

LA NOUVELLE GÉNÉRATION DE RÉFORMES DES SYSTÈMES DE COMPTES INDIVIDUELS DE RETRAITE EN AMÉRIQUE LATINE

Barbara E. Kritzer et al.

La Doc. française | Revue française des affaires sociales

**2014/3 - n° 3
pages 98 à 119**

ISSN 0035-2985

Article disponible en ligne à l'adresse:

<http://www.cairn.info/revue-francaise-des-affaires-sociales-2014-3-page-98.htm>

Pour citer cet article :

Kritzer Barbara E. et al., « La nouvelle génération de réformes des systèmes de comptes individuels de retraite en Amérique latine »,
Revue française des affaires sociales, 2014/3 n° 3, p. 98-119.

Distribution électronique Cairn.info pour La Doc. française.

© La Doc. française. Tous droits réservés pour tous pays.

La reproduction ou représentation de cet article, notamment par photocopie, n'est autorisée que dans les limites des conditions générales d'utilisation du site ou, le cas échéant, des conditions générales de la licence souscrite par votre établissement. Toute autre reproduction ou représentation, en tout ou partie, sous quelque forme et de quelque manière que ce soit, est interdite sauf accord préalable et écrit de l'éditeur, en dehors des cas prévus par la législation en vigueur en France. Il est précisé que son stockage dans une base de données est également interdit.

RÉSUMÉ

La nouvelle génération de réformes des systèmes de comptes individuels de retraite en Amérique latine

L'Amérique latine a joué un rôle précurseur dans l'instauration de systèmes de comptes individuels de retraite destinés à compléter ou à remplacer les régimes publics de retraite à prestations définies, financés par répartition. Après la mise en place du premier de ces systèmes au Chili, en 1981, plusieurs autres pays d'Amérique latine intégrèrent des comptes individuels gérés par le secteur privé à leur système de retraite à partir des années 1990. Le présent article est consacré à la «réforme de la réforme» de ces systèmes de retraite qui a été engagée par la suite, en particulier à la récente réforme du système chilien. Les auteurs analysent les principaux aspects de la réforme des comptes individuels – couverture du système, frais de gestion, concurrence, investissement des fonds, impact du sexe sur les prestations et formules de paiement des prestations.

The New Individual Account Pension Reforms in Latin America

Latin America led the world in introducing individual retirement accounts intended to complement or replace defined benefit state-sponsored, pay-as-you-go systems. After Chile implemented the first system in 1981, a number of other Latin American countries incorporated privately managed individual accounts as part of their retirement income systems beginning in the 1990s. This article examines the subsequent «reform of the reform» of these pension systems, with a focus on the recent overhaul of the Chilean system. The authors analyze key elements of pension reform in the region relating to individual accounts : system coverage, fees, competition, investment, the impact of gender on benefits, and payouts.

La nouvelle génération de réformes des systèmes de comptes individuels de retraite en Amérique latine

Barbara E. Kritzer, Stephen J. Kay et Tapen Sinha *

* Barbara E. Kritzer, chercheure, bureau d'analyse économique et des études comparatives, bureau de la recherche, de l'évaluation et des statistiques, administration de la sécurité sociale (SSA), États-Unis.

Stephen J. Kay, économiste principal et directeur du centre Amériques de la Banque de réserve fédérale d'Atlanta, États-Unis.

Tapen Sinha, titulaire d'une chaire AXA et directeur de l'International Center for Pension Research de l'Instituto Tecnológico Autónomo de Mexico (ITAM), Mexique.

Introduction^{1,2}

En 1981, le Chili devint le premier pays à remplacer son régime de retraite à prestations définies, financé par répartition, par un système de comptes individuels à cotisations définies. À la différence du modèle tripartite en place dans une grande partie du reste du monde (financé par des cotisations des employeurs, des salariés et de l'État), ce système était censé, une fois parvenu à maturité, verser des pensions dont le montant devait dépendre du rendement de l'investissement de l'épargne des travailleurs. En 2000, de nombreux pays d'Amérique latine et d'Europe centrale et orientale avaient suivi l'exemple du Chili et mis en place des comptes d'épargne retraite individuels destinés à compléter ou remplacer les régimes de retraite publics à prestations définies (Sinha, 2000; Kay et Kritzer, 2001). Toutefois, ces dix dernières années, les systèmes issus de ces réformes ont constamment rencontré des difficultés en matière de couverture, de taux de cotisation, de coûts et de concurrence. Dans le même temps, des problématiques telles que la couverture de la population pauvre et du secteur informel, l'équité entre hommes et femmes, l'éducation financière et les formules de paiement des prestations ont également pris de l'importance. Le monde a continué de regarder vers l'Amérique latine, où de nouvelles réformes importantes ont été engagées. Ainsi, en 2008, le Chili a une nouvelle fois fait figure de pionnier en adoptant une loi qui a réformé en profondeur son système de retraite afin de remédier à nombre des problèmes rencontrés par ce dernier. Parallèlement, l'Argentine, qui était passée à un système à cotisations définies, est revenue sur ce choix. Alors que certains pays, comme la Hongrie, ont récemment suivi l'exemple de l'Argentine, d'autres, comme le Mexique, le Pérou et la Colombie ont continué de réformer leur système de comptes individuels. En mai 2014, la présidente chilienne, Michelle Bachelet, faisant part de ses inquiétudes au sujet du fonctionnement des sociétés de gestion de fonds de pension et du montant des prestations, a convoqué une commission consultative sur les retraites, qu'elle a chargée de dresser un bilan du système et d'émettre des propositions en vue d'une nouvelle réforme. Cette initiative rappelle que l'évolution vers l'adoption de comptes individuels s'est heurtée à de nombreuses difficultés et que la réforme des retraites demeure un chantier inachevé.

1. Une version précédente de cet article a été publiée en 2011 : « Next Generation of Individual Account Pension Reforms in Latin America », *Social Security Bulletin*, Vol. 71 N° 1.

– La présente version a été traduite en français par Isabelle Croix. La version anglaise est disponible sur : <http://www.cairn.info/revue-francaise-des-affaires-sociales.htm>

2. Les opinions exprimées ici sont celles des auteurs et ne reflètent pas la position officielle de l'US Social Security Administration (SSA), de la Banque de réserve fédérale d'Atlanta, du Système de réserve fédérale ou d'autres institutions avec lesquelles les auteurs ont des liens. Tapen Sinha souhaite remercier l'Asociación Mexicana de Cultura A.C.

Aperçu du modèle chilien et des réformes de première génération qu'il a inspirées

En 1981, le Chili a remplacé son régime de retraite public financé par répartition par un système de comptes individuels géré par le secteur privé. Depuis 1990, dix autres pays d'Amérique latine et des pays d'Europe centrale et orientale ont adopté une forme plus ou moins proche de ce qui est désormais connu sous le nom de «modèle chilien»³.

Dans le cadre d'un système de comptes individuels inspiré du modèle chilien, les travailleurs versent chaque mois un certain pourcentage de leur revenu à une société de gestion de fonds de pension (*administradora de fondo de pension* ou AFP) de leur choix. Une AFP est une entreprise privée qui a pour seule mission de gérer des fonds de pension, ainsi que d'administrer et de verser certaines prestations de retraite.

Tous les systèmes de comptes individuels mis en place en Amérique latine autorisent les travailleurs à changer d'AFP (étant entendu que le nombre de changements annuels autorisés varie d'un système à l'autre). Les AFP recouvrent les cotisations des travailleurs, les portent au crédit de leur compte et les investissent conformément à une réglementation définie par l'État. En outre, dans certains pays, de nombreuses AFP passent des contrats avec une compagnie d'assurance pour que leurs membres bénéficient d'une assurance décès et invalidité.

