



## La réforme des retraites : tient-elle ses promesses en Amérique latine ?

(d'après les *Perspectives économiques de l'Amérique latine 2008*)

[www.oecd.org/dev/publications/leo](http://www.oecd.org/dev/publications/leo)

par Charles Oman et Waldo Tapia

- ◆ En Amérique latine, la réforme des retraites a contribué à la financiarisation de l'économie, mais avec des résultats mitigés sur le niveau de l'épargne nationale.
- ◆ Les effets bénéfiques potentiels des fonds de pension privés sur la gouvernance des entreprises restent inexploités, que ce soit en interne, via la gestion des fonds, ou en externe, par l'influence qu'ils pourraient avoir sur les règles de gouvernance adoptées par les entreprises dans lesquelles ils investissent.

Dans le monde en développement, l'Amérique latine est la région pionnière pour la réforme des systèmes de retraite. Depuis que le Chili a engagé ce processus en 1981, neuf autres pays de la région sont passés de régimes de retraites publics par répartition à des systèmes privés par capitalisation, à cotisations définies et comptes individuels. Comme l'indiquent les *Perspectives économiques de l'Amérique latine 2008*, il existe plusieurs recettes pour mettre en œuvre cette réforme : certains pays ont entièrement remplacé l'ancien système, tandis que d'autres ont introduit des fonds de pension privés souscrits sur une base volontaire.

Quelle que soit la formule retenue, ces réformes partagent généralement un large éventail d'objectifs. Elles cherchent avant tout à procurer aux travailleurs une source fiable de revenus pour leur retraite en allégeant les ponctions budgétaires insolubles qui caractérisent les systèmes publics existants. Parallèlement, la plupart des pays d'Amérique latine souffrant depuis longtemps de la faiblesse de leur épargne intérieure et de la fragilité de leur système financier, les autorités s'efforcent aussi de tirer parti de cette réforme pour dynamiser l'épargne locale, alimenter la croissance et la lutte contre la pauvreté avec une source stable de financement, et encourager le développement des marchés financiers locaux. Enfin, des fonds de pension mieux gérés peuvent influencer sur le gouvernement d'entreprise – ils peuvent limiter des pratiques corporatistes coûteuses et parfois entachées de corruption – dans les entreprises dont ils acquièrent des parts pour le compte des travailleurs.

Ces réformes produisent des résultats variables selon les pays, en partie parce qu'elles sont plus ou moins récentes. Au Chili et au Pérou, par exemple, la réforme des retraites s'est accompagnée d'un assainissement des finances publiques et d'un relèvement de l'épargne nationale. Dans le cas du Chili, ces mesures se sont en outre traduites par une expansion du rôle de la bourse des valeurs et élargi le marché local des titres de créances hypothécaires, tout en améliorant la gouvernance des entreprises locales. Le paysage est moins flatteur dans d'autres pays, comme la Colombie et le Mexique, où l'épargne n'a pas augmenté, voire a reculé. De leur côté, l'Argentine et la Bolivie ont cédé à des contraintes budgétaires qui ont affaibli leurs systèmes de fonds de pension. Il est d'autant plus difficile de déterminer l'effet véritable des réformes des systèmes de pensions sur l'épargne nationale en Amérique latine qu'elles ont coïncidé avec l'adoption d'une multitude d'autres mesures affectant largement l'épargne.

Contrastant avec ses effets globalement décevants sur l'épargne nationale, la réforme des retraites a entraîné une financiarisation accrue dans de nombreux pays de la région. Fin 2006, les actifs gérés par les fonds de pension privés se chiffraient à 390 milliards de dollars, d'où une relative prééminence sur les autres porteurs d'actifs au sein des systèmes financiers locaux. C'est au Brésil et au Chili que les fonds de pension privés sont les plus développés, puisqu'ils gèrent quelque 65 pour cent de l'ensemble des fonds de pension d'Amérique latine. Le cas du Chili est particulièrement significatif : avec des actifs représentant plus de 60 pour cent de son PIB en

décembre 2006, la taille relative du système de retraite chilien approche celle des pays de l'OCDE disposant d'un secteur des retraites privées bien développé.

Étant donné la taille et le poids des fonds de pension privés dans les économies d'Amérique latine, l'amélioration de la réglementation et de la gouvernance est devenue une priorité dans toute la région. Des cahiers des charges plus explicites, des codes de conduite plus détaillés et des mécanismes de responsabilisation renforcés devraient contribuer à harmoniser les intérêts des actifs et des retraités, des employeurs et des administrateurs des fonds de pension. Ces derniers sont en outre à même d'induire une amélioration globale de la qualité de la gouvernance dans les entreprises dont ils acquièrent les actions. Au Brésil, les grands fonds de pension, qui coopèrent étroitement avec les autres investisseurs institutionnels locaux, ont joué un rôle important dans la promotion du relèvement du niveau de la gouvernance dans les sociétés cotées. Cependant, de manière générale, les fonds de pension ne sont pas encore les moteurs de l'amélioration de la gouvernance d'entreprise qu'ils pourraient devenir un jour.

On peut tirer de la réforme des systèmes de retraite menée dans les pays de l'OCDE cinq grands enseignements dont un examen attentif devrait améliorer les performances en

Amérique latine. Tout d'abord, il convient de renforcer l'infrastructure des marchés financiers et les cadres réglementaires nationaux. Deuxièmement, il faut revoir les plafonds imposés pour l'investissement, en particulier sur les actions et les actifs étrangers, en vue de faciliter la diversification tout en maintenant des règles prudentielles strictes. Troisièmement, si chaque contributeur dispose d'une gamme élargie de possibilités d'investissement, il sera davantage incité à s'informer des résultats respectifs de chaque fonds, et cette offre étendue induira une amélioration des services fournis par les administrateurs, une augmentation du nombre des contributeurs et une meilleure affectation des ressources. Quatrièmement, deux options permettront d'abaisser les frais et commissions, actuellement élevés : la libéralisation du marché afin de l'ouvrir à de nouveaux intervenants, de manière à comprimer les coûts par la concurrence, ou la centralisation au niveau national du recouvrement des cotisations, de la comptabilité et de la reddition des comptes, afin d'abaisser les coûts administratifs. Cinquièmement, les règles régissant les fonds de pension privés doivent renforcer la responsabilité des investisseurs institutionnels en tant qu'agents fiduciaires de l'épargne-retraite des travailleurs. Une telle responsabilité appelle une gestion plus transparente et une communication plus efficace entre les gestionnaires et les contributeurs des fonds.



Les lecteurs sont invités à citer ou reproduire les informations des *Repères* du Centre de développement de l'OCDE dans leurs propres publications. En échange, le Centre demande les remerciements de rigueur ainsi qu'un exemplaire de la publication. Le texte intégral des *Repères* et d'autres informations sur le Centre de développement et ses travaux sont disponibles sur : [www.oecd.org/dev](http://www.oecd.org/dev)

Centre de développement de l'OCDE  
2, rue André-Pascal,  
75775 Paris Cedex 16, France  
Tél : 33 (0)1 45.24.82.00  
Fax : 33 (0)1 44.30.61.49  
mél : [dev.contact@oecd.org](mailto:dev.contact@oecd.org)