt élevé incite à diminuer la consommation présente pour accroître l'épargne et bénéficier d'une consommation future plus élevée. Les économistes « keynésiens » sont d'avis, eux, que ce sont avant tout les revenus qui déterminent l'épargne : au fur et à mesure que les revenus augmentent, l'épargne augmentera aussi car la propension à consommer est décroissante par rapport aux revenus.

Les théories actuelles de la consommation et de l'épargne se réfèrent toujours aux bases conceptuelles apportées au milieu du siècle passé par Friedman ainsi que par Ando et Modigliani<sup>83</sup>. Il ressort de leurs analyses de l'épargne que celle-ci (a) ne dépend pas seulement du niveau du revenu d'un individu, (b) qu'elle est sensible aux variations soudaines et non permanentes des revenus, (c) qu'elle augmente pendant la deuxième moitié de la vie active et diminue pendant la retraite, et finalement (d) que l'épargne globale d'une nation dépend de facteurs structurels comme la transformation de la pyramide des âges.

---

<sup>83</sup> M. Friedman a posé l'hypothèse du revenu permanent, stipulant que les consommateurs prennent leur décision de consommation (et donc d'épargne) en tenant compte de l'ensemble de leur patrimoine et de leurs revenus futurs. Les variations du revenu présent n'affectent la consommation (et donc l'épargne dans le sens inverse) que si elles impliquent des modifications des ressources disponibles pendant le reste de la vie. En montrant dans leur hypothèse du cycle de vie que les revenus et l'épargne présentaient un profil qui dépendait de l'âge, Ando et Modigliani ont mis en relation l'évolution globale de la consommation et de l'épargne avec la structure par âges de la population.

Les recherches empiriques ne permettent pas de confirmer l'hypothèse d'une désépargne au cours de la retraite. Si on peut bien observer une hausse des avoirs financiers entre l'âge de 30 et 60 ans, rien n'indique clairement que ces avoirs diminuent après 60 ans. Le souhait de transmettre un capital à ses descendants ne suffit pas à expliquer l'épargne des retraités, comme le montre une étude des comportements d'épargne des rentiers avec et sans enfants en Allemagne<sup>84</sup>. Les raisons de conserver, voire même d'augmenter son épargne jusqu'en fin de vie tiennent sans doute au maintien du statut social conféré par la richesse et au principe de prudence et de responsabilité personnelle face à l'insécurité subjective liée au risque de longévité individuelle<sup>85</sup>.

A cela s'ajoute le fait que les héritages se font en faveur de bénéficiaires toujours plus âgés, l'épargne se transmettant alors d'une génération de retraités à une autre génération proche de la retraite ou elle-même déjà retraitée.

### **8.2.2 La substitution des différentes formes d'épargne**

Dans les réflexions sur les déterminants de l'épargne, il faut incorporer la distinction entre deux formes d'épargne : l'épargne volontaire et l'épargne forcée. Si l'épargne volontaire résulte d'une décision autonome visant à maximiser l'utilité de la consommation future (par exemple en tenant compte du niveau du taux d'intérêt), l'épargne forcée est, elle, imposée par un centre de décision extérieur, en général les pouvoirs publics ou les partenaires sociaux, dans un but de prévoyance sociale.

Les contributions au 2<sup>e</sup> pilier constituent l'exemple typique de l'épargne forcée des ménages, puisqu'elles réduisent de manière contraignante les revenus disponibles afin de constituer par l'épargne un capital de prévoyance vieillesse individuel. On peut considérer que les cotisations à l'AVS présentent aussi certaines caractéristiques de l'épargne forcée, puisque les individus sont tenus de cotiser pour acquérir des droits aux prestations de retraite, sans toutefois donner lieu à une épargne au sens propre.

Les deux régimes publics de retraite (par capitalisation ou par répartition) ont en commun qu'ils vont influencer sur le comportement d'épargne des individus. Chaque individu va en effet déterminer son épargne volontaire en tenant compte des prestations vieillesse auxquelles il aura droit grâce aux cotisations qu'il aura versées.

Tout système de retraite par répartition ou par capitalisation va ainsi transformer la structure de l'épargne, l'épargne forcée venant s'ajouter ou se substituer au moins partiellement à l'épargne volontaire.

### **8.2.3 L'épargne dans le circuit économique**

Grâce à l'épargne brute, une partie des revenus n'est pas consommée mais investie pour l'acquisition de biens d'équipement (investissements nets), pour le remplacement d'équipements anciens (amortissements) et la constitution de stocks. L'accumulation nette

---

<sup>84</sup> Börsch-Supan, A, Essig, L (2002) Sparen in Deutschland. Ergebnisse der ersten SAVE-Studie. Köln.

<sup>85</sup> Les taux d'épargne des rentiers dépendent forcément du niveau des rentes servies par le régime public de retraite. Plus les rentes sont basses, plus on observe un comportement d'épargne des rentiers correspondant à l'hypothèse du cycle de vie.

de capital - alimentée par l'épargne des ménages, l'épargne de l'Etat et aussi par les profits non distribués et par les provisions pour amortissements des entreprises - permet non seulement d'augmenter les capacités de production et les infrastructures d'un pays, mais contribue aussi à augmenter la productivité apparente du travail grâce au progrès technique<sup>86</sup>. A la longue, cela mène à une amélioration générale des revenus, ce qui renforce à la fois la consommation et l'épargne et conduit à un nouveau cycle d'investissements et d'innovations.

La détermination du lien entre l'épargne et l'investissement dans le circuit économique occupe les économistes depuis plus de deux siècles. Les avis divergent quant à savoir si l'épargne est un préalable à l'investissement et donc à la croissance (principe du sacrifice) ou si, au contraire, l'épargne est une conséquence des investissements (principe de dépense).

Le seul point d'accord entre les économistes porte sur l'égalité entre l'épargne et l'investissement à la fin d'une période d'observation (équilibre « ex-post »). Il ressort en effet de la comptabilité nationale que l'épargne totale est toujours égale à l'investissement total. Lorsque l'épargne *nationale* est supérieure aux investissements effectués *en Suisse*, cela se reflète obligatoirement dans un excédent de la balance des transactions courantes<sup>87</sup>. Une telle situation signifie que l'on a dépensé et stocké moins que ce que l'on a produit et importé en Suisse et que l'excédent a été exporté<sup>88</sup>. Le surplus de la balance des transactions courantes est ainsi appelé investissement extérieur net, car il permet d'acquérir des avoirs extérieurs<sup>89</sup>.

