

## Face à la crise, quel avenir pour les régimes de retraite en Amérique latine?

*Largement engagés dans des systèmes de retraite par capitalisation, les pays latino-américains voient resurgir, avec la crise économique internationale, les débats sur le succès des réformes réalisées dans les décennies passées et sur le choix des systèmes de retraite. En effet, malgré ces réformes, les systèmes de retraite latino-américains restent largement insatisfaisants en termes de bien-être social. Les pertes subies par les AFP (Administratrices de Fonds de Pensions) au cours de l'année passée apparaissent comme une nouvelle source d'inquiétude dans le débat public. Cependant, les décisions radicales, telle que celle prise par l'Argentine de revenir à un système public par répartition (c'est-à-dire une « nationalisation » du système privé par capitalisation), semblent isolées. Plutôt, la crise laisse augurer de modifications à venir dans la réglementation des activités des fonds de pension dans le but à la fois de garantir une prestation décente aux affiliés et d'adapter la régulation des AFP aux nouvelles conditions des marchés. Dans le cadre des politiques contra-cycliques mises en place dans de nombreux pays de la région, l'idée d'une utilisation accrue des ressources gérées par les divers régimes de retraite pour la construction d'infrastructures gagne du terrain.*

Outre les discussions sur la réforme de l'architecture financière internationale, la crise actuelle suscite d'autres débats, tel que celui de la viabilité des systèmes de retraite par capitalisation. Cette question est particulièrement pertinente dans le cas de l'Amérique latine. En effet, d'une part les dernières décennies ont donné lieu, dans la région, à une vague de réformes structurelles des systèmes de retraite et à l'adoption par bon nombre de pays d'un pilier de capitalisation, voire à la substitution totale du système privé au système public. D'autre part, la décision, en octobre 2008, du gouvernement argentin de nationaliser les fonds privés de pensions, entérinant ainsi le retour à un système par répartition (géré par l'Administration Nationale de la Sécurité Sociale, ANSES) amène à s'interroger sur ses possibles répercussions au sein de la région.

### Des systèmes marqués par les réformes de la décennie 90

L'Amérique latine présente une histoire très riche en matière de protection sociale. Un dispositif de sécurité sociale institutionnalisée y est apparu assez tôt -comparativement à d'autres régions en développement. Plusieurs pays latino-américains (Argentine, Brésil, Chili, Uruguay), considérés comme pionniers en la matière, ont mis en place des systèmes de protection sociale dans les années 20 et 30 du XXème siècle. Dans les décennies suivantes d'autres pays –économiquement moins développés (à l'exception du Mexique)- ont mis en œuvre des systèmes institutionnels de sécurité sociale qui sont allés de pair, dans de nombreux cas, avec l'amorce des processus d'industrialisation et d'urbanisation.

Dans ce cadre, les régimes de retraite par répartition adoptés par la plupart des pays de la région ont constitué une dimension importante des systèmes de protection sociale. Ces régimes, qui ont contribué à accroître le bien-être des populations ont cependant commencé à montrer des limites dès les années 70. Les difficultés financières résultant de l'étendue de la couverture, des lourdeurs et coûts administratifs et de la générosité des prestations –avec l'adoption de régimes spéciaux extrêmement favorables à certaines catégories de la population- ont été accentués par l'évolution démographique, notamment dans les pays pionniers. En effet, dans ces cas, l'âge de la retraite avait été fixé quelques décennies auparavant, lorsque l'espérance de vie était plus courte. Or, dans la plupart des pays il a été politiquement très difficile de la repousser en fonction de l'allongement de l'espérance de vie. Bien au contraire, dans certains pays l'âge de la retraite a été abaissé pour certaines catégories de la population.

Ces difficultés se sont aggravées avec la détérioration de la situation économique découlant de la crise de la dette extérieure des années 80. Dans un environnement favorable au retrait de l'Etat, les systèmes de retraite ont connu d'importants processus de refonte, orientés, dans la plupart des cas, vers leur privatisation. Plusieurs pays de la région ont adopté cette perspective. Le Chili a été le pionnier dans la mise en place d'une réforme radicale en introduisant un régime privé par capitalisation dès le début des années 80. Les caisses publiques ont cessé de s'occuper de l'épargne-retraite et les cotisants ont commencé à verser une partie de leur salaire (10% en termes nets) à des fonds de pension qui, moyennant une commission, gèrent les contributions individuelles en plaçant les ressources perçues dans des actifs financiers. Ce système, qui a connu de nombreuses réformes depuis sa mise en place (la loi qui a créé le régime par capitalisation a été réformée 44 fois depuis 1980), s'organise autour de trois piliers. Le premier, géré par l'Etat, finance les retraites des individus non couverts par le deuxième pilier et verse un complément à ceux dont les cotisations ne suffisent pas à leur assurer la pension minimale. Il connaît un sensible accroissement de sa couverture suite à la réforme de 2008 qui a créé le « système solidaire de pensions ». Le deuxième pilier, central, est constitué par les AFP qui gèrent l'épargne-retraite obligatoire des cotisants. Le troisième, enfin, concerne l'épargne-retraite volontaire (APV, ou *ahorro previsional voluntario*) de ceux qui veulent accroître le montant de leur pension ou avancer leur départ à la retraite.

