

L'indexation comme moyen de protection de l'épargne?

Autor(en): **Keller, Paul**

Objektyp: **Article**

Zeitschrift: **Revue économique franco-suisse**

Band (Jahr): **55 (1975)**

Heft 1

PDF erstellt am: **22.07.2024**

Persistenter Link: <https://doi.org/10.5169/seals-886793>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Inhalten der Zeitschriften. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern.

Die auf der Plattform e-periodica veröffentlichten Dokumente stehen für nicht-kommerzielle Zwecke in Lehre und Forschung sowie für die private Nutzung frei zur Verfügung. Einzelne Dateien oder Ausdrucke aus diesem Angebot können zusammen mit diesen Nutzungsbedingungen und den korrekten Herkunftsbezeichnungen weitergegeben werden.

Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Die systematische Speicherung von Teilen des elektronischen Angebots auf anderen Servern bedarf ebenfalls des schriftlichen Einverständnisses der Rechteinhaber.

Haftungsausschluss

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

PAUL KELLER

L'indexation comme moyen de protection de l'épargne ?

Lors de l'expérience socialiste aussi éphémère que turbulente de l'Allemagne de 1918-1919, un étrange personnage s'était placé sous les projecteurs de l'actualité, le Suisse Silvio Gesell, tenant du portefeuille des finances dans le gouvernement de la Räterepublik de Bavière. Sa conception, en résumé, revenait à déprécier le pouvoir d'achat de la monnaie de manière à éviter une thésaurisation qui a le défaut de soustraire une part importante de l'argent disponible aux circuits productifs de l'économie... Apparemment, de telles idées trouvaient « preneurs » à cette époque et dans ce pays si profondément secoué par les événements passés et plus encore par le chômage et la crainte du chômage qui pesaient sur sa population. Gesell n'a jamais réussi à réaliser ses projets, mais force est de constater que sans être organisée et dirigée, la dépréciation monétaire s'est imposée dans les faits, et si l'on ne cherche plus à dissuader la « thésaurisation » de l'argent qu'est l'épargne, il est au contraire devenu urgent de la protéger.

Les moyens employés

L'idée d'une telle protection n'est pas récente. Depuis que l'argent sert non seulement d'étalon de valeur et d'intermédiaire dans les transactions mais aussi de moyen de conservation des fruits du travail ou de l'échange, la question du maintien de sa valeur en termes de pouvoir d'achat est posée. En réalité, elle se pose à propos des trois fonctions de la monnaie que nous venons d'énumérer, et ce n'est peut-être que parce que nous sommes habitués à l'évolution rapide en toute chose qu'on accepte de voir se détériorer la fonction d'échelle de valeur, et parce que des parades plus nombreuses et plus efficaces ont été trouvées à la dégradation des fonctions d'intermédiaire dans les transactions qu'à l'heure présente la recherche de moyens propres à protéger l'épargne revêt un caractère prioritaire.

Suivant les flux de la conjoncture économique et politique, les moyens de protection mis en œuvre ici ou là avaient à répondre à des nécessités très variées. Ainsi, en France, on garde un souvenir très précis des emprunts

Pinay « indexés » sur l'or qui visaient moins à protéger l'épargnant contre une injuste spoliation à froid (qu'est la dégradation du pouvoir d'achat de son capital obligataire) qu'à lui proposer un placement offrant outre quelque avantage supplémentaire susceptible de l'amener à sortir de sa cachette le métal thésaurisé. — On a vu d'autres cas d'indexation dont l'objet était de faire participer le souscripteur d'emprunt au bénéfice de la production qu'il a contribué à accroître. De telles conditions constituent surtout des « arguments de vente » de la part de l'emprunteur, bien plus que des modalités particulières de protection en faveur du souscripteur. Il en est ainsi notamment d'emprunts émis par l'Electricité de France et qui sont indexés sur la production de courant.

C'est évidemment l'inflation avec son effet corrosif sur le pouvoir d'achat de la monnaie qui a mis l'accent sur l'idée d'une indexation des instruments d'épargne sur les indices du coût de la vie. Mais à vrai dire, on dispose de peu d'exemples de pays qui aient seulement procédé à cette forme de protection qui s'étendrait aussi bien aux valeurs à revenus fixes qu'aux dépôts, comptes et livrets d'épargne. Du point de vue technique, une telle imbrication des instruments de mesure que sont les indices avec les instruments d'épargne serait probablement très difficile à réaliser. D'ailleurs, l'épargne dite contractuelle sous la forme de polices d'assurances devrait, en bonne logique, subir le même sort. Il serait alors à redouter — et c'est probablement pour cela que peu de pays ont introduit un tel système — qu'une indexation généralisée alourdirait considérablement le poids de la gestion économique.

L'idéal serait évidemment que le pouvoir d'achat de la monnaie reste stable, ce qui équivaldrait à faire bénéficier tous les titulaires de fortunes et de revenus d'une « indexation » strictement linéaire et satisfaisant aux exigences d'une bonne équité. Toutes les formes d'interconnexions entre les revenus et capitaux nominaux et leur pouvoir d'achat constituent forcément des artifices qui, à l'occasion, peuvent même se révéler dangereux. Car, après tout, ce sont des procédés institutionnels qui prémunissent certaines catégories contre l'effet infla-

tionniste alors que d'autres, qui ne disposent pas des mêmes moyens de pression économiques ou politiques subissent d'autant plus fortement la spoliation de fait.

