

DOCUMENTS DE TRAVAIL SUR LE VIEILLISSEMENT

Préserver la prospérité dans une société vieillissante: le projet horizontal de l'OCDE sur les implications politiques du vieillissement

LE REGIME DE RETRAITE CHILIEN

DOCUMENT DE TRAVAIL AWP 5.6F

Ce document traite de la privatisation du système de retraite chilien et plus particulièrement des conséquences fiscales des réformes. M. Joaquin Vial Ruiz-Tagle, Directeur du Budget et Mme Francisca Castro, Conseiller au Ministère des Finances du Chili sont les auteurs de ce rapport.

Ce rapport a été examiné lors de la réunion annuelle des Hauts responsables du Budget, dans le cadre du Programme de Travail du Comité de la Gestion publique en matière de budgétisation et de gestion financière. Document complet aussi disponible: PUMA/SBO(97)5/FINAL et sur Internet : <http://www.oecd.org/puma>

TABLE DES MATIERES

Avant-Propos	3
Introduction.....	4
L'ancien système.....	4
Le nouveau régime de retraite.....	6
Coûts de la transition ; effets sur le budget	11
Résultats.....	12
Effets sur l'économie nationale.....	16
Perspectives pour les fonds de pension	18
Références.....	21

© OCDE, 1998

Les demandes de reproduction ou de traduction doivent être adressées à :

M. le Chef du Service des Publications, OCDE 2 rue André-Pascal, 75775 Paris Cedex 16, France.

Avant-Propos

Ce document traite de la privatisation du système de retraite chilien et plus particulièrement des conséquences fiscales des réformes. M. Joaquin Vial Ruiz-Tagle, Directeur du Budget et Mme Francisca Castro, Conseiller au Ministère des Finances du Chili sont les auteurs de ce rapport.

Ce rapport a été examiné lors de la réunion annuelle des Hauts responsables du Budget, dans le cadre du Programme de Travail du Comité de la Gestion publique en matière de budgétisation et de gestion financière.

Ce rapport a été édité par Jon Blondal et l'assistance technique a été assurée par Jocelyne Feuillet-Allard du Service de la Gestion publique de l'OCDE.

Les opinions exprimées sont celles de l'auteur et n'engagent ni ne reflètent nécessairement celles des gouvernements des pays Membres de l'OCDE. Ce rapport est publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE.

LE REGIME DE RETRAITE CHILIEN

Introduction

L'introduction au Chili, au début des années 80, d'un régime de retraite privé reposant sur des comptes d'épargne retraite individuels, a attiré l'attention du monde entier. Cette réforme - ainsi que d'autres changements structurels favorisant les mécanismes du marché - et la nette amélioration des résultats de l'économie chilienne ont conduit de nombreux observateurs à conclure qu'il existait un lien direct entre tous ces facteurs, compte tenu notamment de l'augmentation de l'épargne intérieure des ménages générée par ce nouveau régime de retraite.

Comme c'est généralement le cas, les choses sont moins évidentes quand on les examine de près. Si tout porte à penser que le nouveau système de retraite chilien a des effets positifs, un certain nombre de problèmes ne sont pas encore réglés de façon satisfaisante, par exemple les frais de gestion élevés - et croissants - ainsi que l'importance des garanties budgétaires. Par ailleurs, le fort retentissement sur le budget du passage d'un régime de retraite par répartition parvenu à maturité à un système reposant sur des capitaux privés devrait modérer l'enthousiasme de nombreux réformateurs potentiels qui sont déjà confrontés à d'importants déficits budgétaires.

Dans le présent document, nous décrivons le nouveau système et la réforme mise en oeuvre, en insistant plus particulièrement sur les effets budgétaires. Nous concluons par un bref examen des problèmes encore non résolus dans le régime de retraite chilien.

L'ancien système

Dans les années 20, le Chili a mis en place un système de sécurité sociale visant à assurer une retraite aux personnes âgées et à fournir d'autres prestations sociales. Dans les premières années, plusieurs régimes de retraite conçus pour différents groupes professionnels ont coexisté. Les différences entre ces régimes étaient le fruit non pas d'une politique de sécurité sociale bien conçue mais de l'action de divers groupes de pression. Dans les années 70, en raison de cette évolution, des écarts très importants ont été observés dans les prestations reçues par les différents groupes de travailleurs.