## Trois types d'organisation des systèmes de retraite

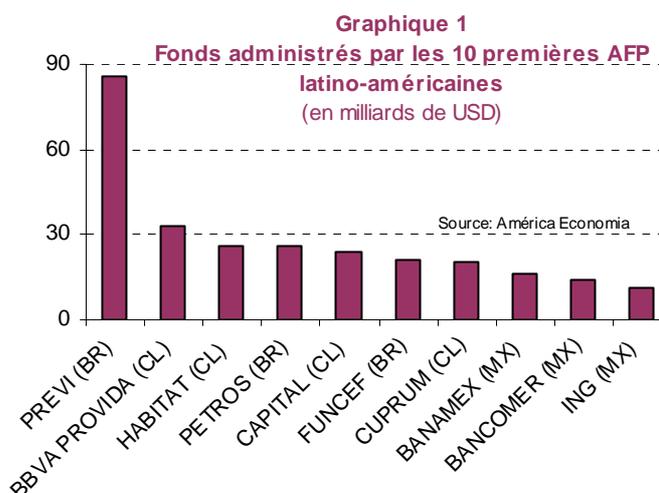
A la suite de la vague de réformes qui a eu lieu à partir des années 90, on distingue trois types d'organisation des systèmes de retraite en Amérique latine. D'abord le modèle « substitutif » dans lequel le système public par répartition a été abandonné et remplacé par un régime privé par capitalisation. Outre le Chili, c'est le cas de la Bolivie et du Mexique. Ensuite, des systèmes « mixtes » dans lesquels on a conjointement réformé le système public et crée un système privé qui lui fait concurrence. C'est le choix fait par la Colombie et le Pérou. Il existe cependant des variantes à ce modèle : en Argentine, par exemple, le choix du système était libre mais irrévocable, alors qu'en Equateur et en Uruguay l'affectation à l'un ou l'autre des régimes se fait en fonction du niveau de salaire. D'autres pays comme le Brésil ou le Venezuela ont conservé des systèmes publics en introduisant des réformes paramétriques (**tableau 1**).

**Tableau 1: Systèmes de retraite dans les pays latino-américains**

	Type	Détails
<b>Argentine</b>	public	Avant 10/2008: choix initial entre le système public par répartition et le système privé par capitalisation individuelle. Les fonds de pensions ont été nationalisés en oct.2008 scellant le retour à un système public par répartition.
<b>Bolivie</b>	privé	système privé contributif obligatoire. Un projet de loi actuellement en cours d'approbation vise à l'introduction d'un pilier public de solidarité et à un contrôle accru des entités privées
<b>Brésil</b>	public	système public segmenté entre les travailleurs du secteur privé et les différentes catégories de fonctionnaires existence d'un système privé complémentaire
<b>Chili</b>	privé	système privé obligatoire à contributions définies. Mise en place d'un pilier de solidarité par le gouvernement en 2008
<b>Colombie</b>	mixte	choix entre le régime public à prestations définies et le système privé
<b>Costa Rica</b>	mixte	3 piliers: non contributif (retraite minimum) public, contributif obligatoire privé (par capitalisation), contributif volontaire privé
<b>El Salvador</b>	mixte	3 piliers: non contributif (retraite minimum) public, contributif obligatoire privé (par capitalisation), contributif volontaire privé
<b>Equateur</b>	mixte	système public par répartition ou privé par capitalisation selon le niveau de revenu (obligatoire et volontaire)
<b>Mexique</b>	privé	système privé par capitalisation
<b>Pérou</b>	mixte	mise en concurrence du système public par répartition avec le système privé par capitalisation
<b>République Dominicaine</b>	mixte	3 piliers: contributif par capitalisation (apports salarié et employeur), contributif subventionné (pour les travailleurs indépendants ayant salaire moyen égal ou supérieur au salaire minimum, l'Etat fournit une subvention en l'absence d'employeur), subventionné public (pour les travailleurs indépendants ayant des revenus instables et inférieurs au salaire minimum)
<b>Uruguay</b>	mixte	système public par répartition ou privé par capitalisation selon le niveau de revenu
<b>Venezuela</b>		loi organique du système de sécurité sociale votée en 2002 pour la mise en place d'un système mixte mais non entrée en vigueur depuis lors. Le système public continue de fonctionner

Sources: FIAP, Superintendencia bancaria equatorienne, IVSS Venezuela, ABRAPP Brésil

Le Brésil dispose tout de même de fonds de pensions dans le cadre du régime à cotisations volontaires. Le système de retraite complémentaire brésilien couvre environ 6 millions de personnes et se positionne actuellement comme le huitième plus grand à l'échelle mondiale. Ainsi, la première AFP latino-américaine est brésilienne. La valeur du fond atteint 85727 millions de dollars (**graphique 1**). L'importance du marché des fonds de pensions au Brésil devrait continuer à croître dans les prochaines années. Mais la perspective d'une transformation en profondeur ne semble pas d'actualité. C'est la conclusion tirée par un Forum composé par des représentants des syndicats, des employeurs et du gouvernement réuni en 2007 par le Président Lula afin d'analyser les tendances pouvant affecter l'évolution du système (telles que les projections à long terme en matière de croissance et de vieillissement de la population).



## Avantages et limites des régimes par capitalisation

Les tenants des réformes adoptées à partir des années 90 ont mis en avant de nombreux avantages associés à la création de fonds de retraite par capitalisation. Notamment, la plus forte concurrence entre les administrations, une plus grande diversification des portefeuilles, une réduction des coûts de gestion, une diminution à terme du passif du secteur public et le développement des marchés de capitaux locaux. En somme, on attribuait aux régimes privés par capitalisation une efficacité accrue par rapport aux systèmes publics existants.