Il en ressort que pour une économie ouverte, augmenter l'épargne nationale ne contribuera pas forcément à la croissance des investissements domestiques puisque l'épargne peut être investie à l'étranger. Les études empiriques font ressortir que le taux d'investissement intérieur est désormais relativement indépendant du taux d'épargne national<sup>90</sup>. Grâce à la mobilité des capitaux, un pays offrant des rendements relativement élevés par rapport au risque attirera toute l'épargne dont il aura besoin. Autrement dit, l'épargne de chaque pays se dirige en principe vers le pays qui offre les rendements les plus attractifs<sup>91</sup>. Pour soutenir la

<sup>86</sup> La disponibilité de capitaux semble être une condition nécessaire, mais pas suffisante, pour développer le progrès technique.

<sup>87</sup> La balance des transactions courantes est constituée de la somme de la balance commerciale (exportation et importation de marchandises et services), de la balance des revenus du travail et des revenus des capitaux ainsi que de la balance des transferts courants.

<sup>88</sup> Il s'agit d'une identité comptable toujours vérifiée ex-post. Elle repose formellement sur la démonstration suivante : de la définition de l'épargne (S), correspondant au revenu national (Y) moins la consommation (C), soit  $S=Y-C$ , on tire  $Y=C+S$ . D'autre part, le revenu national (Y) est constitué de la consommation (C), de l'investissement intérieur net et des variations de stocks (I), ainsi que du solde entre les exportations (X) et les importations (Z), ce qu'on note  $Y=C+I+(X-Z)$ . En réunissant les deux équations on obtient  $S=I+(X-Z)$ . On écrit aussi  $S-I=(X-Z)$ , ce qui signifie qu'à tout excédent d'épargne nationale correspond un excédent de la balance courante.

<sup>89</sup> C'est la balance des mouvements de capitaux qui recense ces transactions financières avec l'étranger. Elles sont le pendant, avec un signe inverse, des transactions courantes.

<sup>90</sup> Cela s'explique par le fait que l'égalité entre l'épargne et l'investissement n'est plus réalisée au niveau d'un pays mais seulement au niveau mondial.

<sup>91</sup> La prise en compte d'autres critères (anticipation des variations de prix, d'intérêt, de cours de change, de risques liés aux débiteurs) font que les épargnants / investisseurs ne délaissent jamais entièrement le

croissance économique d'un pays, c'est donc le taux d'investissement et le rendement de ces derniers qui sont déterminants.

#### 8.2.4 *Le niveau optimal d'épargne*

La recherche empirique a montré que la croissance dépendait des investissements et que ceux-ci n'étaient pas affectés par un faible niveau d'épargne nationale étant donné la mobilité internationale des capitaux. La question inverse, à savoir si un excédent d'épargne nationale pouvait influencer négativement la croissance économique n'a guère retenu l'attention des chercheurs et pour cause, seuls la Suisse et quelques autres pays enregistrent régulièrement des excédents d'épargne relativement importants.

Il n'existe ainsi aucun travail de recherche scientifique documenté qui permettrait d'établir le niveau optimal que devrait atteindre l'épargne en Suisse aujourd'hui. Cela s'explique notamment en raison de lacunes statistiques dans la détermination du stock de capital<sup>92</sup>.

Une équipe du FMI s'était penchée sur la question en 1996, dans un document de travail qui fait souvent encore office de seule référence en la matière<sup>93</sup>.

Pour obtenir une estimation grossière de la situation, les auteurs ont comparé les montants d'investissements (flux d'entrées du stock de capital) et les montants des profits (flux de sorties du stock de capital) entre 1983 et 1994. Selon cette approche et en considérant l'ensemble du marché domestique et du marché étranger, la Suisse a connu un niveau d'épargne optimal sur l'ensemble de la période (les revenus du capital obtenus en Suisse et à l'étranger correspondaient exactement aux investissements en Suisse et à l'étranger). Les calculs effectués montrent que si la Suisse semblait épargner globalement le bon montant au cours de la période sous revue, elle tendait cependant à accumuler trop de capital sur le marché intérieur. Selon les auteurs des calculs, les investissements en Suisse ont été en moyenne annuelle supérieurs de 3,3% aux bénéfices qui ont été tirés du marché domestique au cours des années sous revue<sup>94</sup>. En vertu des rendements décroissants du capital, on peut déduire de ces résultats qu'un volume inférieur d'investissement en Suisse aurait produit un rendement plus élevé. Le niveau d'accumulation du capital se serait ainsi réduit à son niveau optimal.

Pour les représentants du FMI, la persistance de taux d'investissement élevé en Suisse malgré les faibles rendements obtenus sur le marché domestique s'explique pour plusieurs raisons : l'appréciation tendancielle du franc suisse donne un avantage aux investissements rémunérés en francs suisses, et la stabilité du pays réduit les risques d'investissement par rapport à l'étranger. Ils mentionnent bien évidemment aussi l'abondance de l'épargne,

---

marché intérieur malgré les différences internationales de rendement. A cela s'ajoute des conditions de placement restrictives pour les capitaux gérés par les caisses de pension.

<sup>92</sup> Une statistique de la structure du stock d'épargne sera en principe disponible à la fin de l'année 2005 dans le cadre des comptes financiers expérimentaux qui sont mis sur pied conjointement par l'OFS et la BNS.

<sup>93</sup> FMI (1996), Switzerland – Selected Background Issues, Chap. II. Is Capital Being “Overaccumulated” in Switzerland ?

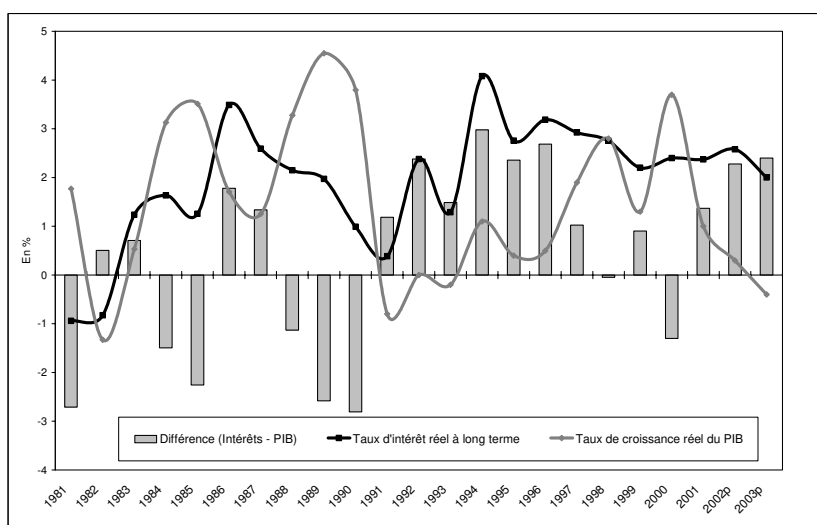
<sup>94</sup> La volatilité des résultats annuels (les valeurs varient entre -3,3% et +2,1%) montre qu'ils dépendent à la fois du cycle conjoncturel et d'éventuelles adaptations structurelles en cours.



favorisée par des facteurs institutionnels (2<sup>e</sup> pilier obligatoire, incitations fiscales à la constitution d'un 3<sup>e</sup> pilier).