Si en 1979 on comptait 32 caisses de retraite ("Cajas"), trois étaient particulièrement importantes à la fois par le nombre d'adhérents et le montant des cotisations. Toutes ces caisses avaient pour point commun de fonctionner selon le principe de la répartition, à savoir que les retraites étaient financées par les cotisants actifs. On pensait faire face à l'augmentation des dépenses en puisant à la fois sur l'épargne accumulée et sur le revenu net cumulé de cette épargne. Le lien avec les finances publiques se situait au niveau de la gestion de portefeuille. Pour éviter la fraude et faire garantir les cotisations obligatoires par l'Etat, l'excédent des caisses (cotisations moins prestations) était transféré à l'Etat pour investissement.

Tableau 1. Cotisants assujettis à l'ancien régime de retraite

Institutions	Nombre de cotisants	% du Total
Sécurité sociale	1.394.300	62,61
EMPART	430.000	19,31
CANAEMPU	264.200	11,86
Autres	138.400	6,22
Total	2.226.900	100,00

Source : Surintendance des sociétés d'administration des fonds de pension (AFP).

Pendant les premières décennies, le système a été nettement excédentaire en raison du rapport cotisants-retraités. Entre autres problèmes, cette situation a incité à augmenter les prestations, ce qui n'a pas pu durer quand le système est parvenu à maturité. Confrontés à la nécessité soit de réduire les prestations, soit de créer un excédent budgétaire pour combler le déficit du régime de retraite, les pouvoirs publics ont choisi d'augmenter les taux de cotisation. S'il y avait en 1955 un retraité pour 12.2 adhérents actifs, en 1980, cette proportion avait été ramenée à 2.5 adhérents actifs pour un retraité.

Le problème du financement s'est aggravé avec l'amplification de la fraude en matière de cotisations de sécurité sociale. Les réglementations en vigueur encourageaient les travailleurs et les employeurs à ne payer que le minimum légal ; ils ne se préoccupaient d'augmenter le montant réel des cotisations que pendant les dernières années de la vie active, période pendant laquelle le montant des cotisations jouait un rôle pour le calcul des pensions. En raison de ces problèmes financiers, il a fallu relever les taux de cotisation : en 1974, ils représentaient plus de 50 pour cent du salaire mensuel d'un ouvrier. Bien qu'ils aient été réduits de plus de 20 pour cent entre 1974 et 1980, ils étaient encore compris entre 33.5 pour cent et 42 pour cent du salaire soumis à retenue pour pension, ce qui a aggravé encore le problème de la fraude, compromettant davantage la santé financière du système. Le taux de couverture a atteint son maximum en 1973, avec 79 pour cent d'actifs cotisants. Puis ce taux a diminué progressivement pour atteindre 64 pour cent en 1989. Cette tendance s'explique essentiellement par la fraude et par l'augmentation du taux de chômage qui est passé de 3.3 pour cent en 1972 à 14.9 pour cent en 1975.

Tableau 2. Taux de cotisation global

Institutions	1974	1980	Différence
Sécurité sociale	56.60%	33.20%	23.40%
EMPART	64.50%	41.04%	23.46%
CANAEMPU	54.75%	32.50%	22.25%

Source : Surintendance des AFP.

Il n'y avait guère de lien entre les cotisations des travailleurs et les prestations servies par le système de sécurité sociale traditionnel. A cet égard, les cotisations étaient considérées comme un impôt sur le travail, ce qui a contribué au mauvais comportement sur le marché du travail dans les années 60 et 70. Si le régime dans son ensemble était neutre ou très légèrement novateur, il comportait néanmoins de nombreuses inégalités. Les prestations étaient supérieures pour les groupes qui exerçaient les pressions les

plus fortes ; les travailleurs des classes moyennes et aisées pouvaient obtenir des prestations importantes, ce qui rendait le système de plus en plus injuste.

Au cours des dernières années de l'ancien régime de retraite, les cotisations et le rendement des capitaux investis n'ont pas suffi à couvrir le paiement des pensions et il a fallu accroître les transferts budgétaires pour financer le système. Entre 1977 et 1980, les dotations budgétaires directes ont augmenté au rythme de 8.5 pour cent par an.