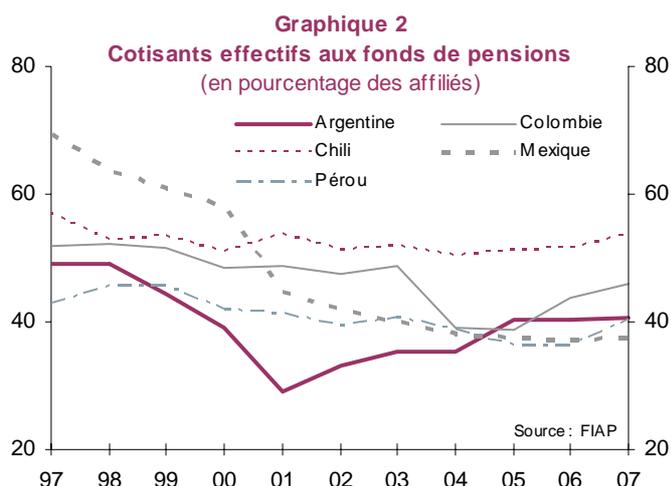
Cependant, le bilan, à ce jour, montre qu'une bonne partie des bénéfices escomptés dans divers domaines n'a pas été atteinte. Certes, comme nous le verrons, les rendements des nouveaux systèmes ont été plus qu'honorables alors que l'expérience chilienne montre que, sous certaines conditions, les régimes par capitalisation permettent d'élargir et d'approfondir le marché des capitaux.

Quoi qu'il en soit, cherchant à faire face à divers problèmes suscités par les nouveaux systèmes, une série d'aménagements a été adoptée pendant les années 2000. Ainsi, plusieurs pays (Chili, Mexique et Pérou) ont mis en place des systèmes de « multi-fonds » dans le but d'augmenter le rendement des cotisations tout en essayant d'améliorer l'adaptation des placements aux caractéristiques et aux préférences des affiliés (**voir annexe**).

Parmi les limites et problèmes des nouveaux régimes privés on a souvent mis en avant une faible réactivité des consommateurs aux prix associée à un manque d'information qui entrave la concurrence et donc l'efficacité du système, ainsi qu'un rôle pernicieux des vendeurs touchant d'importantes commissions sur les transferts d'affiliés d'une AFP à une autre. Même dans le cas chilien, qui a souvent été cité comme un exemple de réforme réussie, l'un des points faibles mis en exergue par la plupart des analystes est la concurrence insuffisante entre les six AFP qui dominent le système.

Par ailleurs, de nombreux problèmes soulevés par les régimes par répartition demeurent : notamment, une faible inclusion dans le système des travailleurs indépendants et informels, ce qui explique en bonne partie les sévères insuffisances qui perdurent dans le paiement des cotisations par les affiliés. Ainsi dans la plupart des pays la part des affiliés cotisant effectivement n'atteint pas les 60% (**graphique 2**).

En fait, dans de nombreux cas les cotisations restent élevées (**tableau 2**) et les pensions médiocres. Le taux de remplacement sur la période 2003-2010 atteint environ 65% au Mexique et au Pérou, et moins de 50% en Argentine (avant nationalisation) et au Chili. De surcroît, les pensions minima garanties sont souvent très faibles : au Pérou, au Mexique et en Uruguay, elles sont inférieures à 30% des revenus de la période active. De plus, contrairement à d'autres pays où les fonds de pension ne sont qu'un élément d'un système de retraite multi-piliers, dans plusieurs pays latino-américains, le système entier repose pour l'essentiel sur le pilier de capitalisation privé (Chili, Bolivie, Mexique) ce qui rend ces systèmes d'autant plus vulnérables face à la crise financière.



**Tableau 2: Cotisations et commissions dans les AFP latino-américaines**

	Cotisation (en % du salaire annuel imposable)	Fond	Prime d'assurance	Commission AFP
<b>Argentine</b>	7,00%	4,61%	1,40%	1,00%
<b>Bolivie</b>	12,21%	10,00%	1,71%	0,50%
<b>Colombie*</b>	16,00%	11,50%	1,45%	1,55%
<b>Chili**</b>	12,72%	10,00%	0,96%	1,76%
<b>Mexique</b>	6,50%	5,32%	-	1,18%
<b>Pérou</b>	12,72%	10,00%	0,91%	1,81%
<b>Uruguay**</b>	15,00%	12,22%	0,99%	1,79%

Source: FIAP

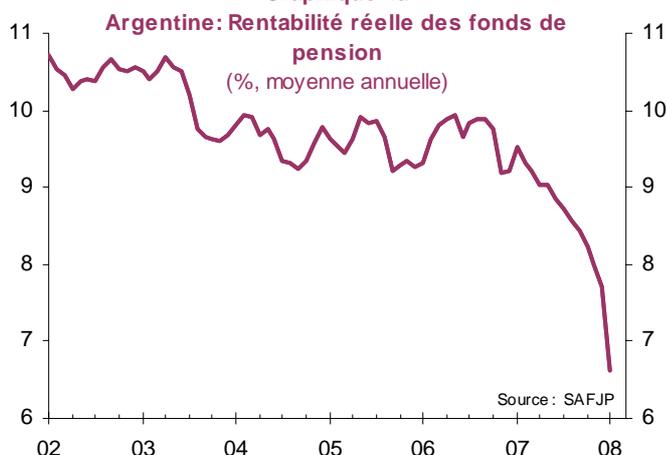
\* Le taux de cotisation inclus un apport de 1,50% au Fond de garantie de la pension minimum

