

# Retraite : pourquoi nos rentes vont continuer à baisser

Yves Genier

Publié le 13 novembre 2016

Depuis plus de vingt ans, la chute des rendements des placements soumet le 2e pilier à une pression croissante. La réforme Prévoyance 2020 cherche à y répondre. Mais que se passera-t-il si les avoirs de retraite ne rapportent plus rien ?

Et si la prévoyance professionnelle était arrivée à une limite de son fonctionnement ? L'érosion constante des rendements des placements financiers place le deuxième pilier du système de retraite suisse face à une menace, celle de la disparition de l'une de ses trois sources de financement. Lorsque les caisses de pension servaient un taux d'intérêt de 4% au moins pendant la durée entière d'une carrière professionnelle, comme c'était le cas jusqu'en 2002, un avoir retraite doublait entre la première et la dernière année de cotisation.

Or les taux servis actuellement sont plus proches de 2%, l'avoir retraite ne progresse plus que de 40% environ sur le cours d'une vie professionnelle, ce qui fait déjà une différence considérable ! Celle-ci réduit proportionnellement les rentes ou le capital versé dès que le bénéficiaire a atteint l'âge de la retraite.

## Taux d'intérêt minimal abaissé

De plus, en octobre dernier, le Conseil fédéral a abaissé en octobre dernier le taux minimal à 1%. Un niveau qui, s'il était appliqué au cours des quelque quarante ans d'une carrière, ne permet plus qu'une progression de 17,6% de l'avoir. Six fois moins qu'avec un taux à 4% ! C'est un nouveau signal d'une diminution supplémentaire des revenus alloués aux futurs retraités.

L'inflation a aussi chuté pendant cette période. Située à 1,5% en 2002, elle a plongé en dessous de zéro à la suite de la hausse du franc consécutive à

l'abandon du cours planché en janvier 2015. Néanmoins, cette diminution est moindre que celle des rendements pendant la période.

## Menacé de disparition

Aussi les futurs rentiers assistent-ils, impuissants, à l'érosion de l'un des contributeurs de leur future retraite. Le deuxième pilier est un système de capitalisation. Les rentes des futurs retraités seront calculées sur la base du capital accumulé pendant leur carrière. Les sources de ce dernier sont triples : les cotisations du salarié, celles de son employeur (à parité, en principe), et les rendements de la fortune ainsi constituée. Ce sont eux que l'on nomme le «troisième cotisant». C'est ce cotisant un peu particulier qui est aujourd'hui menacé de disparition à force de s'éroder.

La réforme prévoyance 2020, qui en est au stade des votes finaux au parlement, a certes apporté une réponse à cette disparition progressive, en élevant le niveau des cotisations des salariés et de leurs employeurs. De plus, les responsables des caisses espèrent que la période de bas niveau des taux d'intérêt ne soit que passagère. «L'histoire dit que tout est cyclique. Or le 2e pilier a une très longue perspective. Le super cycle actuel de baisse des taux a commencé en 1992, mais nous arrivons peut-être au bout», affirme Fabrice Merle, directeur de la Caisse interentreprises de prévoyance professionnelle (CIEPP) à Genève, une institution aux performances supérieures à la moyenne.

## Des placements financiers qui ne rapportent presque plus

Cela suffira-t-il pour remédier à un déséquilibre profond du système et, de plus, appelé à s'installer dans la durée ? Les rendements des placements financiers chutent, comme tout épargnant s'en aperçoit depuis des années. Mais il y a plus grave : ce ne sont pas que les taux nominaux, c'est-à-dire ceux qui sont affichés, qui baissent. Mais aussi les taux d'intérêt réels (soit les taux nominaux déduits de l'inflation).

La Banque nationale suisse le constate régulièrement (voir le graphique ci-contre) : en 2007, les taux réels en francs suisses étaient encore supérieurs à 2%, signifiant que l'épargnant moyen pouvait espérer un rendement similaire de ses placements après déduction du renchérissement. Or, en 2016, ce taux est proche de zéro.

Cela signifie que la moyenne des rendements des placements est pratiquement nulle, déduction faite de l'inflation. Comme les épargnants s'en sont aperçus ces dernières années, un placement financier ne rapporte pratiquement plus rien.

Les caisses de pension ont très bien identifié cette pression à la baisse. Elles visent des rendements moindres aujourd'hui (3,4% en 2015, selon l'étude annuelle sur les caisses de pensions de Swisscanto) par rapport à ceux d'il y a dix ans (5,2% en 2005).

## «Stagnation séculaire»

La Suisse a certes été affectée par les contrecoups de la crise de la zone euro au point d'imposer des taux d'intérêt négatifs, dont sont notamment victimes les caisses de retraite. Mais le phénomène est mondial. Il pourrait durer encore longtemps.

