

LE TEMPS

Prévoyance Lundi 30 novembre 2009

Les effets de l'inflation sur les caisses de pension

Par Pascal Frei*

Les institutions sont plus fortement influencées par les effets indirects liés à l'inflation que par les effets directs

La crise du crédit débutée en 2008 aura eu comme principale conséquence une forte baisse du degré de couverture des institutions de prévoyance (IP) en raison des pertes enregistrées sur leur portefeuille d'investissement. Toutefois, la hausse des marchés observée depuis mars 2009 et la remontée des degrés de couverture ont permis, une nouvelle fois, aux IP helvétiques de traverser cette crise sans trop de douleurs. L'horizon ne s'éclaircit malheureusement pas complètement. En effet, les politiques monétaires massivement expansives des banques centrales et les nombreux stimuli fiscaux visant à relancer la machine économique ont créé une grande incertitude quant à la stabilité future des prix.

Indépendamment du scénario de déflation ou d'inflation privilégié par les économistes, cette situation recommande d'étudier les conséquences d'une plus grande instabilité des prix sur les IP et d'analyser l'impact direct et indirect de ce phénomène sur leur situation financière. En effet, l'inflation et la déflation n'affectent pas uniquement le portefeuille d'actifs de l'IP mais aussi ses engagements. Une analyse intégrée des possibles conséquences sur les actifs et passifs est à la base d'une gestion efficace des risques d'inflation et permet d'identifier ses effets directs et indirects.

Dans le cas d'une baisse du niveau général des prix accompagnée d'une baisse des taux d'intérêt, la situation financière à long terme des IP serait fortement menacée. A court terme, une baisse de taux profiterait à la part obligataire du portefeuille d'investissement, mais à moyen et long terme une baisse de l'espérance de rendement du portefeuille rendrait très difficile voire impossible le financement des engagements. Les IP pourront ajuster à la baisse la rémunération des avoirs d'épargne des assurés actifs mais les rentes versées aux rentiers étant garanties, ces derniers bénéficieront encore du même niveau de rentes et profiteront donc d'un accroissement de leur pouvoir d'achat indirectement subventionné par les assurés actifs.

Dans l'hypothèse d'une augmentation importante du niveau général des prix et d'une hausse des taux d'intérêt, une des premières conséquences sera la baisse de valeur du portefeuille obligataire. Toutefois, les engagements de l'IP seront aussi touchés directement si les rentes versées sont adaptées à l'inflation et indirectement pour les primautés de prestations en raison de la hausse à moyen terme des salaires des assurés qui entraînera un accroissement des engagements futurs.

Il est vrai que le système suisse de prévoyance professionnelle n'impose aux IP aucune obligation d'indexation des rentes à l'inflation (excepté les rentes de survivants et d'invalidité pour le minimum légal). Généralement, une compensation de l'inflation est offerte aux rentiers lorsque la situation financière de la caisse de pension est saine. Elle peut être versée sous la forme d'une rente additionnelle ou d'une prime en fin d'année. Au contraire d'une indexation automatique des rentes, cette prime ne se traduit pas par de nouveaux engagements pour l'IP. Toutefois, dans un scénario de forte inflation, l'indexation des rentes pourrait devenir une obligation pour les IP car les rentes du deuxième pilier additionnées à la rente AVS ont pour objectif constitutionnel de maintenir le niveau de

vie acquis à la retraite.

Un autre effet lié à des taux d'intérêt élevés serait la plus forte proportion de prestations de retraite prises sous forme de capital et non de rentes aux assurés prenant leur retraite. En effet, si les taux d'intérêt sont supérieurs au taux d'intérêt technique utilisé dans le calcul du taux de conversion, les futurs retraités auront tendance à retirer l'entier ou une plus grande partie de leurs capitaux afin de profiter des taux d'intérêt élevés sur le marché. Cette tendance aura pour effet de libérer la caisse de pension du risque de longévité qui sera alors supporté par l'assuré.

Dans le cas d'un scénario inflationniste, il deviendra aussi plus aisé de financer les engagements en raison de taux d'intérêt plus élevés. Les caisses de pension en découvert ou n'ayant pas atteint leur niveau optimal de réserves contre les risques financiers ne compenseront probablement que partiellement les rentes de l'inflation. Les IP verront ainsi leur situation financière s'améliorer grâce à la contribution d'assainissement implicite payée par les retraités qui, quant à eux, verront leur pouvoir d'achat diminuer.

Les craintes d'inflation future conduisent de nombreuses IP à envisager des mesures qui seraient rapidement et facilement mises en place dans le cas où le scénario inflationniste se réaliserait. Ces mesures se concentrent, avant tout, sur leur portefeuille d'investissements. La surpondération des actions, les investissements en matières premières et la diminution de la durée des portefeuilles obligataires font partie des mesures les plus efficaces pour contrer les effets néfastes de l'inflation sur leur portefeuille. Toutefois, ces mesures protégeant la valeur nominale de leur portefeuille à court terme font totalement abstraction du passif de leur bilan qui sera plus fortement touché par l'inflation à plus long terme.

Au vu de ce qui a été dit précédemment et de notre expérience, nous pouvons conclure que la situation financière des IP helvétiques est plus fortement influencée par les effets indirects liés à l'inflation que par les effets directs notamment sur leur portefeuille. Il semble donc prudent de procéder à une analyse intégrée du risque de taux d'intérêt et déterminer le profil de risque de l'actif du bilan sur la base des engagements de l'IP.

* CFA, Senior consultant
PPCmetrics, Nyon.

LE TEMPS © 2009 Le Temps SA