\*\* La commission AFP est la somme de la commission fixe et de la commission variable moyenne du système

### Les fonds de pensions touchés de plein fouet par la crise économique internationale...

La crise économique actuelle ajoute de nouveaux éléments aux débats sur les régimes de retraite et, en particulier, sur les fonds de pensions issus des réformes engagées à partir des années 90. La baisse des prix de presque tous les actifs (actions, obligations, matières premières, immobilier, etc.), contredit l'idée que la diversification suffit à se prémunir du risque. Les pays d'Amérique latine ne sont pas épargnés. Ainsi, tous les fonds de pension latino-américains ont vu leur valeur diminuer en raison de la crise (**graphiques 3, 4a-e**).

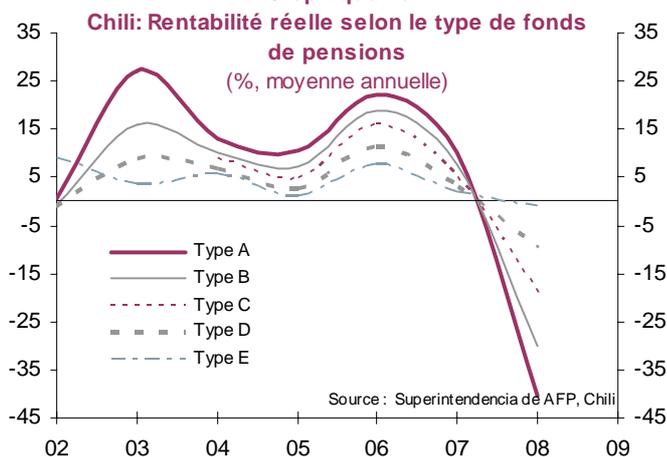
**Graphique 4a**



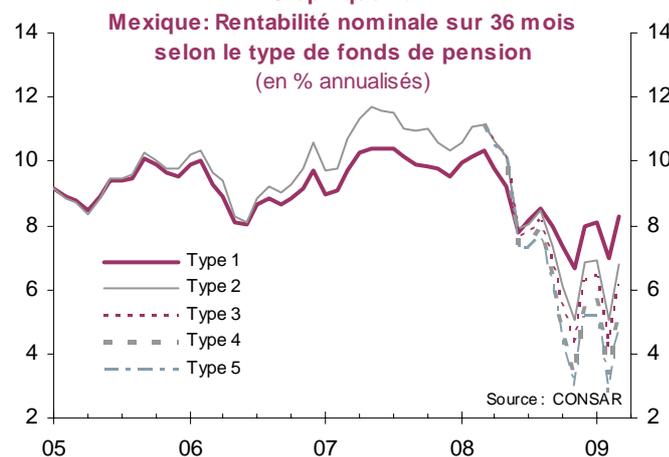
**Graphique 4b**



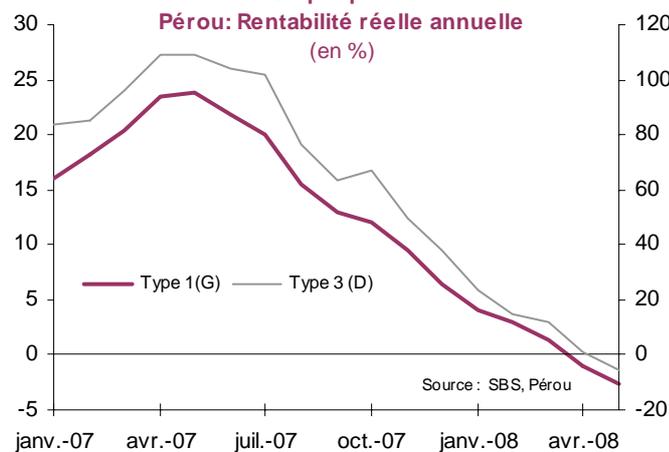
**Graphique 4c**



**Graphique 4d**



**Graphique 4e**



Au Pérou, les fonds de pensions ont perdu au total près de 5 milliards de dollars en 2008, affectant particulièrement ceux ayant fortement investi en rente variable. En octobre, juste avant leur nationalisation, les fonds de pension argentins avaient enregistré une chute de 20% de leur rentabilité, une des plus fortes depuis la création du système en 1994. Les fonds de pension mexicains ont enregistré une rentabilité réelle négative pour tous les types de fonds en décembre, jusqu'à -9% pour le type le plus risqué.

