

# Amérique latine

## Les fonds de pension, du Chili au Mexique

Michel HUSSON

Le Chili a le premier établi en 1981 une réforme instituant un régime de fonds de pension. Plus récemment, une vague de réformes dites de la seconde génération (Queisser, 1995) s'est étendue à plusieurs pays d'Amérique latine : Pérou en 1993 puis Colombie et Argentine en 1994, Uruguay en 1995, Mexique et Bolivie en 1997. Au-delà des variations, l'ambition est bien dans tous les cas de remplacer les anciens systèmes par répartition par des fonds individualisés par capitalisation, dont le tableau 1 permet de mesurer la taille.

Les nouveaux systèmes présentent des traits communs aux différents pays. Les régimes préexistants sont rationalisés

et abaissées, et les conditions d'accès durcies, qu'il s'agisse de l'âge d'accès possible à la retraite, du nombre d'années de cotisations ouvrant droit à cette retraite. L'âge de la retraite est ainsi relevé de cinq ans en Argentine (65 ans pour les hommes et 60 ans pour les femmes), et de deux ans en Colombie (de 60 à 62 ans et de 55 ans à 57 ans). Des garanties sur le niveau de retraite sont prévues, mais elles se situent à un niveau très bas : 25 % du salaire moyen au Chili, 40 % en Argentine mais sous condition de 30 ans de cotisations.

Les arguments invoqués pour entreprendre de telles réformes sont eux aussi

Tableau 1 – La taille des fonds de pension

	Marché des actions en 1996	Encours des fonds de pension 1996	Encours des fonds de pension 2000
Argentine	42,3	5,4	19,9
Bolivie	1,0	-	1,5
Brésil	153,9	71,8	103,1
Chili	57,4	29,5	43,3
Colombie	14,6	0,8	4,7
Mexique	102,7	-	24,2
Pérou	12,4	1,0	3,7
Uruguay	2,5	-	0,8

et unifiés (à l'exception, souvent, de la retraite des militaires), les prestations sont

demographique est difficile à mettre en avant, s'agissant globalement de sociétés

jeunes, même si le taux d'accroissement démographique est en net ralentissement. Il est cependant avancé au Chili et, plus récemment, en Argentine. Les arguments invoqués portent sur le fractionnement des régimes, l'iniquité et le subventionnement budgétaire et, de manière générale, sur la perte de substance des régimes par répartition. Certains prévoient à l'origine des réserves pouvant être réinvesties mais en pratique cela n'a jamais été le cas.

Outre des problèmes de financement pris en charge budgétairement, la transition entre les deux régimes est plus ou moins autoritaire. En Argentine, en Colombie et au Pérou, les deux systèmes coexistent, au moins en principe. De ce point de vue, la solution mexicaine se rapproche de celle du Chili, puisqu'elle organise un transfert complet sur le nouveau régime. C'est pourquoi, plutôt que de balayer l'ensemble des pays, cet article s'intéressera pour l'essentiel à un rapprochement entre le modèle chilien et le Mexique qui en est le disciple sans doute le plus appliqué.

#### **Le modèle chilien**

La réforme a été mise en place en 1981 par le gouvernement Pinochet. Elle a été conduite par le Chicago boy, José Piñera, alors ministre du Travail, et aujourd'hui propagandiste des fonds de pension.

Le nouveau système est obligatoire pour les nouveaux arrivants sur le marché du travail, et le passage d'un système à l'autre a été stimulé par une hausse initiale de 11 % du salaire direct, et par la remise d'un certificat de reconnaissance des droits acquis avec l'ancien système. Les contributions minimales étaient au départ de 10 % du salaire (13 % aujourd'hui), mais elles peuvent aller jus-

qu'à 20 %. Les fonds sont gérés par des AFP (Administrateurs de Fonds de Pensions), dont le nombre a été progressivement élargi de 12 à 21.