Ce modèle a servi de base à des réformes menées dans le monde entier. Certains pays ont eu recours à un système de comptes individuels à cotisations définies pour remplacer un système de retraite public par répartition en difficulté financière, tandis que d'autres ont opté pour des systèmes mixtes ou ont instauré un système de comptes individuels facultatifs et supplémentaires. En somme, une grande partie des nombreuses réformes engagées en Amérique latine et dans le reste du monde ont été inspirées par le modèle chilien. Plus récemment, le Chili a de nouveau joué un rôle de pionnier en Amérique latine, impulsant une deuxième génération de réformes des systèmes de retraite. Au cours des années 2000, des problématiques telles que la couverture de la population pauvre et du secteur informel, l'équité entre hommes et femmes, le manque de maîtrise des questions financières par la population et les formules de paiement des prestations ont pris une place plus importante dans le débat sur les politiques de retraite (Gill *et al.*, 2005), tandis que les problèmes liés aux taux de cotisation, aux coûts et à la concurrence demeuraient entiers. Le Chili a tenté de résoudre ces différents problèmes à travers une vaste réforme de son système, tandis que l'Argentine a adopté une démarche fort différente, les pouvoirs publics ayant décidé de mettre fin au système de comptes individuels et de réorienter l'ensemble des travailleurs vers le régime de retraite public par répartition⁴.

3. Ces dix pays d'Amérique latine sont l'Argentine (1994), la Bolivie (1997), la Colombie (1993), le Costa Rica (1995), la République dominicaine (2003), le Salvador (1998), le Mexique (1997), le Panama (2008), le Pérou (1993) et l'Uruguay (1996). Parmi les pays d'Europe centrale et orientale, et d'Asie qui ont adopté un système de comptes individuels figurent la Hongrie (1998), le Kazakhstan (1998), la Pologne (1999), la Bulgarie (2000), la Croatie (2001), la Lettonie (2001), l'Estonie (2002), le Kosovo (2002), la Russie (2002), la Slovaquie (2005) et la Roumanie (2008). Pour de plus amples informations, voir Mesa-Lago (2008), Kritzer (2005) et US Social Security Administration (2008).

4. Avant que le gouvernement ne mette fin au système de comptes individuels constituant le deuxième pilier, l'Argentine était dotée d'un système mixte : tous les travailleurs étaient affiliés au régime public par répartition constituant le premier pilier du système de retraite et pouvaient, pour le deuxième pilier, soit cotiser à un compte individuel soit cotiser au régime à prestations définies financé par répartition.

L'objectif d'extension de la couverture

Le taux de couverture est un indicateur essentiel du fonctionnement du système de retraite issu d'une réforme. Comme l'ont fait observer Gill *et al.* (2005, encadré 5.2), l'amélioration des faibles taux de couverture observés dans les pays en développement était au nombre des principaux objectifs cités par la Banque mondiale dans son influent rapport de 1994 (Banque mondiale, 1994) et dans les documents qu'elle a publiés par la suite. Cet objectif était également au cœur des discussions entre les responsables publics chiliens qui furent les artisans de la réforme de 2008 (Holzmann *et al.*, 2009; Conseil consultatif présidentiel pour la réforme des retraites, 2006).

Pour avoir une vision d'ensemble du fonctionnement d'un système, il est possible de se fonder sur le nombre de cotisants, exprimé en pourcentage du nombre total de personnes affiliées (tableau 1). D'après le tableau 1, dans sept des dix pays cités, moins de la moitié des affiliés ont cotisé régulièrement, le Costa Rica et l'Uruguay étant les deux seuls pays où deux affiliés sur trois environ ont régulièrement versé des cotisations. Le tableau montre également qu'une proportion non négligeable de la population active ne verse pas régulièrement de cotisations au système de comptes individuels.

TABLEAU 1
Cotisants en pourcentage des affiliés, juin 2004 à juin 2009

Pays	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Argentine	37,3	38,7	39,6	40,0	37,9	a)
Bolivie	42,7	42,2	47,1	48,0	43,9	43,8
Chili	48,0	51,9	50,7	52,8	54,3	51,4
Colombie	49,5	39,3	40,0	43,3	44,9	44,9
Costa Rica	66,8	69,8	65,1	68,4	71,0	66,4
République dominicaine	66,8	55,8	52,6	51,0	49,8	47,7
Salvador	42,5	40,5	38,3	36,5	34,5	29,6
Mexique	38,9	38,5	37,4	37,9	37,1	34,1
Pérou	40,0	37,7	37,5	40,3	41,4	40,1
Uruguay	56,1	59,4	61,6	63,3	65,1	64,5

a) Jusqu'à fin 2008, l'Argentine était dotée d'un système mixte : tous les travailleurs étaient affiliés au régime public par répartition, constituant le premier pilier du système de retraite, et pouvaient, pour le deuxième pilier, soit cotiser à un compte individuel soit cotiser au régime à prestations définies financé par répartition. Une loi de 2008 a clôturé les comptes individuels qui constituaient le deuxième pilier et réorienté tous les travailleurs vers le système par répartition.

SOURCES • Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones AIOS (1999-2009).

NOTE • Un cotisant est défini comme une personne qui a versé des cotisations au cours du dernier mois considéré. Cette définition ne s'applique pas au Mexique, où un cotisant est une personne qui a versé des cotisations au cours des deux derniers mois considérés. Cette différence est due au fait que le Mexique applique une procédure comptable bimestrielle (voir Sinha, 2003). Un affilié est une personne qui a un compte individuel.

Les travailleurs du secteur informel

Il existe une corrélation négative entre le taux de couverture du système de retraite (quel que soit le système) et la taille du secteur informel. En d'autres termes, plus le secteur informel est grand, moins les travailleurs qui cotisent à la sécurité sociale et bénéficient d'une protection sociale sont nombreux parce qu'il est rare que ce secteur soit couvert par la sécurité sociale.

D'un point de vue théorique, le remplacement d'un système par répartition par un système entièrement financé par capitalisation n'est pas une démarche équivalente à la création *ex nihilo* d'un système par capitalisation. Par conséquent, les travailleurs du secteur informel n'ont pas *tous* un intérêt économique évident à passer dans le secteur formel. Par exemple, la transition vers le secteur formel peut s'accompagner d'une hausse de l'impôt sur le revenu (même si tel n'est pas le cas pour tous les niveaux de revenu).

Faible densité de cotisation et couverture

On appelle «densité de cotisation» le rapport entre le nombre de mois pendant lesquels un travailleur a effectivement cotisé et le nombre maximum de mois pendant lesquels il aurait dû cotiser. La faiblesse de la densité de cotisation est un problème courant en Amérique latine, les travailleurs ne cotisant pas régulièrement à un compte individuel. Or, un travailleur qui a une faible densité de cotisation risque, au moment de la retraite, de ne percevoir qu'une pension minimum ou une pension d'un faible montant, voire de n'ouvrir droit à aucune forme de prestation.

Certains pays de la région ont pris des mesures pour améliorer le taux de couverture et le montant des prestations, ces mesures ayant même constitué une composante importante de la nouvelle génération de réformes. Le Chili est le pays qui a adopté la réforme la plus vaste. Il a ajouté au système de comptes individuels obligatoires existant un nouveau pilier, le *Sistema de Pensiones Solidarias* ou «système de pensions de solidarité», afin d'étendre la couverture et de permettre à une plus forte proportion de la population de bénéficier d'une pension de base. À terme, ce système devrait permettre aux 60% de personnes les plus pauvres de percevoir une prestation non contributive. En outre, il versera un complément aux personnes qui, bien qu'ayant cotisé à un compte individuel, n'ouvrent pas droit à une pension minimum.

Au Mexique, le taux de couverture reste très faible depuis 1980, n'ayant jamais atteint 35% de la population qui exerce une activité dans le secteur formel. Face à cette situation, le pays a instauré en 2014 une pension universelle non contributive en faveur de toutes les personnes de plus de 65 ans, dont le montant, égal à 580 pesos mexicains (MXN) – 45 dollars US – par personne et par mois, représente un tiers du salaire minimum.