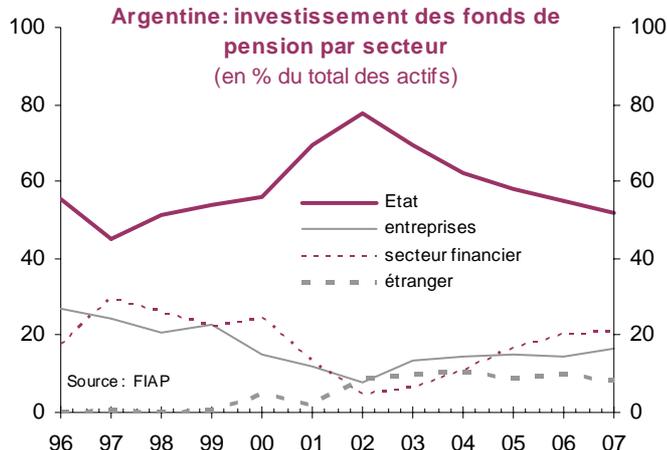
Les AFP chiliennes subissent elles-aussi de plein fouet la crise internationale. Sur l'année, elles ont perdu un peu plus de 21 milliards de dollars (-22,5%). Tous les fonds ont enregistré une rentabilité négative en 2008 et les fonds de type A et B (les plus risqués) ont perdu respectivement 40,26% et 30,08% de leur rentabilité. En septembre, elles accusaient une chute de 90% de leur bénéfice par rapport à l'année dernière et le ratio rentabilité/patrimoine est passé de 23,9% en 2007 (à septembre) à 1,5% à septembre 2008.

Tout de même, on note une certaine récupération depuis le début de l'année 2009 qui va de pair avec la tendance à la stabilisation des variables financières dans la région. C'est le cas au Pérou, au Chili, où presque tous les types de fonds ont enregistré une rentabilité positive en mars. Toutefois, l'évolution en glissement annuel reste négative.

Par ailleurs, la composition du portefeuille des AFP a joué un rôle primordial dans leur exposition à la crise du fait de la plus forte chute des actifs étrangers par rapport aux valeurs locales (**graphiques 5a-d**). Ainsi, les mauvais résultats des fonds de pensions chiliens s'expliquent en partie par leur forte internationalisation: environ 35% des fonds accumulés ont été investis dans différents instruments financiers à l'étranger. C'est le plus fort taux d'internationalisation dans la région. A l'opposé, au Mexique, 80% des fonds sont investis dans de la dette publique et privée nationale.

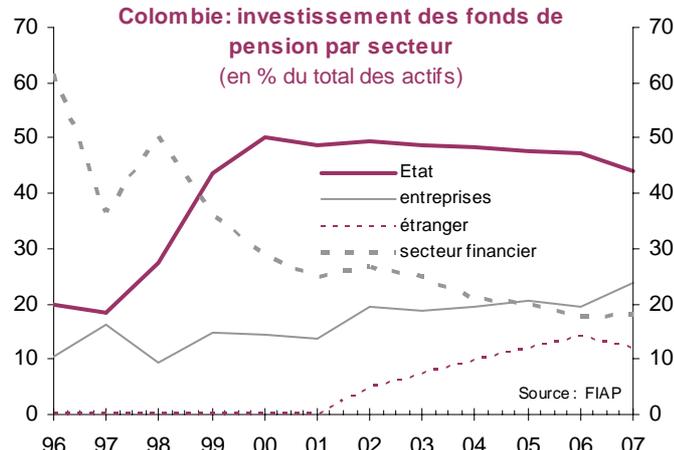
Graphique 5a

Argentine: investissement des fonds de pension par secteur (en % du total des actifs)

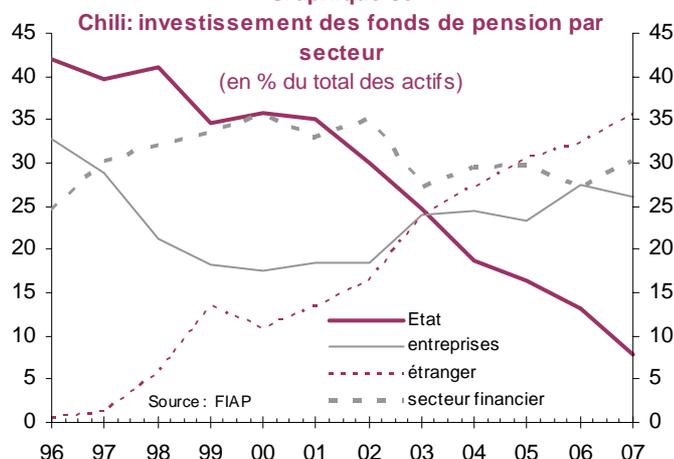


Graphique 5b

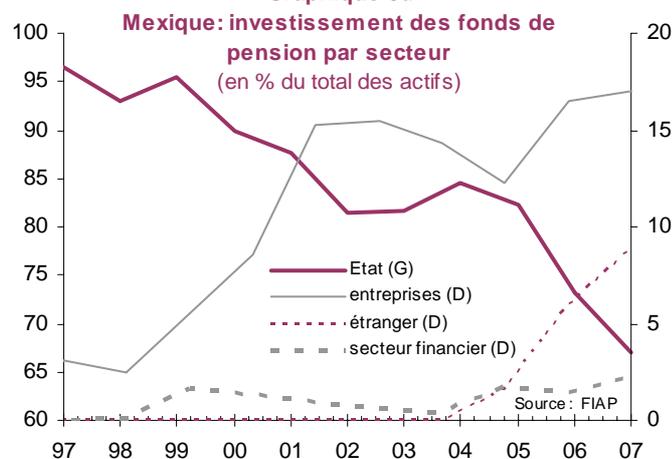
Colombie: investissement des fonds de pension par secteur (en % du total des actifs)