On peut aussi comparer le taux d'intérêt à long terme avec le taux de croissance du PIB, afin d'évaluer par cet indicateur si le taux d'épargne correspond à celui dicté par la « règle d'or » de l'accumulation du capital. Rappelons que selon cette théorie, l'égalité du taux d'intérêt et du taux de croissance du PIB constitue la situation optimale du point de vue de la consommation (cf. chapitre 4.1). Le graphique 8.1 montre la différence entre le taux d'intérêt réel à long terme (rendement moyen des emprunts de la Confédération jusqu'en 2000, puis taux d'intérêt au comptant des emprunts à 10 ans de la Confédération, déflatés par l'indice des prix à la consommation) et le taux de croissance réel du PIB, depuis 1981.

**Graphique 8.1 Taux d'intérêt à long terme et PIB**



Source : OFAS, OFS, BNS

La comparaison du taux d'intérêt avec le taux de croissance économique ne permet pas de tirer une relation stable de longue durée entre ces deux variables. On distingue deux périodes. Les taux d'intérêts ont été inférieurs à la croissance économique à de nombreuses reprises pendant les années 1980. Mais depuis 1991, ils ont presque toujours été nettement supérieurs à la croissance du PIB.

Comme on l'a déjà indiqué précédemment, la « règle d'or » repose sur un cadre théorique ne reflétant pas la complexité de la réalité. Il faut donc être extrêmement prudent dans l'interprétation des résultats de cette comparaison. Il serait par exemple erroné de conclure de la différence positive entre intérêt et croissance économique qu'il serait profitable à long terme d'élever le taux d'épargne en Suisse<sup>95</sup>. L'important excédent d'épargne de la Suisse indique bien que le problème se situe ailleurs. L'évolution depuis plus de 10 ans montre en tous cas qu'il n'est plus possible de s'appuyer sur la « règle d'or » pour conclure à une trop forte accumulation de capital en Suisse.

<sup>95</sup> En outre, on peut interpréter cette différence comme le taux d'escompte de la consommation future, reflétant la préférence des générations actuelles pour la consommation présente, comme le dicte la « règle d'or modifiée » (cf. chapitre 4.1).

### 8.3 Réduire l'épargne « forcée » pour augmenter la demande intérieure ?

Il est évident qu'une réduction des cotisations au 2<sup>e</sup> pilier donnerait un coup de fouet à la consommation. Les actifs actuels verraient leurs revenus disponibles augmenter alors que les prestations versées aux rentiers au titre du 2<sup>e</sup> pilier ne se réduiraient que progressivement. La réduction des coûts du travail rendrait les entreprises suisses plus compétitives et inciterait les employeurs à embaucher. Abolir ou réduire le 2<sup>e</sup> pilier n'aurait pourtant qu'un impact économique temporaire. La perspective de moindres prestations de retraite inciterait la plupart des individus à épargner par d'autres canaux. A défaut, le niveau de vie des futurs rentiers diminuerait progressivement. L'économie souffrirait alors de la réduction de la consommation des rentiers et d'une hausse probable de la charge fiscale pour renforcer les mesures publiques de soutien aux personnes âgées dépourvues de ressources suffisantes.

Pour éviter ces inconvénients, certains proposent de réduire le poids du 2<sup>e</sup> pilier au profit d'une extension des prestations du 1<sup>er</sup> pilier, notamment en faveur des classes de revenus les plus basses. L'argument porte sur le circuit économique différent des deux systèmes : le système de répartition permettrait davantage que le système par capitalisation de soutenir la demande intérieure, parce que le premier système favoriserait immédiatement la consommation domestique, alors que le second favoriserait surtout les investissements à l'étranger.

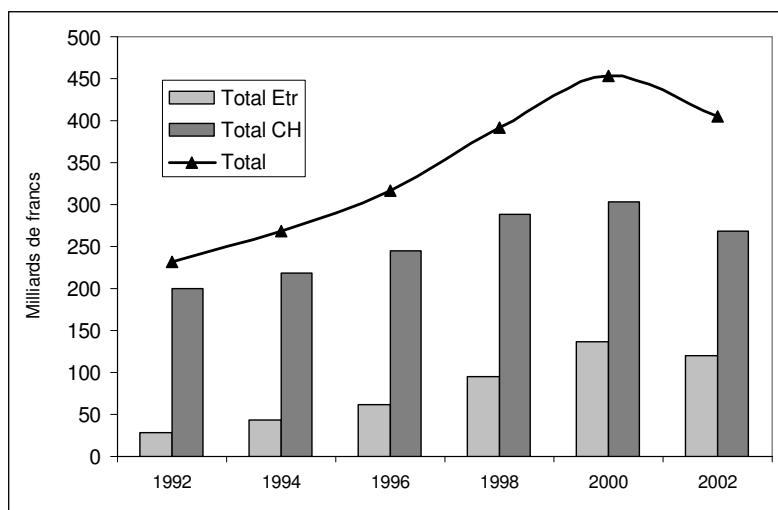
L'examen de quelques données statistiques permet de relativiser cette argumentation.

Premièrement, une hausse de la consommation échapperait au circuit de l'économie nationale, en raison des biens de consommation importés et des dépenses de consommation effectuées à l'étranger. Le panier du consommateur à la base de l'indice des prix à la consommation de l'OFS indique que 25% des biens et services consommés en Suisse proviennent de l'étranger. La structure de consommation des rentiers n'est certes pas entièrement identique à celle du reste de la population, mais les relevés statistiques n'indiquent pas de grandes différences<sup>96</sup>. En outre, une petite partie des rentes AVS sont directement versées à des rentiers suisses ou étrangers vivant à l'étranger et ne contribuent de la sorte pas à la demande intérieure<sup>97</sup>.