Tableau 3. Dotations budgétaires directes pour le paiement des pensions

Année	En pourcentage du PIB
1977	2.67%
1978	2.51%
1979	2.47%
1980	2.70%

Source : Cheyre (1991) et Banque centrale

L'iniquité du système, les conséquences budgétaires de la gestion particulièrement inefficace des fonds et la volonté de réduire le rôle de l'Etat dans les affaires économiques ont conduit les pouvoirs publics à introduire des réformes en 1981. La loi n° 3 500 promulguée en novembre 1980 a porté création d'un nouveau régime de retraite reposant sur des comptes d'épargne retraite individuels gérés par des établissements privés.

Les mesures destinées à préparer cette réforme ont été prises pendant la période 1974-1979 ; les pouvoirs publics ont alors mis en place un programme budgétaire très rigoureux afin de créer un excédent destiné à financer la future réforme de la sécurité sociale. Les différentes solutions possibles - financer le passage au nouveau régime en augmentant les impôts ou en émettant un emprunt public - ont été jugées trop risquées sur le plan budgétaire. Ce programme supposait une baisse sensible de la consommation publique - des salaires mais aussi des achats - favorisée par la croissance économique très rapide enregistrée par le pays pendant ces années. Deux autres mesures importantes ont été prises durant cette période : l'introduction d'une réglementation uniforme applicable à tous les types de pension, et la fixation de l'âge de la retraite à 65 ans pour les hommes et 60 ans pour les femmes dans la fonction publique, soit un relèvement d'environ 5 ans pour le travailleur moyen.

Après seize ans de fonctionnement, il est possible aujourd'hui d'évaluer cette importante réforme.

Le nouveau régime de retraite

La réforme du régime de retraite chilien mise en oeuvre fin 1980 - début 1981 a eu pour objet de remplacer l'ancien système par répartition confronté à de grandes difficultés financières par un système par capitalisation reposant sur des comptes d'épargne retraite individuels, gérés par des sociétés privées, les *Administradoras de Fondos de Pensiones* (sociétés d'administration des fonds de pension) (AFP).

Pour atténuer l'hostilité politique exprimée au moment des réformes et susciter un intérêt accru pour le nouveau régime, les taux de cotisation ont été fixés à un niveau suffisamment bas pour entraîner une augmentation du salaire net. Cette mesure a été financée par le relèvement (mentionné ci-dessus) de l'âge minimum de départ à la retraite. En moyenne, les travailleurs ayant opté pour le nouveau régime bénéficiaient d'une hausse effective de 11 pour cent de leur salaire net. De plus, afin de tenir compte des

cotisations déjà versées au titre de l'ancien régime, l'Etat a émis des bons spéciaux dits de "validation" et les a déposés sur les comptes individuels des travailleurs qui étaient en train de transférer leurs droits. Ces bons, payés en totalité au moment du départ à la retraite, ont assuré la transition entre l'ancien système et les nouveaux fonds de pension.

Dans le nouveau régime, les travailleurs peuvent choisir l'AFP à laquelle ils souhaitent adhérer, y virer leurs fonds et ouvrir de leur plein gré un compte d'épargne. Ce régime assure l'uniformité des cotisations et la structure des prestations couvre les pensions de vieillesse, d'invalidité et de survivant. Il n'y a pas d'affiliation collective ou de restriction quelconque à la mobilité entre fonds concurrents. De plus, les AFP, aussi bien collectivement qu'individuellement, ne peuvent appliquer des taux ou des commissions différents selon les cotisants.

Couverture et cotisations

Tous les salariés (y compris les fonctionnaires) doivent cotiser au régime de retraite. Cette cotisation est cependant facultative pour les travailleurs indépendants. Paradoxalement, les forces armées ont conservé leur propre régime. Les cotisations représentent 10 pour cent du salaire mensuel dans la limite de 2 000 dollars des Etats-Unis. Un complément de prime représentant 3 pour cent du salaire est versé au titre des assurances invalidité et décès, ce qui porte le taux de cotisation réel à 13 pour cent du salaire soumis à retenue pour pension. Le taux de cotisation relativement faible et le lien très étroit entre ces cotisations et les prestations versées ont joué un rôle important dans la diminution de la fraude et ont encouragé la participation au système.