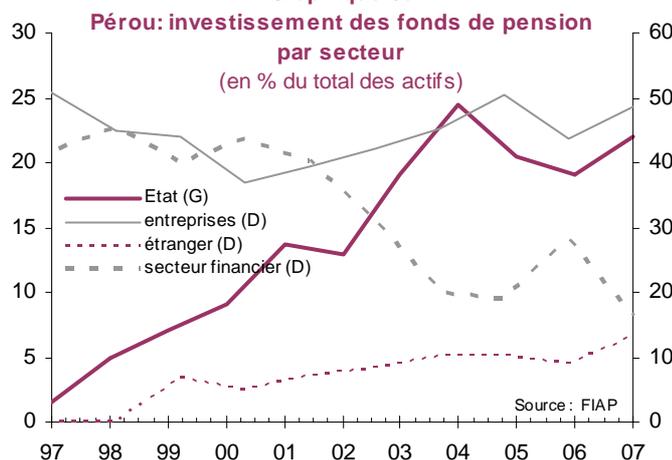
Graphique 5c



Graphique 5d



Graphique 5e



**...mais la rentabilité historique demeure plus qu'honorable**

Néanmoins, il est clair que les rendements ne doivent pas être considérés dans une perspective de court terme. Dans ce domaine, l'analyse doit avoir un horizon long (les cotisations ne sont pas retirées avant 30 ans). Au Chili par exemple, 95% des affiliés sont encore loin de l'âge de la retraite en particulier dans les fonds les plus risqués (type A) où 100% des affiliés partiront à la retraite dans plus de dix ans. Au Mexique, le système privé, créé il y a 11 ans ne verse pas encore de retraites car la durée de cotisation doit être d'au moins 25 ans.

Dans cette perspective, les fonds latino-américains continuent d'être rentables, au sens de la rentabilité historique, c'est-à-dire depuis le début de leur activité (**tableau 3**). Ainsi, la rentabilité historique est de 4,32% pour le fonds A à 3,56% pour le fonds E au Chili entre septembre 2002 (création) et mars 2009 en moyenne annuelle. Dans le cas des fonds de pensions colombiens elle a atteint 14,37% entre mai 1994 et décembre 2008. Même dans le cas de l'Argentine, où comme nous l'avons souligné les performances des fonds de pension ont été mises en cause, la rentabilité historique était de 6,6%, en moyenne annuelle, en octobre 2008. En fait, malgré leur volatilité à courte échéance, les actions restent les actifs les plus rentables dans une perspective de long terme.

**Tableau 3: Rentabilité réelle des fonds de pensions latino-américains (\*)**

	Annuelle	Historique
1998	11,7%	11,7%
1999	18,0%	14,7%
2000	8,3%	12,5%
2001	9,7%	11,8%
2002	6,7%	10,7%
2003	10,2%	10,6%
2004	7,8%	10,2%
2005	9,3%	10,1%
2006	12,9%	10,4%
2007	8,4%	10,2%
2008	-8,1%	8,3%

(\*) inclus la Colombie, le Chili, le Mexique et le Pérou

Source: BBVA

De plus, sur le long terme il existe un certain nombre de pare-feux visant à se prémunir des risques associés à la volatilité. Ainsi au Chili, il existe une réglementation concernant le choix du type de fond : les fonds les plus risqués (c'est-à-dire ayant une part plus importante de rente variable) censés apporter une plus grande rentabilité sont soumis –comme indiqué dans l'annexe- à des limites d'âge pour les affiliés afin de garantir un horizon d'investissement relativement long et donc de minimiser l'impact des pertes de court terme, liées à la volatilité des marchés. De même, dans le cas chilien, le système doit garantir un rendement minimum grâce à « une réserve de fluctuation de rentabilité » constituée à partir des « excès » de rendement définis différemment selon qu'il s'agisse de fonds de type A et B ou des fonds C, D et E.

### Les réponses face à la crise

Alors que de nombreux pays latino-américains ont privatisé leurs régimes de retraite depuis plus d'une décennie, l'opinion publique reste largement insatisfaite des systèmes existants. Ainsi, selon l'enquête LatinoBarómetro, 82% des citoyens de la région estiment que le système de retraite devrait être géré par l'Etat et seulement 31% sont satisfaits de l'offre de service, un score inférieur aux domaines de l'éducation, de la santé ou des transports publics. Les pertes subies par les AFP pendant la crise actuelle pourraient être un facteur aggravant du mécontentement de l'opinion publique dans les pays de la région. Cependant, il est impossible d'évaluer l'évolution historique du degré de satisfaction des populations à l'égard des régimes de retraite car l'enquête LatinoBarómetro sur cette question n'est réalisée que depuis 2007.

Dans ce cadre d'insatisfaction vis-à-vis des régimes existants, on observe deux types de réponses suscitées par la crise : d'une part les réformes radicales et d'autre part l'aménagement, plus ou moins important, des systèmes en vigueur.

L'exemple le plus net d'une remise en question du système est fourni par ce qui s'est passé en octobre 2008 en Argentine, où la crise financière internationale a fragilisé les fonds de pension. Ceci a servi d'argument aux pouvoirs publics argentins pour les nationaliser, en soulignant que le système privé ne pourrait pas assurer convenablement la retraite des cotisants. Il est vrai que le régime par capitalisation, mis en place dans les années 1990, avait de sévères lacunes, notamment un taux de cotisations effectives n'atteignant pas les 50% et que le gouvernement de Cristina Kirchner voulait, depuis quelques temps, mettre sur pied un système national intégré de protection sociale.