D'autre part, une analyse des actifs figurant au bilan des caisses de pensions montre que celles-ci privilégient les placements auprès de débiteurs suisses (cf. graphique 8.2). Même si la part des débiteurs étrangers s'est fortement accrue au cours de la dernière décennie, passant de 12% à 30% entre 1992 et 2002, elle reste inférieure à un tiers des actifs et s'est stabilisée depuis l'année 2000. On peut déduire de ces statistiques que les prélèvements au profit du 2<sup>e</sup> pilier sont en grande partie réinvestis dans l'économie suisse. De plus, les rendements des avoirs détenus à l'étranger pourront progressivement venir soutenir la demande interne.

<sup>96</sup> OFS (2003) Konsumentenpreisindizes für verschiedene Bevölkerungsgruppen – Erste Ergebnisse, Actualités OFS, Neuchâtel.

<sup>97</sup> Rapport du Conseil fédéral « Prestations exportées – Assurer le financement de l'AVS/AI » de mai 2003.

**Graphique 8.2 Placements des institutions de prévoyance en Suisse et à l'étranger (en milliards de francs)**

Source : OFS

Quant aux effets à plus long terme d'une progression de la consommation sur la croissance économique, ils sont loin de faire l'unanimité. En effet, l'économie suisse ne souffre pas d'un problème de demande sur le long terme<sup>98</sup>. Les facteurs de productions ne sont pas en sous-emploi si l'on en juge par le niveau relativement bas du taux de chômage. Le capital est certes abondant, mais il trouve à l'étranger de nombreuses opportunités d'investissement. Dans une situation de quasi plein emploi des facteurs de production, la priorité n'est pas d'accroître la demande, mais bien d'agir sur l'offre en améliorant la productivité. Réduire l'épargne ne contribuerait pas à une amélioration de la productivité. Par conséquent, la baisse de l'épargne ne conduirait pas à une augmentation du PIB (en raison de la quantité limitée du facteur travail), mais à une augmentation des importations. La littérature économique a en outre mis en évidence les différents effets déjà mentionnés de substitution entre épargne « forcée » et épargne « volontaire », et a aussi montré les effets de compensation entre désépargne publique et épargne privée<sup>99</sup>.

## 8.4 Conclusions

Une politique qui viserait à tendre vers un taux d'épargne nationale optimal, nonobstant la difficulté théorique à déterminer ce niveau, serait tout simplement impossible à appliquer concrètement. La réduction des cotisations au 2<sup>e</sup> pilier n'aurait vraisemblablement qu'un impact temporaire sur la consommation, la perspective de moindres prestations de retraite ou de futures hausses d'impôts pour les financer incitant les individus à épargner par d'autres canaux.

<sup>98</sup> Les fluctuations conjoncturelles peuvent évidemment conduire périodiquement à des insuffisances passagères de la demande.

<sup>99</sup> Le phénomène connu sous le nom « d'équivalence de Ricardo » postule que les ménages épargnent en prévision de futures hausses d'impôt lorsque les gouvernements conduisent des politiques budgétaires jugées non durables.

---

Comme l'économie suisse ne souffre pas d'un problème de demande sur le long terme (le taux de chômage structurel reste faible), une baisse de l'épargne favoriserait plutôt la consommation des biens importés (en raison de la quantité limitée du facteur travail disponible en Suisse) et serait par conséquent sans effet sur la croissance économique en Suisse. On peut en conclure que la faible croissance de l'économie suisse de ces dernières décennies n'est pas liée au niveau élevé des flux d'épargne.

Pour relancer la croissance économique, aux effets favorable tant au 1<sup>er</sup> qu'au 2<sup>e</sup> pilier, c'est davantage du côté d'un environnement propice aux investissements à rendement élevés, à la participation au marché du travail et à l'amélioration de la productivité que du côté de la demande intérieure qu'il faut intervenir. C'est dans ce sens que va le train de mesures pour la politique de croissance décidé par le Conseil fédéral en février 2004<sup>100</sup>.

---

<sup>100</sup> Train de mesures du Conseil fédéral pour la politique de croissance, communiqué de presse du Département fédéral de l'économie du 18 février 2004.

## 9 Synthèse

La conclusion principale de la première partie de ce rapport est que la comparaison de l'efficacité macroéconomique de l'AVS et de la PP (définie comme la rémunération annuelle théorique d'un franc de cotisation versé dans l'un ou l'autre système de retraite) aboutit à des différences trop petites ou pas assez systématique sur des cycles économiques et démographiques de longue durée pour pouvoir décréter avec certitude lequel des deux systèmes s'avère économiquement le plus efficace à long terme. Les données à disposition concernant l'évolution de la masse salariale de l'AVS, d'une part, et les perspectives de rendement sur les marchés financiers, d'autre part, montrent que le 2<sup>e</sup> pilier pourrait être en mesure d'offrir une efficacité macroéconomique supérieure à celle du système par répartition à l'avenir, mais il faut toujours rester prudent en faisant des prévisions concernant les prochaines décennies.

Dans la deuxième partie, on a constaté l'existence d'une épargne abondante en Suisse. Le 2<sup>e</sup> pilier contribue à alimenter les flux d'épargne, mais il ne suffit pas à les expliquer. Les capacités de production dépassent en effet depuis longtemps la demande intérieure et génèrent des excédents d'épargne. Grâce à ces excédents, la Suisse est en mesure d'étendre ses projets d'investissement en dehors de ses frontières, où les opportunités d'investissement et les rendements sont plus élevés. L'acquisition d'actifs détenus à l'étranger joue ainsi un rôle important pour l'économie suisse, et la place dans une bonne situation de départ pour faire face au vieillissement démographique.

Ce rapport permet d'apporter en particulier les réponses suivantes aux questions posées dans les deux postulats.

### ***Quelles conséquences à long terme l'évolution des marchés financiers aura-t-elle sur la LPP et sur l'AVS ?***

La description du financement de l'AVS et de la PP (cf. chapitre 2) montre l'importance des rendements obtenus sur les marchés financiers dans le système de capitalisation. Ils jouent le rôle du « 3<sup>e</sup> cotisant », avec une part de presque 40% dans la composition du financement de la PP. Par comparaison, le produit des placements du Fonds AVS pesait en 2000 environ 3% dans le financement de l'AVS. Autant dire que l'évolution des marchés financiers joue un rôle relativement faible pour l'AVS, alors qu'elle est déterminante pour la PP.