Des économistes de renom, à l'instar de Larry Summers, conseiller économique de Barack Obama, sont convaincus que le monde est entré dans une «stagnation séculaire». Le Fonds monétaire international n'est pas loin de partager leur vision des choses. «Les taux d'intérêt réels vont demeurer suffisamment bas pour que le niveau zéro réapparaisse si les risques d'une croissance lente des pays avancés deviennent une réalité», écrivait-il en avril 2014 déjà. Pessimiste, le FMI s'attend à des rendements proches de la nullité si la croissance économique des pays développés ne se reprend pas.

Le Fonds liste une série de raisons à cette forme d'encéphalogramme plat. La forte croissance de l'épargne dans les pays en développement, la recherche de placements sûrs, incarnés par les obligations, les cicatrices de la crise financière de 2008. De plus, il estime que le maintien des taux d'intérêt réels à des niveaux proches de zéro va se poursuivre : les effets de la crise sont loin d'être terminés, la demande en obligations reste très forte, du fait notamment d'exigences réglementaires plus strictes applicables aux banques et aux compagnies d'assurances, et aussi en raison d'une croissance moins vigoureuse de l'économie des pays émergents.

## L'embouteillage de l'épargne

En bref, davantage d'argent cherche à se placer où il y a le moins de risques (et donc le moins de rendement) et les possibilités d'investissement croissent moins vite. C'est l'embouteillage de l'épargne. Et sa conséquence est conforme à la vieille règle de l'offre et de la demande : l'excès d'épargne provoque une chute de sa rémunération.

«Le déclin des taux d'intérêt réels de ces dix dernières années n'est pas la conséquence de politiques monétaires trop accommodantes mais la combinaison de facteurs structurels et cycliques», enchérit l'économiste Grégory Claeys, du think tank Bruegel à Bruxelles, dans une analyse de septembre dernier.

### «La tendance prendra des années à s'inverser»

Pour le FMI, les conséquences sur les institutions de retraite par capitalisation sont claires : «Les fonds de pension, les compagnies d'assurances et les épargnants en général devraient souffrir d'une période prolongée de taux d'intérêt réels bas», note-t-il encore dans son étude d'avril 2014.

Certes, «ce n'est que dans dix ou vingt ans que l'on saura si la théorie de la stagnation séculaire se vérifie», admet Cédric Tille, professeur de finance à HEID. Mais entre-temps, ajoute-t-il, «les rendements vont rester bas. La tendance prendra des années à s'inverser». Comment les systèmes de retraite basés sur la capitalisation, et donc sur le «troisième cotisant», peuvent-ils surmonter cet obstacle ?

## Des caisses de moins en moins généreuses

Créé dans un pays d'horloger, le système suisse de la prévoyance professionnelle est d'une redoutable complexité destinée, notamment, à surmonter cette difficulté. Aussi, Fabrice Merle estime que «le troisième cotisant n'est pas en train de disparaître». Les institutions de prévoyance ont su, estime-t-il, préserver le cœur de leur mandat : produire des rendements suffisants pour que les avoirs de retraite puissent couvrir aussi bien l'inflation que la hausse des salaires, une exigence que l'on appelle la «règle d'or». «La contribution des rendements est plus faible que par le passé, mais la hausse des prix est moindre. Par conséquent, le pouvoir d'achat futur des cotisants est maintenu», ajoute le directeur de la CIEPP.

Néanmoins, il reconnaît que la marge de manœuvre se réduit et que la réponse la plus fréquente des caisses est de se montrer de moins en moins généreuse envers leurs futurs retraités. En abaissant, par exemple, le taux de conversion pour la partie sur-obligatoire (c'est-à-dire supérieure au minimum légal). Les personnes concernées recevront ainsi une rente inférieure à celle qui leur était promise.

## «Les caisses sont en crise»

«Le risque est très réel d'une poursuite de la baisse des taux d'intérêt servis aux affiliés», complète Silvia Basaglia, directrice d'Argos, une société de gestion d'avoir de prévoyance à Genève, et chargée de cours à l'Université de Lausanne. «Les caisses sont en crise», reconnaît-elle, «même si le système de la retraite par capitalisation a été davantage mis en péril par la période de haute inflation des années 1970, où on l'a même cru en danger de mort.»

La crainte, dans les années 1970, était que le système ne puisse accompagner la hausse des prix galopante de cette époque. Aujourd'hui le défi est tout autre : faute de «troisième cotisant», le deuxième pilier justifiera-t-il encore son existence ? La réponse appartient aux générations à venir.

Source : <https://www.letemps.ch/economie/2016/11/13/retraite-nos-rentes-continuer-baisser>