Même si la renationalisation des caisses de retraites privées était une revendication importante d'une partie des forces politiques du pays, il paraît clair que cette décision controversée appliquée de manière radicale –le parlement a très rapidement approuvé la loi proposée par le pouvoir exécutif- s'est traduite par l'appropriation, par le gouvernement, des ressources gérées par les fonds de pensions –près de 100 milliards de pesos, soit environ 23 milliards d'euros- et des cotisations annuelles – environ 15 milliards de pesos, soit 3,5 milliards d'euros- pour renforcer le budget de l'Etat. Qui plus est, la nationalisation des fonds de retraites a entraîné le transfert à l'Etat non seulement des passifs (les pensions actuelles et futures) mais aussi des actifs (les placements en obligations et actions notamment) de ces fonds. Dès lors, le Trésor argentin n'est plus obligé de rembourser les titres publics détenus par les fonds de pension, alors qu'il devait faire face à un besoin de financement accru en 2009 et 2010 (**SP N° 131, octobre 2008**).

De même, la Bolivie est en train de mettre en place une réforme de grande ampleur. Le projet de loi, en cours d'approbation, prévoit d'apporter des modifications importantes au système existant. En particulier, la nouvelle loi envisage la création d'un pilier de solidarité géré par le système public. Si l'existence de fonds de pensions privés n'est, semble-t-il, finalement pas remise en question, leur fonctionnement devra être soumis à l'octroi d'une licence publique pour une durée de 10 ans.

Mais en dehors des cas de l'Argentine et de la Bolivie, dans les autres pays de la région la suppression des fonds de pension créés lors de la réforme des années 90 ne semble pas à l'ordre du jour. Il est néanmoins certain que la crise a fait resurgir les débats sur les systèmes de retraite par capitalisation et conduit à certains aménagements dans les systèmes. Au Pérou notamment, la presse –en relayant l'opinion - s'est mise à questionner la rémunération des AFP (en demandant à ce qu'elle soit faite en fonction de la gestion des fonds). La rentabilité est la variable clé qui, selon ses défenseurs, fait la supériorité des fonds de pension par rapport aux systèmes par répartition. L'argument se trouve ainsi fortement fragilisé.

Par ailleurs, la tendance –déjà évoquée- des dernières années à la mise en place de multi-fonds proposant diverses options d'investissement aux affiliés selon leur horizon de contribution et leurs attentes en termes de rendements pourrait être contrariée si la conjoncture actuelle s'accompagne d'une persistante montée de l'aversion au risque de la part des affiliés. Ainsi au Chili, un vent de panique s'est propagé parmi les affiliés qui ont tendance à rapatrier leur épargne retraite vers les fonds les moins risqués, ce qui à son tour implique des modifications du portefeuille des AFP qui influent sur les fluctuations des marchés boursiers locaux.

Tout en excluant les cas extrêmes, la crise financière, d'autant plus si elle se prolonge, devra amener à repenser la réglementation des fonds de pensions en particulier du point de vue des risques de marché (rente variable, risque de change, produits dérivés) et des garanties aux cotisants (rentabilité). On commence d'ailleurs à observer des modifications légales concernant le fonctionnement des AFP pour tenir compte de la durée et de la profondeur de la crise. Ainsi, au Mexique, la CONSAR (Commission Nationale pour l'Épargne Retraite) a mis en place de nouvelles règles sur l'investissement des fonds de pension pour faire face aux pertes subies ces derniers mois. Cela leur permettra des reconstitutions exceptionnelles de leur portefeuille pour tirer profit des opportunités du marché dans un contexte de forte volatilité. Au Chili, la Superintendance des Fonds de pensions a également modifié les règles d'investissement des fonds en leur octroyant des délais supplémentaires pour ajuster leurs positions de couverture de change. La nouvelle loi du système de retraite approuvée en 2008 prévoit aussi une meilleure information des affiliés sur les risques des différents types de fonds ainsi que de nouvelles alternatives pour la sélection des placements (possibilité de répartir son épargne entre plusieurs types de fonds).

## Un rôle accru dans l'économie réelle

Il est clair que les fonds de pensions jouent un rôle non négligeable dans les économies domestiques. Ils sont notamment de gros investisseurs institutionnels et, à ce titre, ils sont des clients importants des bons émis par l'Etat. Aussi, les fonds contribuent-ils de manière décisive au développement du marché des capitaux domestique, comme le montre l'exemple chilien.

Or, la tendance à jouer un rôle de plus en plus important dans l'économie réelle (lettres hypothécaires, bons et actions d'entreprises, quotes-parts de fonds d'investissements) va sans doute se renforcer suite à la crise actuelle. Par exemple, mi-mars 2009 les fonds de pensions privés mexicains ont signé un accord les engageant à investir seulement en valeurs locales. De manière générale, ils montrent de plus en plus d'intérêt, dans le cadre de programmes contra-cycliques, pour les investissements en infrastructures. Au Chili par exemple, les concessions routières ou les prolongations du métro de Santiago ont été financées partiellement par les fonds de pensions. Au total, les AFP réalisent des investissements en infrastructures à hauteur de 9% de leur portefeuille au Chili, 1% au Mexique et 2% au Pérou. De même, à juillet 2008, les AFP colombiennes avaient investi 19,43% de leurs fonds en projets d'infrastructures.