L'analyse des risques portant sur l'évolution à long terme des marchés financiers (cf. chapitre 3.3) indique qu'il faut compter avec des alternances de périodes favorables et de périodes défavorables, comme cela a été observé tout au long du 20<sup>e</sup> siècle. A l'avenir aussi, le bilan global calculé sur une période suffisamment longue (environ 15 ans) devrait toujours rester positif. Certes, le vieillissement démographique exercera une pression sur le niveau des taux d'intérêt. Les différentes recherches menées au niveau international arrivent cependant à la conclusion que l'amplitude de l'effet démographique sur les taux d'intérêt d'un papier à faible risque devrait être inférieure à 1 point de pour cent. Plusieurs mécanismes contribuent à relativiser le risque que la fortune accumulée dans le 2<sup>e</sup> pilier ne fonde comme neige au soleil lorsque les générations du baby boom prendront leur retraite.

Une manière de réduire les risques portent sur la diversification des portefeuilles, notamment sur les marchés étrangers, et sur la professionnalisation de la gestion.

***Quelles incidences l'AVS et la LPP ont-elles sur la répartition des revenus et de la fortune, notamment entre hommes et femmes ?***

La redistribution est un élément essentiel dans la conception de l'AVS, elle ne joue par contre pas un rôle fondamental dans la conception du régime de la prévoyance professionnelle (cf. chapitre 6).

L'absence de plafond au salaire soumis à cotisation dans l'AVS, alors que les prestations de cette assurance s'inscrivent entre une limite minimale et un plafond clairement déterminés confèrent à cette assurance une importante dimension de redistribution entre hauts et bas revenus. Comme les femmes ont en moyenne des revenus inférieurs à ceux des hommes, elles bénéficient davantage que les hommes de cet effet. Le fait que les femmes ont droit à la retraite à un âge inférieur à celui des hommes et qu'elles ont une espérance de vie supérieure à celle des hommes conduit également à un effet de redistribution en leur faveur (il leur faut moins d'années de cotisation pour obtenir la même rente qu'un homme, qu'elle percevront pendant une plus longue période).

Les résultats d'une analyse longitudinale (portant sur l'existence entière) des effets de redistribution inter et intragénérationnels de l'AVS ont montré que les classes de revenus les plus basses profitent toujours le plus de l'AVS, indépendamment de la génération. Cependant, l'ensemble des classes de revenus des futures générations de retraités vont voir une détérioration de leur situation par rapport aux générations qui les ont précédées.

Dans la PP, une analyse des données de plusieurs grandes institutions de prévoyance a mis en évidence la neutralité du 2<sup>e</sup> pilier quant aux effets de redistribution entre les assurés des deux sexes. Une redistribution en faveur des femmes assurées découlant de leur espérance de vie plus longue est compensée par une redistribution en faveur des hommes assurés du fait qu'ils laissent plus souvent une veuve que les femmes un veuf. Les données individuelles ont en outre mis en évidence une relation plausible entre l'âge du décès et le montant de la rente parmi les assurés de sexe masculin. Grâce à leur espérance de vie supérieure à la moyenne, les rentiers les plus aisés bénéficient ainsi de prestations qui excèdent d'environ 2 à 3% le stock de capital qu'ils ont eux-mêmes accumulé. Inversement, parce qu'ils vivent moins longtemps que la moyenne, les rentiers les plus pauvres touchent des prestations qui sont de 5 à 7% inférieures à leur propre capital. Parmi les rentières, les différences de mortalité selon la classe de revenu sont trop peu marquées pour donner lieu à des effets de redistribution dépendant des revenus.

Une étude transversale (portant sur une année donnée) montre évidemment que les effets de redistributions vont des personnes actives aux retraités. Les différences d'un groupe de rentier à l'autre permettent toutefois de montrer que le 1<sup>er</sup> pilier contribue très fortement aux revenus des rentiers les plus pauvres et faiblement aux revenus des rentiers les plus riches. La tendance inverse prévaut pour le 2<sup>e</sup> pilier. Du côté du financement, la charge relative que représentent ensemble le 1<sup>er</sup> et le 2<sup>e</sup> pilier pour les ménages de personnes actives est assez similaire quelle que soit la classe de revenus.

***Quelles sont les incidences du système de la capitalisation par rapport au système de la répartition sur la croissance de l'économie ?***

On peut comparer les incitations des deux systèmes sur l'offre de travail et sur les investissements en capital, qui comptent parmi les principaux déterminants de la croissance à long terme.

L'effet sur l'offre de travail dépend finalement de la manière dont est perçu le système de contribution : s'il est perçu comme un impôt sur le revenu, il donnera une incitation négative à travailler, comme tout autre impôt sur le revenu, alors que s'il est perçu comme le prix d'une assurance, l'effet final sur l'offre de travail dépendra des préférences individuelles, comme tout autre prix d'un bien ou service. Le principe d'assurance étant perçu beaucoup plus fortement dans le 2<sup>e</sup> pilier, on peut en conclure que celui-ci est plus neutre que le 1<sup>er</sup> pilier en ce qui concerne la participation au marché du travail. Mais en réalité, en terme d'efficacité économique, ce sont les règlements déterminant les droits aux prestations qui vont jouer un rôle prédominant sur l'offre de travail, et pas forcément le régime de financement.

Les régimes de retraite financés par capitalisation ont pour effet d'accumuler une épargne croissante jusqu'à ce que le système, arrivé à maturité, voie son stock de capital se stabiliser. En principe, on s'attend à ce que l'épargne supplémentaire se répercute sur la croissance économique via les investissements. C'est pourquoi on attribue en général au système de retraite par capitalisation une contribution à la croissance économique plus forte que celle générée par un système de retraite par répartition. Pourtant, dans les faits, il est difficile de mettre clairement en évidence les liens de causalités auxquels on s'attend sur le plan théorique. Premièrement, le système de capitalisation ne génère pas forcément beaucoup plus d'épargne nationale qu'un régime en pure répartition. D'autre part, le lien entre le niveau d'épargne nationale et le niveau des investissements domestiques s'est fortement distendu en raison de la globalisation des marchés des capitaux. Et enfin, un niveau élevé d'investissements ne conduit pas obligatoirement à une forte croissance du PIB.

***A combien se montent les frais d'administration de l'AVS par rapport à ceux de la LPP ?***

Les coûts administratifs se montent à presque 800 millions de francs dans le 1<sup>er</sup> pilier et à plus de 3,5 milliards de francs dans le 2<sup>e</sup> pilier. Ces coûts ont été décomposés en coûts d'administration et en coûts de gestion de la fortune. Les coûts d'administration par assuré se montent en moyenne à 134 francs dans le 1<sup>er</sup> pilier et à 499 francs dans le 2<sup>e</sup> pilier. Les coûts de gestion de la fortune sont estimés à 0,3% du capital sous gestion dans le 2<sup>e</sup> pilier et à 0,2% dans le 1<sup>er</sup> pilier. Ces différences de coûts s'expliquent par des différences en matière d'organisation, d'exécution et de système de financement (cf. chapitre 5 pour les détails).