Tableau 4. Coût prévisionnel moyen¹

(En dollars, décembre 1995)

Année	Coût prévisionnel brut (1)	Revenu soumis à retenue pour pension (2)	(1)/(2) en pourcentages
1982	15	287	5,10
1983	20	242	8,27
1984	20	230	8,69
1985	20	299	6,68
1986	18	301	6,05
1987	16	288	5,49
1988	13	326	4,00
1989	12	336	3,54
1990	11	345	3,15
1991	12	371	3,10
1992	12	399	3,07
1993	13	429	3,07
1994	15	489	3,06
1995	15	500	3,06
1996	16	513	3,05

Source : Surintendance des AFP

Si l'on considère les taux de cotisation imposés par le régime actuel, on s'aperçoit que le coût en termes de salaire mensuel est de près de 30 pour cent inférieur à ce qu'il était dans l'ancien système. En revanche, les frais de gestion prélevés par les AFP portent directement sur l'actif accumulé sur le compte individuel et sont particulièrement élevés au moment du départ à la retraite, ce qui entame le rendement des cotisations. Entre 1983 et 1987, les coûts moyens ont considérablement diminué en raison principalement de la réduction des dépenses d'exploitation et de la suppression de certaines commissions. Pendant la période 1988-1990, la modification de la structure des commissions associée à d'autres facteurs a permis d'abaisser le coût prévisionnel et d'augmenter ainsi la marge d'exploitation du système. Cette tendance favorable s'est infléchie dans les années 1990 malgré des gains significatifs et durables en pouvoir d'achat des salaires. La faute en incombe à l'augmentation des dépenses de commercialisation une fois le processus d'affiliation parvenu à maturité, et la progression du nombre d'adhérents s'explique dans la plupart des cas par l'accroissement normal de la population active. La concurrence entre les AFP s'est exercée non pas au niveau des prix et des prestations versées, mais dans les moyens mis en oeuvre pour toucher des clients potentiels, ce qui a considérablement accru l'importance de la force de vente. Cette question sera traitée plus en détail ultérieurement.

Les cotisations obligatoires sont déductibles du revenu imposable au même titre que le revenu des avoirs accumulés durant la vie active du cotisant. Il est possible de verser des cotisations volontaires sur le compte individuel dans la limite d'un plafond fixé à 2000 dollars par mois si l'on veut augmenter le capital nécessaire pour financer une retraite anticipée. Ces cotisations sont elles aussi déductibles du revenu imposable. Quand le travailleur prend sa retraite, sa pension devient imposable comme n'importe quel autre revenu. De même, il est possible d'ouvrir un deuxième compte d'épargne volontaire distinct du compte d'épargne-retraite. Le titulaire de ce compte peut librement disposer de ses fonds, mais seuls quatre retraits par an sont déductibles de l'impôt sur le revenu, à moins qu'ils ne soient effectués pour alimenter le compte d'épargne-retraite sur lequel il est possible de virer les fonds. Jusqu'en 1993, le traitement fiscal de ce deuxième compte était celui du solde final et non pas du rendement réel. En 1993, la loi a modifié le régime fiscal de ce compte et soumet désormais à l'impôt la rémunération réelle correspondant à la part des fonds qui a été retirée.

Pensions et autres prestations

Les principales prestations servies par le système chilien sont des pensions constituées sur des comptes individuels d'épargne-retraite ; autrement dit, le montant de la pension dépend de l'importance des avoirs cumulés et du rendement des investissements réalisés par les AFP, déduction faite des commissions. Le nouveau régime prévoit trois types de pension : pension de vieillesse, d'invalidité et de survivant.