#### **Taux de rendement et coûts de gestion**

L'argument majeur en faveur du nouveau système est le niveau élevé des taux de rendement. En termes réels, après inflation, le rendement a été en moyenne de 12 % jusqu'en 1994. Ce rendement a compensé, et de loin, les frais de gestion qui sont de manière unanime présentés comme extrêmement élevés. Une étude de la Banque Mondiale admet qu'ils représenteraient 7 à 8 % des cotisations versées (Queisser, 1995) mais on avance en général des chiffres beaucoup plus importants, par exemple de 13 à 27 % des dépôts réalisés, dans le cas mexicain. Les compagnies cherchent pour leur part à les justifier en raison de la concurrence (publicité, frais de transferts).

Une quinzaine d'années après sa mise en place, la réussite du nouveau système se mesurerait au fait que l'encours cumulé des fonds atteindrait près de 30 milliards de dollars, soit six mois de PIB. C'est grâce à la montée en puissance de ce régime que le Chili bénéficierait d'un taux d'épargne de 29 %, sensiblement plus élevé que pour la moyenne de l'Amérique latine, de 19 %. Un tel système aurait par ailleurs d'autres avantages : il permettrait de faire l'économie de conflits inter-générationnels, il ne ferait pas obstacle à la mobilité des salariés, il éviterait enfin que les cotisations soient perçues comme un impôt incitant à la fraude.

#### **Les limites du modèle chilien**

Il est trop tôt pour juger de la viabilité du régime de retraites chilien, puisqu'il est loin, par définition, d'être arrivé à ma-

turité sous ses formes nouvelles. Mais bien des éléments positifs du bilan disponible renvoient à de nombreuses incertitudes. Du point de vue économique, l'extraordinaire montée en puissance des fonds de pension accompagne un développement considérable du marché financier. Les taux de rendement élevés témoignent de cette croissance ex nihilo. Mais ils ne peuvent évidemment se maintenir éternellement à ce niveau. Ils ont commencé à fléchir en 1994 et ont pour la première fois enregistré des pertes, de 2,5 % en 1995 et de 3,5 % en 1996 (Fazio & Resco, 1997). L'arithmétique financière est cruelle : ces deux années ont suffi à faire reculer de 12 % à 9,5 % le rendement réel moyen. Or, ce qui compte, c'est bien entendu le rendement cumulé pour les premiers salariés qui prendront une retraite intégralement placée sous le nouveau régime. Les résultats comparatifs disponibles à ce jour montrent que le nouveau système n'est pas plus généreux, ni efficace, que l'ancien (tableau 2). Le petit nombre de retraités sur le nouveau régime touche certes des retraites plus élevées, mais avec un taux de remplacement inférieur de quatre points.

L'argument selon lequel le niveau des pensions aurait été relevé de 40 à 50 % au cours du temps ne semble donc pas corroboré. Tout le problème vient de ce que ce calcul prend comme référence l'année 1979, qui suit une chute brutale des salaires, d'un tiers entre 1971 et 1979, et donc

des pensions. Ensuite, le Chili a connu une crise très profonde, de 1982 à 1986 avec une baisse de 20 % du PIB et un taux de chômage allant jusqu'à 30 %.

Ce constat révèle le fait que les fonds de pension attirent les revenus les plus élevés et que le nouveau système opère de manière excluante. 62 % seulement des travailleurs chiliens sont couverts. La contribution patronale a été progressivement supprimée, ainsi que divers dispositifs portant sur les prêts au logement, les garanties de ressources, l'allocation de compensation en cas de perte d'emploi. Les pensions d'invalidité sont désormais gérées par les compagnies d'assurances qui en ont fortement durci les conditions d'accès. Le nombre de personnes dépendant de l'assistance sociale a été multiplié par 4.