L'administration fédérale a pour objectif de réduire à leur minimum les coûts de fonctionnement des institutions d'assurance sociale par diverses mesures, notamment dans

le domaine de la transparence et de la standardisation. Cet objectif est toutefois subordonné à la réalisation d'autres objectifs en matière d'équité sociale ou de liberté d'application, qui occasionnent de nouveaux coûts administratifs ou empêchent de les réduire.

Ce qui est déterminant pour l'avenir, c'est de parvenir à améliorer le rapport coûts-utilité des diverses dépenses administratives.

***Quel est le montant de l'épargne totale, celui de l'épargne obligatoire prélevée au titre du deuxième pilier et l'évolution à long terme de l'ensemble des fonds gérés par les institutions LPP ?***

L'épargne brute de l'économie suisse (les revenus disponibles bruts moins la consommation finale) se montait en 2001 à 134,5 milliards de francs suisses, soit l'équivalent de 31,8 % du PIB et l'épargne nette (l'épargne brute moins les amortissements) à 58,5 milliards de francs suisses, soit l'équivalent de 13,8% du PIB. Depuis plusieurs décennies, le taux d'épargne brute en Suisse est assez stable, il oscille en fonction de la conjoncture autour d'un niveau moyen se situant à environ 30% du PIB depuis 1990. Le secteur des sociétés non financières (42%) et des ménages (39%) sont les principaux pourvoyeurs d'épargne brute. Les flux d'épargne du 2<sup>e</sup> pilier sont relativement stables en pour cent du PIB. Ils ne sont pas à l'origine de l'augmentation du taux d'épargne nationale entre 1996 et 2000. Le taux d'épargne « forcée » des ménages tend plutôt à se réduire, alors que le taux d'épargne volontaire, en recul depuis le pic de 2001, connaît des fluctuations autour d'une tendance à long terme orientée très légèrement à la hausse.

Il n'existe actuellement aucun modèle permettant d'évaluer l'évolution à long terme de l'ensemble des fonds gérés par les institutions LPP.

***Quels sont les effets inhibiteurs ainsi que les autres effets sur la croissance dus aux prélèvements obligatoires et à l'excédent de capitalisation en Suisse ?***

L'épargne est nécessaire à la croissance puisqu'elle permet de financer les investissements qui sont à la base de l'augmentation des capacités de production et de la hausse de la productivité. Cela dit, on peut effectivement se demander, de manière inverse, si le fait de réduire l'épargne pourrait contribuer à une croissance économique plus élevée.

La dernière étude disponible qui s'est penchée sur la question il y a quelques années déjà a mis en évidence que la Suisse semble épargner globalement le bon montant, mais qu'elle tend à accumuler trop de capital sur son marché intérieur. La persistance de taux d'investissement élevé malgré les faibles rendements sur le marché domestique s'explique par la force du franc suisse, la stabilité politique du pays et aussi par l'abondance de l'épargne.

L'économie suisse ne souffre pas d'un problème de demande sur le long terme. Les facteurs de productions ne sont pas en sous-emploi si l'on en juge par le niveau relativement bas du taux de chômage. Le capital est certes abondant, mais il trouve à l'étranger de nombreuses opportunités d'investissement. Dans une situation de quasi plein emploi des facteurs de production, la priorité n'est pas d'accroître la demande, mais bien d'agir sur l'offre en



améliorant la productivité. Réduire l'épargne ne contribuerait pas à une amélioration de la productivité. Par conséquent, la baisse de l'épargne ne conduirait pas à une augmentation du PIB (en raison de la quantité limitée du facteur travail), mais à une augmentation des importations. Pour relancer la croissance économique, aux effets favorable tant au 1<sup>er</sup> qu'au 2<sup>e</sup> pilier, c'est davantage du côté d'un environnement propice aux investissements, à la participation au marché du travail et à l'amélioration de la productivité que du côté de la demande intérieure qu'il faut intervenir. C'est dans ce sens que va le train de mesures pour la politique de croissance décidé par le Conseil fédéral en février 2004..

***Quelles sont les possibilités de limiter les prélèvements obligatoires et de modifier en partie le système de la prévoyance vieillesse en passant du système de capitalisation au système par répartition pour mieux gérer la croissance des fonds du deuxième pilier (p. ex. par des règles de placement) ?***

Une politique qui viserait à tendre vers un taux d'épargne nationale optimal, nonobstant la difficulté théorique de la tâche, serait tout simplement impossible à appliquer concrètement. La réduction des cotisations au 2<sup>e</sup> pilier n'aurait vraisemblablement qu'un impact temporaire sur la consommation, la perspective de moindres prestations de retraite ou de futures hausses d'impôts pour les financer incitant les individus à épargner par d'autres canaux.

En résumé, on peut énoncer les recommandations ou lignes de conduites suivantes sur la base des points examinés dans ce rapport :

- La combinaison des deux systèmes de l'AVS et de la PP est très importante pour la prévoyance vieillesse, tant sous l'angle de la répartition des risques que sous l'angle des effets de redistribution intra et intergénérationnels.
- L'efficacité macroéconomique des deux systèmes a été comparable entre 1950 et 2000. Depuis 1985, le rendement interne théorique du système par capitalisation a cependant été plus élevé que celui du système par répartition. Il pourrait en aller de même à l'avenir, mais les hypothèses à la base de cette prévision doivent être considérées avec prudence. En outre, la comparaison des rendements internes ne donne qu'une indication partielle de l'efficacité économique des deux systèmes. La comparaison des rendements internes ne prend pas en compte le fait que le système par répartition permet d'octroyer immédiatement des prestations à la génération d'entrée sans provoquer un besoin supplémentaire de financement. La comparaison ne permet pas non plus de mettre en évidence la contribution spécifique de chacun des deux systèmes à la croissance économique. On peut présumer que le système par capitalisation contribue davantage à la croissance économique que le système par répartition, grâce à l'augmentation de l'épargne et des investissements qui en découlent, même si cela reste difficile à montrer de manière empirique.
- Essayer d'optimiser le rendement global du système en modifiant au coup par coup la pondération de chaque pilier découlerait d'une vision à court terme nécessitant de nombreux et coûteux ajustements. Si on augmentait aujourd'hui

l'AVS aux dépens de la PP, alors la première génération bénéficierait de nouvelles prestations à charge des générations futures. A contrario, si on augmentait aujourd'hui la PP aux dépens de l'AVS, il y aurait un problème pour financer les prestations AVS des retraités actuels.