Quelques exemples : La Finlande

En ce qui concerne le mieux-être assuré grâce à l'indexation d'une partie des instruments d'épargne, les expériences de l'après-guerre sont limitées, peu nombreuses et à peine concluantes. Dans le cas de la France, on sait que l'indexation a été spécifique et limitée à une référence au prix de l'or. Au surplus, elle n'a été pratiquée que sur le marché obligataire. — C'est peut-être la Finlande qui dispose de l'expérience la plus vaste en Europe sur ce plan. Depuis le début des années cinquante et jusqu'en 1967, elle avait fait bénéficier d'une indexation sur le coût de la vie une large partie des emprunts obligataires ainsi que certains dépôts à terme. Progressivement, l'utilisation de la clause d'indexation fut étendue aux retraites nationales et aux contrats d'assurance-vie.

A partir de 1952, les emprunts d'Etat furent indexés à 50, puis à 100 pour cent ; le capital et souvent aussi les intérêts étant liés à l'indice des prix de gros ou au coût de la vie. A partir de 1955, des règles similaires étaient appliquées aux dépôts bancaires. Assez rapidement, l'idée fit tache d'huile et l'indexation devint la règle aussi bien dans le secteur des retraites que dans le domaine des baux ruraux et divers autres types de contrats à long terme.

Mais en 1967-68, le gouvernement de Helsinki, après la dévaluation du mark, dut reconnaître que la spirale inflationniste allait s'aggraver à la suite de cette manipulation monétaire à moins que les mécanismes d'indexation ne soient supprimés. Aussi, la suppression des différentes indexations faisait-elle partie de l'Accord de stabilisation (négocié par le gouvernement avec les associations concernées) et la Loi sur les pouvoirs économiques spéciaux. Quelques exceptions furent cependant faites : les fonds d'Etat, les certificats de dette émis avant l'entrée en vigueur de la Loi, ainsi que les contrats d'assurance et de retraite. Toute émission de nouvel emprunt indexé, ainsi que l'acceptation de nouveaux dépôts indexés fut interdite.

L'affaire était d'importance : à la fin de 1967, les trois quarts des obligations en circulation bénéficiaient de la clause d'indexation, ainsi que le tiers des encours de dépôts dans l'ensemble des établissements bancaires de Finlande. — Notons que durant les quinze ans de cette expérience, les variations du coût de la vie en Finlande étaient dans l'ensemble relativement beaucoup plus faibles qu'aujourd'hui dans la moyenne européenne. C'est en 1956, 1957 et en 1964 seulement que la hausse était de l'ordre de 11 pour cent, toutes les autres années elle s'était chiffrée à moins de 6 pour cent.

En Finlande, les autorités ont dû supprimer les clauses d'indexation des contrats financiers lorsqu'à la suite de

la dévaluation de 1967 elles devaient craindre une montée des coûts due aux mécanismes de l'indexation. On peut tirer les mêmes conclusions de l'expérience d'Israël, où les conséquences de l'indexation pour la politique monétaire ont amené le gouvernement à remplacer ces clauses par des dispositifs d' « assurance » anti-inflation.

Positions française et suisse

Dans la mesure où l'indexation des moyens d'épargne sur le coût de la vie est un postulat de justice sociale, il est évident qu'il n'y aurait aucune raison de priver de la même justice les titulaires d'autres actifs, et du même coup, par conséquent, d'aggraver la charge des titulaires de passifs. Or, il n'est pas certain que la justice trouve son compte dans un tel glissement des bilans dont l'unique justification serait la hausse des prix à la consommation. Le système nécessiterait d'ailleurs de solides mécanismes institutionnels et administratifs pour fonctionner correctement. A supposer que cela soit possible, l'effet monétaire ne serait pas négligeable : les capitaux flottants auraient tendance à se placer dans le pays où l'inflation leur permettrait les plus fortes plus-values, et où l'afflux de capitaux réduirait les risques de dévaluation... On conçoit aisément que dans un tel régime, la situation monétaire deviendrait opaque.

A l'heure actuelle, ni le gouvernement français, ni le gouvernement suisse ne sont favorables à l'introduction d'un système d'indexation en faveur de l'épargne. Ce n'est pas uniquement pour des raisons de doctrine qu'ils adoptent cette position, mais bien aussi parce que les variations du volume d'épargne ne les ont pas forcés à offrir à la population une protection de cette forme particulière. En ce qui concerne la France, on sait que l'ancien premier ministre M. Pierre Messmer s'est déclaré favorable à une indexation des instruments d'épargne alors que M. Fourcade, ministre des finances, y voit un danger pour l'investissement.

En Suisse, le Conseil fédéral concède qu'à la rigueur un pays autarcique pourrait s'accommoder d'un coulisser constant des prix, des revenus et des bilans, mais non un pays aussi tributaire de l'étranger que la Suisse. Il ne songe pas à institutionnaliser une indexation et s'en remet aux professionnels — banques et assurances — pour offrir à la clientèle des épargnants des conditions propres à leur assurer une certaine protection.

Cette protection, il est vrai, ne prémunit pas les titulaires de comptes ou titres à revenus fixes contre les taux d'inflation élevés que nous connaissons. Dans la mesure où une partie importante de la population ne veut ou ne peut pas se risquer sur le terrain mouvant des instruments d'épargne à revenus variables, force est de constater que la seule protection authentique et saine en sa faveur se trouve sur le plan de la lutte contre l'inflation. L' « astuce » qu'est l'indexation n'est finalement qu'une abdication dans cette lutte ; en cela elle ne promettait rien de bon à long terme.