En ce qui concerne les retraites, le phénomène le plus notable est l'augmentation constante de la part des adhérents qui ne versent pas de cotisation ; elle atteindrait 60 %, principalement parmi les catégories à bas revenus. 10 % seulement des travailleurs indépendants sont affiliés et seulement 40 % de ceux-ci cotisent. Parmi les affiliés, beaucoup ne réuniront pas les vingt années de cotisation demandées pour le droit à la pension minimale.

Au moment de prendre leur retraite, les cotisants auront le choix entre le retrait échelonné du capital qui n'offre aucune garantie, selon les termes mêmes de la loi « pour le cas où la personne vivrait

**Tableau 2 - Résultats des deux systèmes de retraite au Chili (juin 1993)**

	Capitalisation	Répartition
Milliers de personnes	39 200	299 400
Montant moyen	54 711	38 303
Taux de remplacement	38,7 %	42,7

Source : Ruiz-Tagle (1996)

contre les risques de placement » ou bien le versement d'une rente qui « couvre la première éventualité » mais est « relativement coûteuse ». Le niveau de la rente est soumis aux conditions de marché prévalant au moment du départ à la retraite, mais il reste fixé de manière définitive.

Certains, comme Jaime Mezzera du BIT, avancent des pronostics pessimistes sur la viabilité à terme du système chilien qui est « une arnaque [sic] car jamais [il] ne pourra générer des pensions intéressantes dans des taux de croissance réalistes » (cité par Solowey 1997).

Derrière ces incertitudes, se pose le problème du financement du passage à un système par capitalisation. En effet, les nouvelles cotisations sont placées sur les marchés financiers, et ne peuvent donc servir à payer les retraites correspondant à l'ancien système. L'Argentine a par exemple adopté un système qui reconnaît cette décote, qui ne couvre qu'à hauteur de 52,5 % au maximum les droits acquis. Au Chili, l'Etat a émis des bons de validation des cotisations et versé des subventions aux régimes concernés, ce qui représente un financement considérable évalué à 126 % du PIB. C'est pourquoi, la part des dépenses de retraite dans le budget social est passé de 26,9 % à 52,2 % au détriment des autres postes comme la santé et l'éducation.

Tout se passe comme si c'était l'Etat – garant en dernier ressort du système – qui organisait, via les fonds de pension, le développement du marché financier. Du coup, l'augmentation du taux d'épargne est sujette à caution. Dans ses prévisions de décembre 1995, la banque d'affaires Merrill Lynch rappelait que les « fonds privés de pension ne s'ajoutent à l'épargne nationale que dans la mesure où il ne s'agit pas d'un déplacement de

l'épargne ». Dans le cas chilien, « les nouveaux fonds ont remplacé une épargne qui existait déjà. »

#### La réforme mexicaine

L'ancien système a été mis en place en 1943. C'est un système collectif par répartition à prestations définies, composé de deux régimes principaux. L'IMSS (Institut Mexicain de Sécurité Sociale) représente le régime général, tandis que l'ISSSTE gère la retraite des travailleurs de l'Etat ; il faut ensuite ajouter des régimes spéciaux (industrie pétrolière, chemins de fer, électricité) et un programme IMSS-Solidarité tourné vers les populations rurales. Chacun des principaux régimes était flanqué d'organismes proposant des comptes d'épargne-logement individualisés et à cotisation définie (respectivement INFONAVIT et FOVISSSTE) qui pouvaient éventuellement être transformés en retraites. Le taux de cotisation de référence a été progressivement augmenté de 6 % en 1990 à 8,3 % aujourd'hui. La retraite est calculée sur la base du salaire moyen des cinq dernières années, et ensuite indexé sur le salaire minimum. Le taux de remplacement (rapport entre retraite et dernier salaire) est modulé de manière à assurer une certaine redistribution, mais il n'atteint en moyenne que 38 %, à cause de la perte de pouvoir d'achat enregistrée depuis vingt ans par le salaire minimum sur lequel les retraites sont indexées. Aujourd'hui, 90 % des retraités de l'IMSS reçoivent moins que le salaire minimum.