- Il faut en priorité optimiser chacun des deux systèmes en les adaptant aux défis posés par le vieillissement démographique. Le Conseil fédéral a déjà choisi cette voie en prenant des décisions de principe concernant les futures réformes en été 2004. Pour l'AVS, les mesures à moyen et long termes portent sur la consolidation financière et l'étude de modèles alternatifs de droit à la retraite. Les mesures envisagées dans l'agenda « Garantie et développement de la prévoyance professionnelle » doivent conduire les institutions de prévoyance à tirer pleinement parti du potentiel offert par les marchés financiers au profit de leurs assurés. L'adaptation du taux de conversion corrigera les effets de redistributions intergénérationnels non souhaités dans le 2<sup>e</sup> pilier.
- La combinaison des deux systèmes de financement permet de restreindre le développement des cotisations salariales et des autres prélèvements fiscaux grâce au rendement obtenu sur le capital accumulé dans le 2<sup>e</sup> pilier. La réduction de la ponction fiscale favorise l'incitation à travailler et à investir en Suisse, ce qui renforce la croissance économique et réduit de ce fait les risques à long terme pesant sur les deux systèmes.
- Le niveau plus élevé des coûts administratifs dans le 2<sup>e</sup> pilier trouve une justification dans les avantages que le régime de capitalisation apporte à l'ensemble du système de prévoyance vieillesse suisse. Ce qui est déterminant pour l'avenir, c'est de parvenir à améliorer le rapport coûts-utilité des diverses dépenses administratives. Dans ce contexte, il est nécessaire de poursuivre les efforts initiés dans le domaine de la transparence des coûts administratifs dans le 2<sup>e</sup> pilier. L'information est l'étape indispensable à l'exploitation des possibilités de réduire les coûts de fonctionnement, que ce soit par le jeu de la concurrence (aujourd'hui limitée) ou par des recommandations des autorités de surveillance.
- Les objectifs de prévoyance du 2<sup>e</sup> pilier ne doivent pas être sacrifiés dans le but de réduire les excédents d'épargne de la Suisse. Ces excédents, générés aussi en bonne partie par le secteur des entreprises, s'expliquent par le niveau élevé du développement économique de la Suisse. Compte tenu de la situation démographique et des perspectives de rendement sur les marchés financiers, c'est un avantage que la Suisse soit actuellement un exportateur net de capitaux. Cela d'autant plus que le niveau des investissements domestiques demeure relativement élevé en comparaison internationale.
- Comme l'économie suisse ne souffre pas d'un problème de demande sur le long terme (le taux de chômage structurel reste faible), une baisse de l'épargne favoriserait plutôt la consommation des biens importés (en raison de la quantité limitée du facteur travail disponible en Suisse) et serait par conséquent sans effet sur la croissance économique en Suisse. On peut en conclure que la faible croissance de l'économie suisse de ces dernières décennies n'est pas liée au niveau élevé des flux d'épargne, engendrés partiellement par le 2<sup>e</sup> pilier.

- 
- Pour relancer la croissance économique, aux effets favorables tant au 1<sup>er</sup> qu'au 2<sup>e</sup> pilier, il est prioritaire d'améliorer les rendements du capital et la productivité par des mesures portant sur l'offre. C'est dans ce sens que va le train de mesures pour la politique de croissance décidé par le Conseil fédéral en février 2004.

## 10 Bibliographie

AON Chuard Consulting AG (2003) Untersuchung der Verwaltungskosten der Versicherungsgesellschaften im Kollektivlebensgeschäft, OFAP, Berne.

Barr Nicholas (1998) *The Economics of the Welfare State*, third edition, Oxford University Press.

Bosworth, Bryant, Burtless (2004) *The impact of ageing on financial markets and the economy: a survey*, Brookings Institution, Washington.

Börsch-Supan, A., L. Essig (2002) *Sparen in Deutschland. Ergebnisse der ersten SAVE-Studie*, Köln.

Börsch-Supan A., F. Heiss., A. Ludwig und J. Winter (2003) *Pension Reform, Capital Market, and the Rate of Return*, German Economic Review Vol. 4 (issue 2).

Credit Suisse (2001) *Alterung der Gesellschaft, Auslegeordnung*, Economic Research & Consulting, Zürich.

Credit Suisse (2001) *Placements de 1925 à 2000 – Faits et analyses*, Economic Briefing N° 23, Economic Research & Consulting, Zurich.

Credit Suisse (2002) *Krachs boursiers et l'art de bien gérer ses placements*, Economic Briefing N°29, Economic Research & Consulting, Zurich.

Credit Suisse (2002) *Gibt es einen politischen Generationeneffekt ?*, Spotlight, Economic Research & Consulting, Zurich.

Credit Suisse (2003) *Le chantier de la prévoyance professionnelle - quelles perspectives ?*, Economic Briefing N°32, Economic & Policy Consulting, Zurich.

DFE (2002) *Le rapport sur la croissance - Déterminants de la croissance économique de la Suisse et jalons pour une politique économique axée sur la croissance*, Grundlagen der Wirtschaftspolitik Nr. 3F, seco, Berne.

DFI (1995) *Rapport concernant la structure actuelle et le développement futur de la conception helvétique des trois piliers de la prévoyance vieillesse, survivants et invalidité, Aspects de la sécurité sociale*, OFAS, Berne.

DFI (2002) *Rapport concernant un aperçu général actualisé des besoins financiers supplémentaires des administrations de sécurité sociale jusqu'en 2025* (<http://www.bsv.admin.ch/sv/projekte/f/index.htm>).

FMI (1996), *Switzerland – Selected Background Issues*, Chap. II. *Is Capital Being “Overaccumulated” in Switzerland ?*, Washington.

Gerber, David S. (2002) *Freie Pensionskassenwahl in der schweizerischen Altersvorsorge*, Verlag Rüegger, Coire / Zurich.

Hepp, S. (2004) *Un comportement procyclique sous l'effet de contraintes systémiques*, in *Prévoyance Professionnelle Suisse N° 03-04*.

Künzi Kilian, Markus Schärer (2004) Wer zahlt für die Soziale Sicherheit und wer profitiert davon? Eine Analyse der Sozialtransfers in der Schweiz., Rüegger, Zürich/Chur.

Lueg Th., W. Ruprecht, M. Wolgast (2003) Altersvorsorge und demographischer Wandel: kein Vorteil für das Kaitaldeckungsverfahren ? in GDV-Volkswirtschaft – Themen & Analysen Nr. 1. <http://www.gdv.de/fachservice/index.html>.