Garantir une couverture adéquate demeure un véritable défi pour les systèmes de retraite de la région. Bien qu'il ait parfois été avancé que les travailleurs seraient plus enclins à cotiser à des comptes individuels (ce qui devait conduire à

une amélioration du taux de couverture) et prendraient conscience de l'existence d'un lien direct entre les cotisations versées et les pensions perçues (Piñera, 1992, p. 20), les données précitées laissent penser que le taux de couverture ne s'est pas amélioré, ainsi qu'en témoigne notamment le faible rapport entre cotisants et affiliés. En réalité, la place importante qu'occupe le secteur informel, la faible densité de cotisation et la faible proportion de travailleurs indépendants qui respectent leurs obligations contributives sont autant d'obstacles à l'amélioration de la couverture.

Commissions pour frais de gestion, rentabilité et concurrence

Les commissions pour frais de gestion auxquelles donnent lieu les régimes à cotisations définies en Amérique latine sont généralement jugées élevées par les spécialistes du secteur comparativement à ce qui se pratique dans les autres régions du monde (voir, par exemple, Christensen, 2007) et constituent une préoccupation majeure pour les responsables de l'action publique. Ces commissions élevées expliquent pour partie les bénéfices très confortables dégagés par les fonds de pension (comparativement aux entreprises d'autres secteurs d'activité) et témoignent de la faible concurrence qui règne sur le marché des fonds de pension. Dans ce contexte, les pouvoirs publics des pays d'Amérique latine ont engagé des réformes destinées à accroître la concurrence et à réduire les commissions pour frais de gestion, dont le niveau élevé constitue une préoccupation depuis les années 1990 (Kritzer, 1996 ; Shah, 1997 ; Queisser, 1998).

Commissions pour frais de gestion

Les fonds de pension peuvent prélever des frais sur les cotisations, sur le solde figurant au crédit des comptes ou encore sur les rendements. En Amérique latine, ces trois types de frais sont autorisés et dans certains pays, plusieurs types de frais peuvent être imposés simultanément aux titulaires de comptes. Dans la majorité des pays – en Bolivie, en Colombie, au Chili⁵, au Salvador, au Pérou et en Uruguay –, les sociétés de gestion prélèvent des frais sur les cotisations, qui correspondent à un pourcentage du revenu du travailleur (flux de revenu). À l'inverse, au Mexique, où la commission sur les cotisations a été supprimée en mars 2008, les fonds de pension ne sont autorisés à appliquer qu'une commission calculée en fonction du solde du compte (et non du flux de revenu ou du rendement comme c'était le cas auparavant). En Bolivie, au Costa Rica et en Uruguay, les AFP prélèvent également une commission sur les actifs, et au Salvador, elles

5. Au Chili par exemple, les AFP tirent une grande partie de leur revenu des commissions pour frais de gestion. Celles-ci représentaient 91 % du revenu d'une AFP en 2005, tandis que le rendement des investissements du fonds de réserve n'en représentait que 8 % (Conseil consultatif présidentiel pour la réforme des retraites, 2006).

facturent une commission sur les rendements⁶. Au Salvador, employeurs et salariés versent des cotisations sur les comptes individuels mais seuls les employeurs acquittent des frais de gestion.

Le tableau 2 présente le montant moyen des frais de gestion. Cependant, il donne une image incomplète de la situation de chaque pays, en premier lieu parce qu'il ne rend pas compte des fortes disparités qui existent au sein d'un même pays. De plus, le fait qu'il existe différents types de frais – les uns prélevés sur un flux de revenu et les autres sur le solde du compte – rend les comparaisons internationales difficiles. Enfin, certaines AFP accordent une « prime de fidélité », à savoir que les commissions sont d'autant moins élevées que le travailleur reste affilié longtemps. Corvera *et al.* (2006) et Impavido *et al.* (2010) ont pris en compte ces différents facteurs et dressé un bilan plus complet des frais de gestion pratiqués. Les résultats de leurs travaux sont synthétisés dans les tableaux 3 et 4.

TABLEAU 2

Commissions moyennes pour frais de gestion en pourcentage du revenu d'activité, dans quelques pays de certaines années de la période 1999-2008

Pays	Commissions pour frais de gestion en pourcentage du revenu d'activité	Cotisations obligatoires en pourcentage du revenu d'activité	Commissions pour frais de gestion en pourcentage du total des cotisations
Bolivie	0,50	10,00	4,76
Chili	1,73	10,00	14,75
Salvador	1,50	10,30	12,71
Mexique	1,87	8,50	18,03
Pérou	1,87	10,00	15,75
Uruguay	1,63	12,17	11,81

SOURCES • AIOS (1999-2009).

6. Au Pérou, au Chili et en Uruguay, elles appliquaient également une commission forfaitaire qui, en pourcentage, était plus élevée pour les travailleurs modestes que pour leurs homologues aisés. Le Pérou a mis fin à cette pratique en 1997 et les deux autres pays environ dix ans plus tard.

TABLEAU 3

Commissions pour frais de gestion calculées sur une base équivalente : moyenne sur 25 ans, en pourcentage du solde des fonds

Pays	Minimum	Maximum	Moyenne pondérée	Écart type
Argentine	1,20	1,45	1,35	0,09
Bolivie	0,53	0,53	0,53	0,00
Chili	0,98	1,21	1,07	0,08
Colombie	0,81	1,01	0,92	0,08
Costa Rica	0,75	1,10	1,02	0,16
République dominicaine	0,81	1,01	1,01	0,09
Salvador	0,86	0,86	0,86	0,00
Mexique	0,67	1,51	0,89	0,20
Pérou	0,94	1,22	1,10	0,13
Uruguay	0,74	1,14	0,90	0,19

SOURCES • Corvera, et al. (2006); Impavido et al. (2010).

NOTE • Données jusqu'en 2007, projection sur 25 ans.

TABLEAU 4

Commissions pour frais de gestion calculées sur une base équivalente : moyenne sur 40 ans, en pourcentage du solde des fonds

Pays	Minimum	Maximum	Moyenne pondérée	Écart type
Argentine	0,69	0,83	0,77	0,05
Bolivie	0,39	0,39	0,39	0,00
Chili	0,56	0,69	0,61	0,04
Colombie	0,46	0,58	0,53	0,04
Costa Rica	0,69	0,98	0,92	0,13
République dominicaine	0,64	0,84	0,84	0,09
Salvador	0,49	0,49	0,49	0,00
Mexique	0,46	0,88	0,62	0,12
Pérou	0,54	0,70	0,63	0,07
Uruguay	0,42	0,65	0,51	0,11

SOURCES • Corvera et al. (2006); Impavido et al. (2010).

NOTE • Données jusqu'en 2007, projection sur 40 ans.

Rentabilité

Les économistes affirment depuis longtemps qu'en l'absence de barrières à l'entrée, les entreprises qui exercent leur activité sur des marchés concurrentiels dégagent des bénéfices « normaux ». Certaines d'entre elles peuvent certes, en innovant, réaliser des bénéfices supérieurs à la normale à court terme mais cela n'est possible à long terme que si l'entreprise est en situation de

monopole⁷. L'analyse de la rentabilité des fonds de pension chiliens, mexicains et péruviens montre que depuis plus de dix ans cette rentabilité est systématiquement supérieure à celle constatée dans des secteurs d'activité comparables. Ainsi, il ressort d'une comparaison du rendement des capitaux propres des sociétés de gestion de fonds de pension et d'entreprises comparables du secteur financier que les premières sont trois fois plus rentables que les secondes. En réalité, leurs bénéfices sont systématiquement très supérieurs à ce qui pourrait être attendu dans un marché concurrentiel. Il est permis d'en déduire que malgré les réformes récemment engagées par les pays d'Amérique latine afin d'accroître la concurrence, le marché des fonds de pension reste insuffisamment concurrentiel.