La première réforme importante date de 1992 avec la création du SAR (Sistema de Ahorros para el Retiro) qui a institué des fonds de pension et séparé, au sein de l'IMSS, le financement des retraites et des dépenses de santé. Mais leur importance est limitée à un encours qui ne re-

présente encore que 3 % du PIB à la fin de 1995.

Le nouveau système a été mis en place en deux étapes. En décembre 1995, a été modifiée la loi sur l'IMSS (Institut Mexicain de Sécurité Sociale) et ont été institués les Administrateurs de Fonds de Retraite (AFORE) sur le modèle chilien. La loi sur les Systèmes d'Épargne-retraite d'avril 1996 est venue préciser leurs modalités de fonctionnement, assez peu contraignantes. Chaque Caisse a en effet la possibilité d'offrir un ou plusieurs fonds communs de placement (SIEFORE), la seule exigence étant que soit proposé au moins un fonds composé majoritairement de titres à rendement indexé. La participation étrangère est possible dans les AFORE, à condition qu'il existe un traité commercial entre le pays d'origine et le Mexique, ce qui vise principalement les Etats-Unis à travers l'ALENA (Accord de Libre Echange Nord-Américain). Une commission nationale (CONSAR, Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro) vérifie le respect de cette réglementation. En pratique, c'est à partir de juillet 1997 que les AFORE commenceront à fonctionner effectivement. D'ores et déjà, les intervenants autorisés regroupent des institutions financières d'importance, comme la Citibank, AIG (Etats-Unis), Provida du Chili, ainsi que les principales banques mexicaines qui ont mené d'importantes campagnes publicitaires. Au début de juin, ce sont 3,4 millions de personnes (un peu plus du tiers concerné) qui ont rejoint l'un des 17 AFORE. Banamex et Bancomer, les deux principales banques mexicaines, regroupent 40 % des fonds.

Le passage au nouveau régime est obligatoire, et ceux des salariés qui n'auraient pas choisi un fonds d'ici à 2001

s'en verront attribuer un d'autorité. Les travailleurs choisissent leur AFORE, mais ne peuvent pas en changer plus d'une fois par an. La législation a finalement renoncé à exiger une garantie de rendement réel positif. Comme le note l'OCDE (1997), les pensions seront très sensibles au taux d'intérêt réel dans le nouveau régime. Cependant, si les salariés déjà en poste sont soumis au nouveau régime, ils auront en principe la possibilité de revenir à l'ancien s'il est plus avantageux.

Dans ce nouveau système, les cotisations ne changent pas, mais une partie de ce qui allait à l'IMSS passe sur des comptes individuels, tandis que l'Etat rajoute une contribution indexée sur l'inflation de un peso par jour, ce qui équivaut à environ 50 dollars par an, ou encore à un peu plus de 6 % du salaire minimum de 1995. Cette participation représente une compensation uniforme pour les cotisations passées. Le gros des dépôts représente 11,5 % du salaire qui se décomposent en 7 % des salaires qui étaient déjà versés au SAR, et à 4,5 % correspondant aux anciennes cotisations auprès de l'IMSS. L'ISSSTE reste en dehors de la réforme.

Les exigences à l'obtention d'une retraite sont nettement renforcées. Il fallait auparavant 500 semaines de cotisations pour avoir droit à une retraite, il en faudra maintenant 1250. A partir de 750 semaines, on n'a pas droit à la retraite mais à une couverture médicale. Entre 750 et 1250 semaines, on pourra continuer à cotiser. Ou bien, on peut retirer l'ensemble du fonds, mais on perd alors le droit à la couverture médicale.

#### **L'argument démographique**

Dans le cas mexicain, l'argument démographique est difficile à défendre,

même si des estimations fantaisistes circulent ici ou là. Ainsi, une étude de l'IMSS (citée par Fournier & Moreno, 1996) prévoit un ratio de 70 retraités pour 100 actifs, dans cinquante ans.