Les opportunités de déploiement de l'activité sont donc grandes et les programmes contra-cycliques que plusieurs pays mettent en place devraient renforcer cette tendance. Ainsi, dans le cadre des mesures prises récemment pour faire face à la crise, le gouvernement péruvien a créé un Fonds pour les infrastructures dans lequel les AFP devraient investir près de 300 millions de dollars.

## Conclusion

La mise en place de systèmes de retraites privés par capitalisation n'a pas permis de régler les problèmes des systèmes publics existant précédemment. Alors que les opinions publiques sont insatisfaites à leur égard, ces systèmes restent confrontés à de nombreux défis pour assumer pleinement leur mission sociale.

Dans ce cadre, les pertes subies par les AFP à la suite de la crise économique internationale apparaissent comme une nouvelle source d'inquiétude dans le débat public.

Toutefois, leur rentabilité historique n'apparaît pas encore affectée et une décision telle que celle prise par le gouvernement argentin, de supprimer les fonds de pensions et de revenir à un système public de retraites par répartition, ne semble pas envisagée dans d'autres pays de la région. Pour susciter des émules dans d'autres pays l'exemple argentin devrait montrer que, tout en faisant l'impasse sur le développement des marchés de capitaux domestiques, la nouvelle gestion publique des retraites est à même d'assurer sa mission sociale de base – notamment accroître l'étendue de la couverture et atteindre des niveaux convenables pour ce qui est des retraites versées - sans retomber dans les errements du passé : lourdeurs et coûts administratifs excessifs, laxisme et légèreté dans l'allocation de l'épargne-retraite...

Néanmoins, si elle perdure, la morosité des marchés aura des conséquences sur l'offre des AFP (se traduisant soit par une baisse des prestations soit par une hausse des cotisations pour les fonds à prestations définies) et sur la viabilité des régimes par capitalisation. Dans ce contexte, la plupart des pays s'engage dans la voie des aménagements et réformes ponctuels des systèmes existants, ce qui suppose non seulement une plus grande capacité d'adaptation aux conditions des marchés financiers internationaux de la part des AFP mais aussi et surtout un rôle clé des gouvernements en tant que régulateurs et garants en dernier ressort des systèmes de retraite.

Enfin, dans un « climat intellectuel » plus favorable à un rôle actif de l'Etat dans l'économie et dans le cadre de politiques contra-cycliques mises en place dans de nombreux pays de la région, l'idée d'une utilisation accrue des ressources gérées par les divers régimes de retraite pour des investissements de long terme, en particulier la construction d'infrastructures, gagne du terrain.

## Annexe - La mise en place de fonds multiples

- Le système des "multifonds" a été créé au Chili en 2002. Le Mexique (2005, 2008) et le Pérou (2005) ont également mis en place des fonds multiples pour leur pilier contributif et la Colombie étudie actuellement la possibilité d'implémenter un système comparable.
- Ce système consiste à distinguer, au sein de chaque AFP, différents fonds en fonction des comportements d'investissement adoptés, c'est-à-dire en fonction de la part des ressources investies en rente variable (actions)
- L'objectif des fonds multiples est d'augmenter le rendement espéré des cotisations (donc de la pension) et de s'adapter aux caractéristiques (âge) et préférences (aversion au risque) des affiliés.
- Les fonds se distinguent par leur degré de risque (exposition à la volatilité de court terme) et sont donc soumis à des restrictions d'affiliation ayant trait à l'âge et la condition des affiliés (âge et situation d'actif ou de retraité)

### Caractéristiques des fonds multiples

	Types de fonds	Part d'investissement en rente variable	Choix du fond	Assignation par défaut	Autres caractéristiques
<b>Chili</b>	A (+ risqué)	de 40% à 80%	H. jusqu'à 55 ans, F. jusqu'à 50 ans	jusqu'à 35 ans F. de 36 à 50 ans, H. de 36 à 55 ans F. à partir de 51 ans, H. à partir de 56 ans	Les affiliés peuvent répartir leurs cotisations entre différents fonds et peuvent changer de fond au sein d'une AFP deux fois par an sans frais
	B	de 25% à 60%	H. à partir de 56 ans, F. à partir de 51 ans, non retraités		
	C	de 15% à 40%			
	D	de 5% à 20%			
	E (- risqué)	non autorisé			
<b>Mexique</b>	5	jusqu'à 30%	moins de 26 ans	moins de 26 ans	Chaque affilié ne peut choisir qu'un seul fonds pour ses cotisations obligatoires et volontaires et peut changer de fonds au sein de la même AFP sans limitation ni frais
	4	jusqu'à 25%	moins de 36 ans	de 27 à 36 ans	
	3	jusqu'à 20%	moins de 45 ans	de 37 à 45 ans	
	2	jusqu'à 15%	moins de 55 ans	de 46 à 55 ans	
	1	non autorisé	56 ans et plus	56 ans et plus	
<b>Pérou</b>	"de croissance"	jusqu'à 80%	jusqu'à 60 ans	moins de 60 ans	Les affiliés peuvent transférer leurs apports d'un fonds à un autre tous les trois mois. Les cotisations obligatoires ne peuvent être affectées qu'à un seul fonds mais pas de restrictions pour les contributions volontaires.
	"mixte"	jusqu'à 45%			
	"de préservation"	jusqu'à 10%			

Sources: FIAP, Superintendencia de Pensiones (Chili), CONSAR (Mexique), Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (Pérou), Superintendencia financiera (Colombie)