Au Chili, les AFP ont été près de deux fois plus rentables que les banques au cours de la période 1990-2004, et au Mexique, les sociétés de gestion de fonds de pension (ou AFORÉ) ont été près de trois fois et demie plus rentables que les banques entre 2000 et 2005. Enfin, au Pérou, les AFP ont affiché une rentabilité plus de quatre fois et demie supérieure à celle des banques au cours de la période 1996-2005. Ces données confirment que le marché des fonds de pension est moins concurrentiel que d'autres marchés similaires du secteur financier.

Concurrence

Cette rentabilité plus élevée des sociétés de gestion de fonds de pension par rapport à d'autres entreprises du secteur des services financiers s'explique notamment par la faiblesse de la concurrence. Premièrement, les exigences minimales de capitaux propres et des coûts fixes élevés conduisent les entreprises du secteur des pensions à réaliser des économies d'échelle. De plus, les entreprises arrivées sur le marché au moment de la mise en place du système de retraite ont indiscutablement bénéficié d'un avantage d'antériorité puisqu'elles ont eu la possibilité d'affilier des membres dès que les travailleurs du secteur formel ont eu l'obligation de choisir une société de gestion de fonds de pension. De surcroît, dans certains pays (comme le Mexique), les travailleurs qui n'ont pas exprimé de choix ont été automatiquement affectés à une société. Au contraire, par la suite, le seul moyen pour une AFP de recruter de nouveaux membres a consisté à convaincre certains travailleurs de changer d'AFP ou à attirer les nouveaux arrivants sur le marché du travail (formel). Or, persuader un affilié de changer de société de gestion est une démarche extrêmement coûteuse, si bien que les AFP sont contraintes de se faire concurrence pour attirer les nouveaux arrivants sur le marché du travail, dont la majorité travaille dans le secteur informel (par ailleurs, nombre de ces nouveaux arrivants ne choisissent pas entre les sociétés de gestion de fonds de pension et sont affectés d'office à l'une d'elles).

7. Par exemple, les États ont accordé un pouvoir de monopole aux entreprises à travers le système de protection par les brevets. L'argument avancé pour justifier l'octroi de brevets est qu'ils sont nécessaires aux activités d'invention et d'innovation.

La commission mandatée pour réformer le système de retraite chilien – connue sous le nom de «Commission Marcel» – a avancé plusieurs raisons pour expliquer la faible concurrence régnant sur le marché des fonds de pension (Conseil consultatif présidentiel pour la réforme des retraites, 2006). Elle a par exemple avancé que la majorité des travailleurs ne comparant pas les frais de gestion avant de choisir une AFP, les AFP sont moins incitées à se faire concurrence en abaissant leurs commissions, préférant proposer des cadeaux et incitations comparables pour attirer de nouveaux membres. À cela s'ajoute que les AFP sont tenues d'appliquer le même tarif à tous leurs membres, ce qui les encourage à cibler une population aisée, qui leur permet de dégager des marges bénéficiaires plus élevées. Comme souligné précédemment, en présence de barrières à l'entrée, il est difficile pour de nouvelles entreprises d'entrer sur le marché. De surcroît, les banques, qui pourraient en principe constituer des concurrentes redoutables sur le marché des fonds de pension, ne sont pas autorisées à créer des AFP.

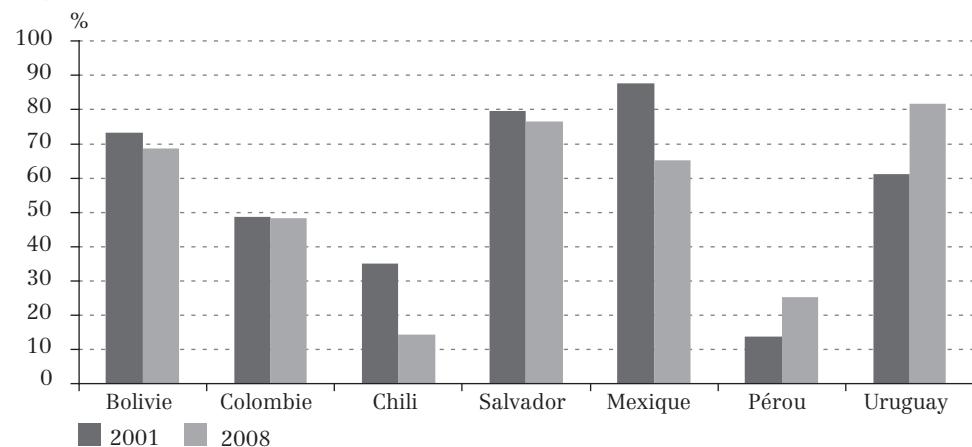
Dans ce contexte, il est indispensable d'accroître la concurrence pour faire baisser les frais de gestion et les coûts et réaliser des gains d'efficience. À cet égard, il conviendra de suivre attentivement les réformes chilienne et mexicaine pour déterminer dans quelle mesure elles permettent de relever ce défi.

Diversification des investissements

La diversification du portefeuille d'investissements est indispensable à la gestion du risque d'investissement. Lors de l'instauration des régimes à cotisations définies en Amérique latine, les fonds étaient principalement investis en obligations émises par l'État et, comme l'illustre le graphique 1, il en va toujours ainsi dans de nombreux pays. L'offre de titres de première catégorie restant limitée sur les marchés financiers émergents, les sociétés de gestion n'ont guère d'autre choix que d'investir leurs fonds en obligations publiques (Uthoff, 1997). Durant les années 1990, les entreprises qui auraient pu émettre des obligations de première catégorie estimaient moins coûteux d'emprunter auprès des banques – nationales ou étrangères – que de se financer sur les marchés financiers. Quant aux petites et moyennes entreprises, elles ne remplissaient en général pas les conditions requises pour émettre des titres de première catégorie. En d'autres termes, les entreprises qui auraient pu se tourner vers les marchés financiers ne souhaitaient pas le faire et celles qui étaient prêtes à recourir aux instruments financiers n'étaient pas autorisées à émettre des obligations de première catégorie. De ce fait, les titres émis par l'État sont demeurés l'instrument privilégié par les sociétés de gestion de fonds de pension dans la plupart des pays (Kay, 2009).

GRAPHIQUE 1

Investissements en titres d'État en pourcentage du total des investissements des fonds de pension, 2001 et 2008

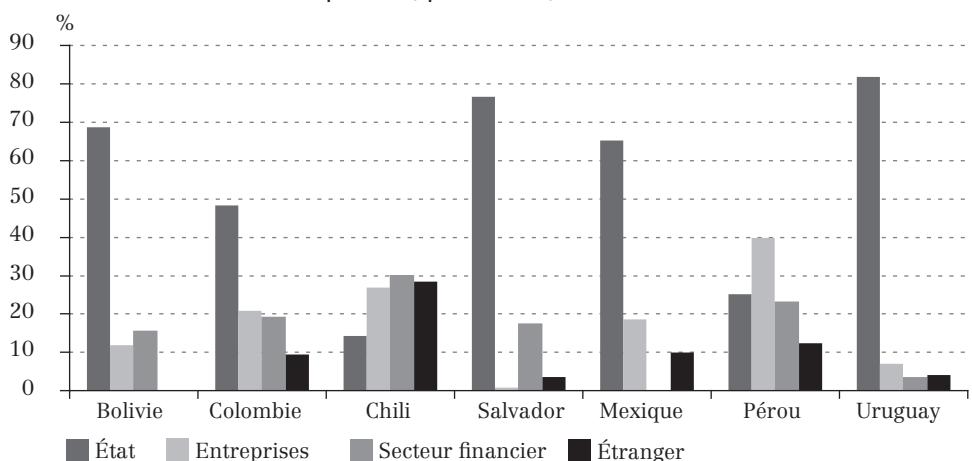


SOURCES • FIAP, 2010.