Or, on en est aujourd'hui à un ratio de 6,3 entre les plus de 65 ans et la population en âge de travailler. L'OCDE prévoit que ce ratio atteindra 15 en l'an 2030, ce qui est très loin des estimations de l'IMSS. De plus, ce mouvement résulte d'un « vieillissement » relatif dû au ralentissement de la croissance démographique. Mais la proportion des 15-64 ans est en hausse jusqu'en 2020. C'est la proportion des jeunes de moins de 15 ans qui recule (tableau 3).

#### Arguments et incertitudes

Les arguments en faveur de la réforme sont classiques, puisque ses avocats invoquent le renforcement des marchés financiers, l'accroissement du taux d'épargne et la diminution de la dépendance à l'égard du capital étranger. Salomon Brothers évalue à 24 milliards de dollars les sommes capitalisées à la fin du siècle. On a même importé l'idée selon laquelle la réforme permettrait, en privatisant les divers éléments de protection sociale, de « réduire le coin » qui existe entre « ce que la main-d'œuvre coûte à une entreprise et ce que le travailleur perçoit comme étant son salaire ».

Cependant, on retrouve d'emblée les mêmes problèmes qu'au Chili. Ainsi, la mise en œuvre de la réforme a été repoussée de six mois, en raison du coût budgétaire qu'elle implique transitoirement sous forme de financement alternatif à l'IMSS. Quant aux commissions, leur montant extraordinairement élevé est l'objet d'une campagne politique menée par Cuauhtémoc Cárdenas. Le leader de l'opposition de gauche (PRD, Parti Révolutionnaire Démocratique) dénonce une ponction qui, à l'exception de trois fonds de pension, représenterait de 13 à 27 % des sommes collectées. Il en appelle d'entrée à une contre-réforme.

Enfin, la situation actuelle des retraites est très dégradée et on ne voit pas comment la capitalisation pourrait y porter remède. Aujourd'hui, le niveau des retraites a considérablement baissé, suivant en cela l'évolution des salaires. 90 % des retraités de l'IMSS sont au minimum qui équivaut au salaire minimum, soit 3 dollars par jour. En pratique, on évalue à 40 % la proportion des salariés qui ne cotisent pas. Ce n'est pas de leur côté que l'on trouvera de nouveaux épargnants.

#### Sources :

Banque Mondiale (1994), *Averting the Old Age Crisis*, 1994.

Fazio H. & Riesco M. (1997), « The Chilean Pension Fund Associations », *New Left Review* n°223, mai-juin.

Tableau 3 - projections démographiques au Mexique

	1990	2000	2010	2020	2030
Total (en millions)	81,2	98,8	114,0	128,5	142,3
15-64 ans (%)	58,3	61,9	66,6	68,7	67,5
- 14 ans (%)	38	33,8	28,1	24,1	22,5
+ 65 ans (%)	3,7	4,3	5,3	7,2	10,0
Croissance (%)	1,9	1,7	1,4	1,2	1,0

## *L'AVENIR DES RETRAITES EN DEBAT*

Fournier M. & Moreno P. (1996), « Saldos y perspectivas de la reforma de la seguridad social en México », *El Cotidiano* n°78, septembre, México.

Kurczyn Bañuelos S. (1996), « Reforma del sistema de pensiones mexicano : principales aspectos », *Comercio exterior*, vol. 46, n°9, septembre, México.

OCDE (1997), *Etudes économiques*, Mexique.

Queisser M. (1995), « Après le Chili, les réformes de la deuxième génération en Amérique latine », *Revue internationale de sécurité sociale* n°3-4.

Ruiz-Tagle J. (1996), « El nuevo sistema de pensiones en Chile : una evaluación preliminar », *Comercio exterior*, vol. 46, n°9, septembre, México.

Solowey F. (1997), « Le grand scandale de la sécurité sociale », *Monde du travail libre*, mars.