Quand ce régime a été mis en place, l'âge minimum de départ à la retraite a été porté de 60 à 65 ans pour les hommes et de 55 à 60 ans pour les femmes. Néanmoins, la possibilité d'une retraite anticipée demeure². Quand un individu prend sa retraite, il a le choix entre deux possibilités : il peut se constituer une rente viagère auprès d'une compagnie d'assurances avec les avoirs cumulés ou effectuer des retraits échelonnés mensuellement sur son compte. La rente viagère assure un revenu régulier et connu, et protège contre une longévité importante. Les retraits mensuels assurent à l'individu encore en vie à l'échéance du contrat le minimum vieillesse garanti par l'Etat jusqu'à la fin de ses jours. En cas de décès, le solde est versé, le cas échéant, aux ayants droit. Il est également possible de retirer une somme globale en cas de dépassement du capital nécessaire au versement d'une pension équivalant à 70 pour cent du salaire soumis à retenue pour pension et à 120 pour cent au moins du minimum vieillesse.

Gestion et exploitation du système

Dans le nouveau régime, les fonds de pension ne peuvent être gérés que par des sociétés spécialisées, les *Administradoras de Fondos de Pensiones* (AFP). Ce sont des sociétés anonymes qui ont pour seul et unique objet de gérer des fonds de pension. N'importe quel groupe d'actionnaires peut créer une AFP. Ces sociétés sont contrôlées par la Surintendance des AFP et ne peuvent gérer qu'un seul fonds de pension pour tous les membres qui y sont affiliés. Elles possèdent des capitaux propres d'un montant minimum de 160 000 dollars ; ce montant augmente en fonction du nombre d'adhérents (le minimum pour 10 000 adhérents est de 650 000 dollars).

Les AFP sont en droit de prélever des frais et commissions pour la gestion des comptes individuels. Ces prélèvements représentent l'essentiel de leurs recettes, et se répartissent actuellement comme suit : 1) frais d'ouverture de compte ; 2) commission proportionnelle prélevée sur les cotisations ; 3) frais de gestion des retraits programmés ; 4) frais de gestion des cotisations volontaires ; et 5) droits d'entrée par période de versement des cotisations. Actuellement, il est interdit de prélever des frais à la sortie. Ces dispositions visent à encourager la concurrence.

Le régime possède également des réserves obligatoires représentant au moins 1 pour cent de la valeur totale du fonds. Cette obligation a été imposée pour assurer aux AFP les fonds nécessaires au cas où elles n'atteindraient pas le "rendement minimum" de leur portefeuille. Le système chilien impose aux AFP pour rémunérer leurs membres un rendement maximum et un rendement minimum fixés en fonction des résultats moyens obtenus par l'ensemble du système au cours des douze derniers mois. Le rendement minimum représente soit 50 pour cent du rendement moyen pour l'ensemble des AFP, soit le rendement moyen moins 2 points de pourcentage. Dans l'hypothèse où le rendement minimum n'est pas atteint, la société doit couvrir la différence en prélevant sur ses réserves. En revanche, si le rendement réel du capital investi est supérieur à 50 pour cent du rendement moyen de tous les fonds de pension, ou dépasse ce rendement moyen de 2 point de pourcentage, la société doit verser l'excédent sur un compte dit de "réserve" qui sera utilisé en cas de mauvais résultats. Les AFP doivent placer le montant de cette réserve dans les mêmes valeurs de portefeuille que celles du fonds de pension dont elles assurent l'administration.

*Règles applicables aux placements***Tableau 5. Instruments de placements**

Limites maximales fixées par la Banque centrale avant et après la nouvelle loi sur le marché des capitaux

Instruments	Avant		Après	
1 Titre du Trésor	45%		50%	
2 Dépôts et certificats garantis par des établissements financiers	100%		50%	
3 Titres hypothécaires	100%		50%	
4 Obligations de sociétés publiques et privées	100%		--	50%
5 Obligations de sociétés publiques et privées cotées en bourse			15%	
6 Actions de sociétés à capital variable	30%	40%	40%	
7 Actions de sociétés à capital variable (1)	30%			
8 Parts de fonds de placement dans l'immobilier	30%			
9 Parts de fonds de placement dans le développement des entreprises	5%	20%	5%	
10 Parts de fonds de placement	20%			
11 Parts de fonds de créances titrisées	non admis		10%	
12 Billet de trésorerie	100%		20%	
13 Valeurs étrangères	10%	10% à rendement fixe	12% fixe	12% fixe
		non admis rendement variable		6% variable
14 Autres instruments proposés par l'Etat	non admis		5%	
15 Parts de fonds de pension	100%		non admis	
16 Opérations de couverture à terme	non admis		15%	

1) La loi ne prévoit pas de plafond individuel pour ces instruments. Elle fixe cependant une limite globale pour les risques liés à l'immobilier.