Cette concentration des investissements en titres émis par l'État a pour corollaire un risque d'investissement dans la mesure où il arrive que les États n'honorent pas leurs obligations, comme ce fut le cas de l'Argentine en 2002 – à l'époque, 80% des actifs des fonds de pension étaient détenus sous forme d'obligations d'État. Certains pays, comme le Mexique, ont incité les fonds de pension à diversifier leurs investissements en réduisant la part des obligations d'État dans leur portefeuille (graphique 2), ce qui s'est traduit par une diminution de la concentration des investissements dans ces obligations. Il n'en reste pas moins qu'au Salvador, au Mexique et en Uruguay, la proportion de fonds détenus sous forme d'obligations publiques demeure nettement supérieure à 50%.

GRAPHIQUE 2

Investissement des fonds de pension, par secteur, 2009



SOURCES • FIAP, 2010.

Pour réduire le risque pays et le risque de change, il est également possible d'investir les fonds en titres étrangers. En règle générale, notamment pour des raisons politiques, l'investissement en titres étrangers est limité voire interdit pendant les premières années qui suivent l'instauration d'un système de comptes individuels, puis est autorisé à mesure que le système parvient à maturité. Par exemple, comme le montre le graphique 2, en Colombie et au Mexique, les titres étrangers représentent désormais 10% des fonds investis et au Pérou, cette proportion est de 12,5% – alors qu'elle était quasiment nulle en 2001. Dans le même temps, la part des fonds de pension investis en titres étrangers est passée de 5,7% en 2001 à 28,5% en 2009 (la réforme de 2008 permet d'investir jusqu'à 80% des actifs à l'étranger)⁸.

Certains pays ont, au fil du temps, assoupli les règles appliquées à l'investissement des fonds. Le Chili, qui est doté du système de comptes individuels le plus ancien de la région, fut le premier pays à accroître le nombre et les types de fonds proposés aux titulaires de comptes. Ainsi, en mars 2000, il a institué un deuxième fonds, qui investissait dans des instruments à revenu fixe et était destiné aux travailleurs éloignés de la retraite de dix ans ou moins⁹. Puis, en 2002, le nombre de fonds est passé à cinq, dans le cadre d'un nouveau système dénommé «système multifonds». Par la suite, le Pérou et le Mexique ont également créé des systèmes multifonds et ont été imités par la Colombie début 2011¹⁰.

Relever le défi de l'équité entre hommes et femmes

L'écart entre hommes et femmes en ce qui concerne les prestations de retraite servies par les systèmes à cotisations définies d'Amérique latine a déjà fait l'objet de nombreuses études (Arenas de Mesa et Montecinos, 1999; James *et al.*, 2008; Dion, 2008). Dans cette partie, nous nous intéressons au lien entre le sexe et la pension obtenue, ainsi qu'aux mesures adoptées au Chili et dans d'autres pays pour réduire cet écart.

Comme le font observer Arenas de Mesa et Montecinos (1999, p. 8-9), le système à prestations définies qui existait au Chili jusqu'en 1981 permettait aux «femmes de percevoir des prestations plus élevées tout en ayant moins de conditions à remplir, et la différence de montant des prestations entre hommes et femmes était moindre» parce que les femmes pouvaient obtenir une pension de vieillesse minimum avec une durée d'affiliation plus courte que celle dont devaient justifier les hommes, et sans avoir à cotiser. En outre, les femmes pouvaient prendre leur retraite plus tôt que les hommes et percevaient les mêmes prestations que ces

8. Au Chili, le plafond appliqué à l'investissement en titres étrangers a augmenté de 5 points de pourcentage tous les trois mois à compter de décembre 2010, pour atteindre 80% en septembre 2011 (US Social Security Administration, 2006-2010).

9. Néanmoins, 625 travailleurs seulement ont souscrit à ce fonds (Homedes, 2002). En 2001, le Mexique a autorisé toutes les AFORÉ à proposer à leurs membres le choix entre deux sous-fonds.

10. En outre, en août 2010, le responsable de la *Superintendencia de pensiones*, l'autorité de surveillance du secteur des pensions, espérait qu'une réglementation relative aux multifonds serait prête avant fin 2011 (Arias, 2010).

derniers pendant une durée plus longue (puisque elles vivaient, en moyenne, plus longtemps). Les pensions étaient calculées en fonction du salaire perçu au cours des dernières années d'activité, si bien que les travailleurs n'étaient pas pénalisés au titre des périodes d'interruption de carrière (ces règles étaient favorables aux femmes, qui ont, en moyenne, un taux d'activité plus faible et une durée de cotisation plus courte que les hommes).

À l'inverse, dans les systèmes à cotisations définies, qui établissent un lien plus étroit entre les cotisations versées et les prestations perçues, les inégalités entre hommes et femmes qui existent sur le marché du travail s'accentuent lors du départ en retraite. En règle générale, les femmes perçoivent une rémunération inférieure à celle des hommes, notamment parce qu'elles sont victimes d'un traitement inégalitaire, n'exercent pas les mêmes professions que les hommes ou doivent, pendant certaines périodes, renoncer à exercer un emploi rémunéré pour s'occuper de leurs enfants ou de membres de leur famille. Par exemple, au Chili, 29% des femmes ne perçoivent que le salaire minimum, alors que cette proportion n'est que de 9% parmi les hommes. De surcroît, les femmes sont surreprésentées sur le marché du travail informel des pays d'Amérique latine, et exercent par conséquent une activité qui ne donne pas lieu au versement de cotisations sur leur compte. L'emploi informel féminin en pourcentage de l'emploi non agricole est compris entre 44% au Chili et en Colombie et 74% en Bolivie. Or, par définition, les travailleurs de l'économie informelle ne versent pas de cotisations sur un compte d'épargne retraite, avec les effets néfastes qui s'ensuivent. D'après l'enquête sur la protection sociale (*Encuesta de Protección Social*, EPS) réalisée au Chili avant la réforme de 2008, les femmes représentaient 70% des personnes non affiliées au système de retraite.

Depuis le passage au système à cotisations définies, le montant des pensions dépend du rendement de l'investissement des cotisations effectivement versées. Or, comme les femmes versent généralement moins de cotisations et perçoivent des rémunérations globalement plus faibles, elles accumulent un capital nettement moins élevé sur leur compte que les hommes. Les écarts de rémunération ont des conséquences très importantes. Ainsi, Sinha (2009) a examiné la rémunération d'un échantillon aléatoire d'hommes et de femmes vivant au Mexique et ayant versé régulièrement et sans interruption des cotisations sur leur compte d'épargne retraite géré par une AFORE. Il a constaté, en tenant compte de l'ensemble de l'échantillon, que les femmes percevaient en moyenne une rémunération inférieure de 17% à celle des hommes et que le même écart se retrouvait au niveau du capital accumulé sur leur compte d'épargne retraite.

De surcroît, les réformes qui ont introduit les comptes individuels ayant également augmenté le nombre d'années de cotisation requis pour l'octroi d'une pension, les femmes sont désormais moins nombreuses à pouvoir prétendre à des prestations, du fait des années durant lesquelles elles doivent interrompre leur activité (Dion, 2008). Berstein, Larrain et Pino (2006) ont montré qu'elles passent en moyenne 35% de leur vie active potentielle en dehors du marché du travail, contre 10% pour les hommes. En outre, Arenas de Mesa *et al.* (2008) ont constaté qu'au Chili les hommes affichent une densité de cotisation moyenne de 60%, à comparer avec 43% pour les femmes. À 40 ans, les femmes qui exercent une

activité professionnelle justifient d'un nombre d'années de cotisation inférieur de plus de moitié à celui des hommes qui travaillent.

Par ailleurs, l'âge de la retraite des femmes étant inférieur à celui des hommes, celles-ci disposent de moins d'années pour accumuler des fonds sur leur compte (à noter que le Pérou, la République dominicaine, le Mexique et l'Uruguay ont uniformisé l'âge de la retraite des hommes et des femmes, atténuant ainsi ce problème). Qui plus est, les pensions sont calculées sur la base de tables actuarielles de survie différentes pour les hommes et les femmes, ce qui accentue ces écarts entre les sexes puisque les femmes vivent en moyenne plus longtemps que les hommes.