Lusenti Partners (2003) Placements des investisseurs institutionnels suisses 2002 – 2003, Nyon.

Mankiw, Gregory N. (2003) Macroéconomie, traduction française de la 5<sup>e</sup> édition américaine, De Boek, Bruxelles.

McCarthy David, Anthony Neuberger (2003), Pension Policy : Evidence on Aspects of Savings Behaviour and Capital Markets, Centre for Comparative European Policy Evaluation, London.

Kieran Mc Morrow, Werner Röger (2003), Economic and Financial Market Consequences of Ageing Populations, European Commission, Brussels ([http://europa.eu.int/comm/economy\\_finance/publications/economic\\_papers/economicpapers182\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/economic_papers/economicpapers182_en.htm))

Müller, André, Renger van Nieuwkoop, Christoph Lieb (2003) Analyse der Finanzierungsquellen für die AHV. SWISSOLG – ein Overlapping Generations Model für die Schweiz, Aspects de la sécurité sociale 11/03, IDA ForAlt, OFAS, Berne (en allemand seulement, résumé en français).

OCDE (2004) Ageing and financial markets, Financial Market Trends, Paris.

OFAS (2004) Statistique des assurances sociales suisses 2004, Berne.

OFS ( 2002) Les scénarios de l'évolution démographique de la Suisse 2000-2060, Série complète de scénarios, Neuchâtel.

OFS (2003) Une introduction à la théorie et à la pratique des Comptes nationaux – Méthodes et concepts du SEC, Neuchâtel.

OFS ( 2003) La prévoyance professionnelle en Suisse, Neuchâtel.

Schips Bernd (2004) L'évolution démographique et les marchés des capitaux, in Prévoyance Professionnelle Suisse N° 03-04.

Schlupe Kurt (2003) Besoins de financement de l'AVS (PC comprises), Rapport de recherche no 10/03, Aspects de la sécurité sociale, OFAS, Berne.

Seco (2004) Scénarios de croissance du PIB à long terme, note explicative du 7 septembre, Berne.

Streit Anton (1999) Les solidarités dans le 2<sup>ème</sup> pilier: possibilités et limites, in Sécurité sociale 2/1999, OFAS, Berne.

Swissca (2004) Les caisses de pension suisses 2004 : prestations, financement, défis actuels. <http://www.swissca-cp-enquete.ch>.

United Nations Population Division (2000) World Population Prospects - The 2000 Revision, United Nations, New York ([www.un.org/esa/population/unpop.htm](http://www.un.org/esa/population/unpop.htm)).

Westerheide Peter (2002), *Assets & Liabilities* 3/2002.

Zimmermann Heinz, Andrea Bubb (2002) *Das Risiko der Vorsorge. Die Zweite Säule unter dem Druck der alternden Gesellschaft*, Avenir Suisse, Zurich.

Zürcher Kantonalbank (2003) *Die Zukunft der beruflichen Vorsorge, Probleme und Perspektiven für Pensionskassen im Schweizerischen Drei-Säulen-System*, Zurich.

## 11 Annexe

### **Postulat Leutenegger (02.3495) du 26 septembre 2002 Elaboration d'un rapport comparatif entre la LPP et l'AVS**

J'invite le Conseil fédéral à faire analyser l'efficacité économique de la LPP (système de la capitalisation) par rapport à l'AVS (système de la répartition), et à présenter aux Chambres un rapport sur les résultats de cette étude. Il répondra en particulier aux questions suivantes:

1. Quelles conséquences à long terme l'évolution des marchés financiers aura-t-elle sur la LPP et sur l'AVS ?
2. Quelles incidences la LPP et l'AVS ont-elles au plan de la politique régionale ?
3. Quelles incidences ont-elles sur la répartition des revenus et de la fortune en Suisse ?
4. Quelles incidences ont-elles sur la répartition des revenus et de la fortune entre hommes et femmes ?
5. Quelles sont les incidences du système de la capitalisation par rapport au système de la répartition sur la croissance de l'économie ?
6. A combien se montent les frais d'administration de l'AVS par rapport à ceux de la LPP ?

### **Postulat Strahm (03.3522) du 2 octobre 2003 Conséquences sur la croissance de l'épargne institutionnelle obligatoire**

Le Conseil fédéral est chargé d'établir un rapport explicatif sur les conséquences sur la croissance de l'épargne obligatoire et du niveau élevé de l'excédent de capitalisation; il exposera également les possibilités permettant de compenser les effets inhibiteurs sur la croissance résultant des excédents de capitalisation dus aux prélèvements du deuxième pilier.

Le rapport exposera en particulier:

1. le montant de l'épargne totale, celui de l'épargne obligatoire prélevée au titre du deuxième pilier et l'évolution à long terme de l'ensemble des fonds gérés par les institutions LPP;
2. les effets inhibiteurs ainsi que les autres effets sur la croissance dus aux prélèvements obligatoires et à l'excédent de capitalisation en Suisse;
3. les possibilités de limiter les prélèvements obligatoires et de modifier en partie le système de la prévoyance vieillesse en passant du système de capitalisation au système par répartition pour mieux gérer la croissance des fonds du deuxième pilier (p. ex. par des règles de placement).

### **Développement**

Plus de 600 milliards de francs ont été accumulés à ce jour par le système de capitalisation du deuxième pilier. D'ici dix à quinze ans, ce montant aura doublé. Or, on est amené à constater que le poids des prélèvements obligatoires:

1. grève considérablement le pouvoir d'achat des ménages, ce qui freine du même coup la consommation et la croissance économique;
2. contribue au renchérissement du coût du travail (par un accroissement graduel, en fonction de l'âge, des cotisations prélevées sur les salaires);
3. engendre un excédent de capitalisation permanent de 12 à 15 pour cent (par le fait que les fonds d'épargne ne peuvent être totalement investis en Suisse, mais doivent être exportés, ce qui amenuise d'autant les possibilités de croissance de l'économie nationale);
4. favorise naturellement l'"asset price inflation", c'est-à-dire le développement d'une bulle financière par le renchérissement de valeurs patrimoniales (immeubles, terrains, actions);
5. se traduit par des placements en monnaies susceptibles de perdre de leur valeur (comme le dollar), ce qui, le cas échéant, est tout bénéfique pour le pays dont on a acheté la monnaie.

Trois économistes (appelés les trois sages) ont analysé et décrit, au début des années quatre-vingt, les effets économiques des fonds capitalisés au titre du deuxième pilier. Quelques-unes de leurs prédictions se sont réalisées. Depuis lors, plus aucune étude macroéconomique n'a été conduite dans ce domaine.