Des projections réalisées pour le système de retraite chilien avant la réforme de 2008 mettent en lumière des écarts évidents entre hommes et femmes au niveau du montant des pensions. Ainsi, les projections relatives aux cotisations montraient que 61% des femmes risquaient de ne pas remplir les conditions requises pour ouvrir droit à une pension minimum, alors que cette proportion n'était que de 32% parmi les hommes. À noter toutefois que ces chiffres étaient quasiment inversés s'agissant des travailleurs qui pouvaient espérer percevoir des prestations supérieures à la pension minimum. Les projections globales n'invitaient guère à l'optimisme, puisqu'elles montraient que près de 50% de l'ensemble des travailleurs risquaient de ne pas pouvoir prétendre à une pension minimum.

Marco (2004) a évalué les systèmes de retraite de l'Amérique latine du point de vue des inégalités entre les sexes et a émis plusieurs recommandations de réforme. Il a notamment préconisé d'utiliser une seule et même table de mortalité pour calculer les pensions des hommes et des femmes, d'uniformiser progressivement l'âge de la retraite, d'instaurer des subventions au titre du chômage pour remplacer les cotisations mensuelles aux comptes individuels (ou à la sécurité sociale), et de réduire le nombre d'années requises pour l'ouverture des droits à pension afin de tenir compte du temps que les femmes consacrent à élever leurs enfants (sans exercer d'activité professionnelle rémunérée).

C'est pourquoi la réforme des retraites chilienne de 2008 contenait plusieurs mesures destinées à réduire les inégalités entre hommes et femmes. Ainsi, pour reconnaître le temps consacré à l'éducation des enfants, le gouvernement accorde dorénavant aux femmes une bonification pour chaque enfant né. De plus, désormais – et pour la première fois – il est possible de répartir les actifs figurant au crédit d'un compte individuel d'épargne retraite entre les époux dont le mariage a été dissous par divorce ou annulé, et la pension de survivant peut être accordée non seulement aux veuves mais aussi aux veufs. S'agissant de l'assurance décès et invalidité, jusqu'à la réforme, les femmes étaient soumises aux mêmes taux de cotisation que les hommes, alors même qu'ayant une espérance de vie plus longue, elles étaient à l'origine de dépenses de prestations moins élevées. Depuis la réforme, cette différence en termes de dépenses doit être portée au crédit du compte d'épargne retraite des femmes (Mensaje 588-354, 2006,).

En somme, dans le cadre d'un système de comptes individuels à cotisations définies, les femmes bénéficient d'une pension moins élevée que les hommes en raison de la structure du marché du travail. En effet, elles perçoivent un salaire plus bas, exercent des professions moins bien rémunérées, travaillent plus souvent dans le secteur informel et justifient d'un nombre d'années de travail rémunéré plus faible, si bien qu'elles accumulent moins de capital sur leur compte. En

outre, il arrive que ces inégalités soient renforcées par l'utilisation de tables actuarielles spécifiques pour les femmes et par un âge de la retraite plus précoce. Ainsi, d'autres mesures, par exemple l'utilisation de la même table actuarielle pour les hommes et les femmes et l'uniformisation de l'âge de la retraite permettraient de réduire les écarts entre hommes et femmes en matière de retraite.

Accroître l'efficience durant la phase de liquidation

Une grande partie des études consacrées aux réformes des retraites porte sur les risques et le coût des comptes individuels pendant la phase d'accumulation, c'est-à-dire la phase durant laquelle les travailleurs cotisent à leur compte individuel. Cependant, les problèmes liés à la phase de liquidation des prestations et aux risques dont elle est assortie suscitent un intérêt croissant. Bien que le système de comptes individuels chilien ait été instauré en 1981, il n'est pas encore parvenu à maturité – 30 % des retraités reçoivent encore leur pension de l'ancien système par répartition – et les obligations compensatoires attribuées aux travailleurs qui avaient opté pour le système de comptes individuels en compensation des cotisations versées à l'ancien système continuent d'occuper une place importante (Corripio, 2010).

Comme l'ont fait observer Rocha et Vittas (2010), il existe peu d'études sur la phase de liquidation. Or, durant cette phase, les retraités sont confrontés aux risques de longévité et d'intransmissibilité, lesquels s'ajoutent aux risques spécifiques associés aux produits de retraite qu'ils choisissent. Parallèlement, ils ont le choix entre plusieurs modes de sortie – en capital ou sous forme de retraits programmés ou de retraits réguliers avec investissement du solde du compte ("*self-annuitization*"), ou encore conversion du capital en rente viagère nominale, réelle ou variable – qui offrent tous divers degrés de protection contre les risques précités. Comme le souligne Antolin (2008, p. 16), les différents types de rente étant associés à des niveaux de risque et de garantie différents, «lorsqu'une personne perçoit déjà un revenu stable grâce au régime public par répartition, il peut être judicieux qu'elle puisse acheter une rente comportant un risque plus élevé». En réalité, pour définir le niveau de risque et le mode de sortie d'une formule par défaut, il est impératif d'analyser le montant et le degré de sécurité des autres sources de revenu des retraités, le profil de salaire et d'emploi, les motivations en termes de possibilités de transmission et les préférences en termes de liquidité (Antolin *et al.*, 2010). La définition d'une formule par défaut est encore compliquée par le fait que la performance relative de différentes stratégies d'investissement dépend de la phase de liquidation. Choisir un mode de sortie étant une tâche complexe et la population maîtrisant peu les questions financières, les formules de sortie par défaut revêtent une importance capitale (Rocha et Vittas, 2010, p. 35), en particulier parce qu'il est établi que les travailleurs les considèrent parfois comme des formules recommandées (Beshears *et al.*, 2008, p. 76). Il est également primordial qu'une autorité de régulation et de surveillance efficace soit en place.

Pour résumer, il est important que les pouvoirs publics s'intéressent de près aux problèmes complexes associés à la phase de liquidation qu'énumèrent Rocha et Vittas (2010). Il convient en effet de proposer un éventail de produits adapté (ce qui suppose souvent de créer des produits dans les marchés où ils n'existent pas encore) et de veiller à ce que ces produits fassent l'objet d'une régulation et d'une surveillance efficaces. Le Chili, dont le système de comptes individuels est plus ancien, dispose d'une longueur d'avance en ce qui concerne la gestion de la phase de liquidation. Il n'en reste pas moins que tout pays dans lequel ce type de système est en place doit se doter de politiques efficaces. Choisir entre diverses formules est une décision complexe, même pour les travailleurs les mieux informés. Compte tenu du manque de connaissances financières de la population (Arenas de Mesa *et al.*, 2008 ; Rocha et Vittas, 2010), il est urgent de définir des formules par défaut adaptées.

Conclusion

Ces dix dernières années ont été marquées par la mise en œuvre d'une nouvelle génération de réformes, dont l'objectif était de remédier à certaines des faiblesses des systèmes de comptes individuels instaurés en Amérique latine. Kay et Kritzer (2001) ont montré que ces systèmes étaient handicapés par des frais de gestion élevés, une concurrence insuffisante, des règles sur l'investissement peu favorables à la diversification, le non-respect des obligations contributives et la faible densité de cotisation, la nécessité d'étendre la couverture des systèmes de retraite et l'impact du sexe sur les droits. Depuis lors, les pouvoirs publics des pays de la région ont pris d'importantes mesures pour remédier à ces faiblesses. Dans cet article, nous décrivons cette «réforme de la réforme» de manière relativement détaillée, en nous attardant plus longuement sur les pays qui ont pris des mesures ambitieuses, comme le Chili, le Mexique, le Pérou et la Colombie.

Le gouvernement argentin a quant à lui opté pour une autre voie, préférant, plutôt que d'adopter une réforme de nouvelle génération, supprimer le système de comptes individuels et réintégrer les travailleurs dans le cadre du système de retraite par répartition géré par l'État. L'Argentine demeure toutefois une exception en Amérique latine. Ainsi, même lorsque l'État a pris le relais des gestionnaires de fonds de pension privés, les systèmes de comptes individuels semblent destinés à rester en place.

L'extension de la couverture reste le principal défi à relever par les responsables de l'action publique. Le taux de couverture est un indicateur du plus ou moins bon fonctionnement du système issu d'une réforme et son augmentation était un objectif fondamental des réformes qui ont abouti à la création des comptes individuels. Or, les taux de couverture ne se sont pas améliorés en Amérique latine, la Bolivie étant la seule exception¹¹. La faiblesse de la densité de cotisation (c'est-

11. À noter cependant que l'Argentine et le Chili ont récemment pris des mesures pour étendre la couverture à des personnes âgées qui en étaient exclues.

à-dire du rapport entre le nombre de mois pendant lequel un travailleur a cotisé et le nombre maximum de mois pendant lequel il aurait dû cotiser), demeure un problème dans la région et il est fréquent que les travailleurs qui n'ont pas cotisé régulièrement perçoivent des prestations faibles ou n'aient pas de droits.

Alors que les réformes engagées dans les années 1990 portaient essentiellement sur la création de comptes individuels, certaines des réformes récentes mettaient l'accent sur la prévention de la pauvreté. Comme l'ont avancé Gill *et al.* (2005), la prévention de la pauvreté est un aspect des systèmes de retraite qui n'avait pas reçu toute l'attention voulue lors de la première vague de réformes des retraites mises en œuvre en Amérique latine. C'est pourquoi, ces dernières années, la nécessité de « combler les lacunes de la couverture » (selon une formule que l'on pourrait retenir pour traduire le titre de l'étude réalisée en 2009 par Holzmann *et al.*) en intégrant au système de retraite les travailleurs modestes et ceux du secteur informel s'est hissée au rang de priorité. À l'heure où seulement 20 % de la population âgée du monde entier perçoit une pension et où seulement 25 % de la population active verse des cotisations, l'augmentation du nombre de bénéficiaires de pensions conçues comme un moyen de lutte contre la pauvreté est à l'évidence appelée à demeurer une priorité absolue. Par conséquent, l'amélioration de la couverture des systèmes de retraite reste une composante importante de la nouvelle génération de réformes. La mise en place du système de pensions de solidarité, au Chili, en constitue l'illustration et continuera sans nul doute d'inspirer d'autres pays désireux de permettre à la fraction la plus pauvre de leur population d'être couverte par le système de retraite.

Par ailleurs, les frais de gestion et l'insuffisance de la concurrence représentent une préoccupation depuis de nombreuses années (Shah, 1997 ; Queisser, 1998). La réforme chilienne de 2008 comporte des mesures qui visent à inciter les sociétés de gestion de fonds de pension à se faire concurrence pour attirer les membres de toute une génération de travailleurs et permettre à ces sociétés de réduire leurs coûts en externalisant les fonctions administratives. Au Chili, au Pérou, au Mexique et en Colombie, alors que ces sociétés ne proposaient auparavant qu'un seul portefeuille d'investissement, elles permettent désormais aux travailleurs de choisir entre les divers fonds qui composent le système « multifonds ». En outre, les limites imposées à l'investissement en titres étrangers ont été assouplies, ce qui permet d'accroître la diversification des risques. Le nouveau système chilien offre également aux travailleurs davantage de raisons de s'affilier : alors que certains travailleurs n'avaient auparavant que peu intérêt à cotiser au-delà de ce qui était requis pour bénéficier de la pension minimum, la récente réforme prévoit un ensemble de mesures incitatives et de subventions pour encourager les travailleurs jeunes ou modestes à cotiser. La réforme vise également à favoriser l'affiliation des travailleurs indépendants, dont l'absence de couverture constitue un problème dans l'ensemble de l'Amérique latine. Enfin, elle contient aussi des mesures destinées à inciter les femmes à s'affilier, en particulier par des subventions en faveur des mères de famille, l'objectif étant de réduire l'écart entre hommes et femmes.

Le présent article décrit également des faiblesses qui étaient peu étudiées il y a dix ans mais qui commencent désormais à concerner les réformes, notamment les formules par défaut proposées pendant la phase de liquidation et la création de pensions de base universelles en faveur des travailleurs les plus modestes ou,

lorsqu'elles existent déjà, leur revalorisation. La définition de formules par défaut adaptées constitue un enjeu important. En effet, la population maîtrisant mal les questions financières, ces formules occupent une place capitale dans le fonctionnement du système de retraite (Beshears *et al.*, 2008), non seulement durant la phase d'accumulation, mais aussi durant la phase de liquidation, les travailleurs ayant alors souvent à faire un choix irréversible entre diverses possibilités aussi complexes les unes que les autres (Rocha et Vittas, 2010).

La surveillance fondée sur l'appréciation des risques est une autre pratique qui fait son apparition et que le Chili est le premier à avoir appliquée au système de retraite. En 2005, la *Superintendencia de Pensiones*, l'autorité de surveillance du secteur des retraites, s'est engagée dans un processus pluriannuel dont l'objectif est d'intégrer l'ensemble des risques pertinents en matière de retraite (risques fiduciaire, financier, opérationnel, technologique, etc.) à une stratégie de surveillance reposant sur une approche préventive, axée sur la gestion des risques des entreprises et le contrôle interne. L'expérience lancée par le Chili en matière de surveillance fondée sur l'appréciation des risques, qui s'inscrit dans le cadre d'un mouvement plus large visant à appliquer cette démarche dans le secteur financier, sera sans nul doute suivie avec attention ces prochaines années.

Sans prétendre à l'exhaustivité, le présent article a décrit de nombreuses réformes adoptées dans le cadre de la nouvelle génération de mesures prises pour réformer les comptes individuels en Amérique latine et peut servir de point de départ à la réalisation d'autres travaux. Tous les pays du monde restant confrontés à des difficultés similaires en matière de politique des retraites, les pouvoirs publics pourront continuer de tirer des enseignements de ces réformes.

Références bibliographiques

- Antolin P. (2008)**, « Policy Options for the Payout Phase », *OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions*, n° 25, Paris, Éditions OCDE, septembre.
- Antolin P., Payet S., Yermo J. (2010)**, « Assessing Default Investment Strategies in Defined Contribution Pension Plans », *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*, n° 2, Paris, Éditions OCDE, juin.
- Arenas de Mesa A., Montecinos V. (1999)**, « The Privatization of Social Security and Women's Welfare: Gender Effects of the Chilean Reform », *Latin American Research Review*, 34(3), p. 7-37.
- Arenas de Mesa A., Bravo D., Behrman J.R., Mitchell O.S., Todd P.E. (2008)**, « The Chilean Pension Reform Turns 25: Lessons from the Social Protection Survey », in Kay S.J., Sinha T. (Eds), *Lessons from Pension Reform in the Americas*, Oxford: Oxford University Press, p. 23-58.
- Arias J. (2010)**, « Afiliados Podrán Elegir Cómo Invertir su Pensión », *La Nación*, <http://www.nacion.com/2010-08-02/Economia/NotasSecundarias/Economia2457293.aspx>, 2 avril.
- Arza C. (2008)**, « The Limits on Pension Privatization: Lessons from Argentine Experience », *World Development*, n° 36(12), p. 2696-2712.
- Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones (AIOS) (1999-2009)**, *Boletín Estadístico*, n° 1-21.
- AIOS (2009)**, « Balance del 2009: En un Año los Fondos de Pensiones Recuperaron Valor de las Inversiones », *Boletín Multifondos*, n° 27, décembre, http://www.afp-ag.cl/estudios/boletin_multifondos_N27_dic_2009.pdf.
- AIOS (2010)**, « Gracias a la Alta Rentabilidad en los Últimos 12 meses: Trabajadores Acumulan Medio Millón Más Por Cada dollars 1 Millón de Ahorro en Sus Cuentas », *Multifondos: Resultados y Tendencias*. *Boletín Multifondos*, n° 28, mars, http://www.afp-ag.cl/estudios/boletin_multifondos28.pdf.
- Banque mondiale (1994)**, *Averting the Old-Age Crisis : Policies to Protect the Old and Promote Growth*, Oxford, Oxford University Press.
- Berstein S., Larrain G., Pino P. (2006)**, « Chilean pension reform: Coverage Facts and Policy Alternatives », *Journal of the Latin American and Caribbean Economic Association* 6(2), p. 227-279.
- Beshears J., Choi J., Laibson D., Madrian B. (2008)**, « The Importance of Default Options for Retirement Saving Outcomes: Evidence from the USA », in Kay S.J., Sinha T. (Eds), *Lessons from Pension Reform in the Americas*, Oxford : Oxford University Press, p. 59-87.
- Conseil consultatif présidentiel pour la réforme des retraites (2006)**, « El Derecho a Una Vida Digna en la Vejez : Hacia un Contrato Social con la Previsión en Chile », Santiago.
- Conseil consultatif présidentiel pour la réforme des retraites (2008)**, Loi n° 20.255 du 11 mars 2008, Chili, Superintendencia de Pensiones.
- Conseil consultatif présidentiel pour la réforme des retraites (2010)**, communiqué de presse, 17 juin.

- Conseil consultatif présidentiel pour la réforme des retraites (2010^e),** Panorama Previsional, mai, http://www.spensiones.cl/573/articles-7318_recurso_1.pdf
- Christensen A. (2007),** «Chile: Lessons from a Maturing Pension System for Other Reforming Countries», communication présentée lors de la conférence de la Banque mondiale, 25-26 avril. <http://siteresources.worldbank.org/EXTFINANCIALSECTOR/Images/282883-1306176187598/7951148-1306248954280/5cAxelChristensen.pdf>
- Corripio E. (2010),** «Creating Incentives for Voluntary Contributions to Pension Funds by Independent Workers: An Informal Evaluation Based on the Case of Chile», *BBVA Working Papers*, n° 10/12. Economic Research Department.
- Corvera J., Lartigue M., Madero D. (2006),** «Comparative Analysis of Administrative Fees of Pension Funds in Latin America», Mimeo, Mexico.
- Dion M. (2008),** «Pension Reform and Gender Inequality», in Kay S.J. et Sinha T. (Eds), *Lessons from Pension Reform in the Americas*, Oxford: Oxford University Press, p. 134-163.
- FIAP (2010),** «Cartera de Inversiones», Santiago, International Federation of Pension Funds Adminstrator, http://www.fiap.cl/prontus_fiap/site/edic/base/port/series.html
- Gill I., Packard T., Yermo J. (2005),** *Keeping the Promise: Of Old Age Income Security In Latin America*, Stanford, CA Stanford University Press.
- Gruber J. (1997),** «The Incidence of Payroll Taxation: Evidence from Chile», *Journal of Labor Economics*, 15(3), p. S72-S101.
- Holzmann R., Robalito D., Takayama N. (2009),** «Closing the Coverage Gap: The Role of Social Pensions and Other Retirement Income Transfers», Washington D.C. : Banque mondiale.
- Homedes M. (2002),** «Chile estrena los fondos de pensiones que convierten al cotizante en su propio 'Broker」, *La Vanguardia*, août 8.
- Impavido G., Lasagabaster E., García-Huertón M. (2010),** «New Policies for Mandatory Defined Contribution Pensions: Industrial Organization Models and Investment Products», Washington D.C. : Banque mondiale.
- James E., Edwards A., Iglesias A. (2010),** «Chile's New Pension Reforms. National Center for Policy Analysis», *Policy Report* n° 326, 31 mars.
- James E., Edwards A., Wong R. (2008),** «The Gender Impact of Social Security in Latin America», in Kay S.J., Sinha T. (Eds), *Lessons from Pension Reform in the Americas*, Oxford: Oxford University Press, p. 88-133.
- Kay S. (2009),** «Les risques politiques et la privatisation du système de retraite : le cas de l'Argentine (1994-2008)», *Revue internationale de sécurité sociale*, 62(3), p. 1-23.
- Kay S., Kritzer B. (2001),** «Social Security in Latin America: Recent Reforms and Challenges», *Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review*, 86(1), p. 41-52.
- Kritzer B. (1996),** «Privatizing Social Security: The Chilean Experience», *Social Security Bulletin*, 59(3), p. 45-55.
- Kritzer B. (2005),** «Individual Accounts in Other Countries», *Social Security Bulletin*, 66(1), p. 31-37.
- Kritzer B. (2008),** «Chile's Next Generation Pension Reform», *Social Security Bulletin*, 68(2), p. 69-84.
- La Razón (2010),** «Bolivia Estrena Una Nueva Ley de Pensiones», La Razón.com, 10 décembre, <http://www.camiri.net/?p=3514>
- Marco F. (2004),** Los Sistemas de Pensiones en América Latina : Un Análisis de Género, Santiago du Chili, CEPAL.
- Mesa-Lago C. (2008),** *Reassembling Social Security*, Oxford : Oxford University Press.
- Mensaje 558-354 (2006),** Mensaje de S.E. La Presidenta de la Republica con el que Inicia un Proyecto de Ley que Perfecciona el Sistema Previsional. Santiago, Chili, 15 décembre.

- Mitchell O. (1997)**, «Building an Environment for Pension Reform in Developing Countries», *Research Council Working Paper 97-7*, Université de Pennsylvanie, Wharton School Pension Research Council.
- Piñera J. (1992)**, *El Cascabel al Gato : La Batalla por la Reforma Previsional*, Santiago, Editora Zig-Zag.
- Queisser M. (1998)**, «The Second-Generation Pension Reforms in Latin America», *Document de travail AWP*, 5.4., Paris, OCDE.
- Reuters (2008)**, «Argentine Senate Approves Pension Funds Takeover», <http://www.reuters.com/article/americasMergersNews/idUSN2043467220081121>
- Rocha R., Vittas D. (2010)**, «Designing the Payout Phase of Pension Systems», *Policy Research Working Paper*, n° 5289, Washington D.C., Banque mondiale, avril.
- Shah H. (1997)**, «Toward Better Regulation of Private Pension Funds», communication présentée lors du Cross Fertilization Seminar, *Document de travail consacré à la recherche sur les politiques*, n° 1971, Washington D.C. : Banque mondiale, janvier.
- Sinha T. (2000)**, *Pension Reform in Latin America and Its Lessons for International Policymakers*, Norwell, MA, Kluwer Academic Publishers.
- Sinha T. (2003)**, *Retrospective and Prospective Analysis of the Privatized Mandatory Pension System in Mexico*. Schaumberg, IL, Society of Actuaries, <http://goo.gl/LNR0>.
- Sinha T. (2009)**, «Mujeres, Carreras, Ingreso y Retiro», *CEAMEG Review*, n° 8, p. 55-62, publié par le Centro de Estudios para el Adelanto de las Mujeres y la Equidad de Genero, CEAMEG, chambre basse du Congrès mexicain, gouvernement fédéral du Mexique.
- US Social Security Administration (2006-2010)**, «International Update» (various issues), SSA, Washington D.C.
- US Social Security Administration (2008)**, «Social Security Programs Throughout the World: Europe», SSA, Washington D.C., septembre.
- US Social Security Administration (2009)**, «Social Security Programs Throughout the World: The Americas», SSA, Washington D.C., mars.
- Uthoff A. (1997)**, «Reformas de los Sistemas de Pensiones y Ahorros : Ilustraciones a Partir de la Experiencia Chilena», in *Ahorro Nacional : La Clave para un Desarrollo Sostenible en América Latina*, Madrid, IRELA.