Source : Surintendance des AFP

Les réglementations imposées par la loi sont très strictes en ce qui concerne les avoirs dans lesquels les AFP peuvent investir. Sécurité et rentabilité sont les principes de base. Ces réglementations ont consisté à fixer des plafonds quant aux instruments financiers admis, lesquels ont été approuvés par la Commission de classification des risques. Cette commission, créée en 1985, a pour principale fonction de classer les titres de créances en plusieurs catégories de risques.

Les règles relatives aux investissements ont été assouplies depuis la mise en place du nouveau régime ; une plus large place est accordée au risque de l'ensemble du portefeuille et l'on est moins rigoureux sur les limites imposées pour tel ou tel produit. En 1985, les fonds ont été autorisés à investir dans des actions chiliennes et, par la suite, les limites ont été assouplies à plusieurs reprises. En 1990, ils ont été autorisés à investir à l'étranger, ce qui n'a guère eu de retentissement en raison des fortes contraintes relatives à la qualité des produits et de l'écart considérable de taux d'intérêt nettement favorable à l'investissement au Chili.

Garanties de l'Etat

L'Etat ne se contente pas d'assurer la surveillance et la régulation du système. Le régime des retraites fait intervenir trois types de garanties de l'Etat.

Premièrement, l'Etat garantit un minimum vieillesse³. Ce minimum garanti s'applique aux retraités qui ont épuisé leur capital dans le cas de retraits échelonnés, ou dont le revenu est inférieur au minimum vieillesse en cas de versement d'une rente viagère. Dans les deux cas, les bénéficiaires doivent avoir cotisé pendant au moins 20 ans.

Deuxièmement, l'Etat garantit un rendement minimum quand l'AFP n'atteint pas le seuil imposé par la Surintendance. Comme on l'a expliqué plus haut, chaque AFP est censée obtenir un rendement minimum par rapport aux résultats moyens du système dans son ensemble. Les AFP doivent utiliser leurs réserves et leurs provisions pour investissement pour compenser toute baisse du taux de rendement. La société qui ne parvient pas à atteindre le seuil de rendement requis est mise en liquidation et les soldes des comptes individuels sont virés sur une autre AFP. Dans ce cas, l'Etat prend à sa charge la différence.

Troisièmement, l'Etat garantit le versement des pensions aux retraités affiliés à une compagnie d'assurance qui ferait faillite.

Coûts de la transition ; effets sur le budget

Le système se trouve encore dans une phase de transition caractérisée par la coexistence de l'ancien régime par répartition et du nouveau régime par capitalisation ; cette situation demeurera jusqu'à ce que les pensions au titre de l'ancien régime cessent d'être versées (ce dernier devrait arrêter de fonctionner aux environs de 2045). Le passage d'un régime par répartition à un régime par capitalisation a des conséquences budgétaires importantes. S'agissant des flux, l'Etat a été confronté à une brusque baisse de ses recettes due au transfert des cotisations vers le nouveau régime alors qu'il finance entièrement les pensions au titre de l'ancien système. Les conséquences budgétaires dépendent essentiellement du mode de financement de la réforme. Il y a trois façons de financer la transition : par l'emprunt, par l'impôt, ou par l'association des deux.

Au Chili, pour financer la réforme, l'Etat a mis en place un programme très rigoureux afin de constituer un excédent budgétaire important. En 1980, cet excédent représentait 5,5 pour cent du PIB. Bien que la formule du financement par la dette ait été évitée pendant les deux premières années de la réforme, la grave crise économique de 1982-83 (baisse du PIB d'environ 15 pour cent, taux de chômage atteignant 30 pour cent) a entraîné une baisse considérable des recettes publiques, et les AFP ont été autorisées à investir la moitié de leur portefeuille dans les titres émis par la Banque centrale.

La réforme du régime de retraite a eu trois effets sur le budget : (i) l'Etat a payé les pensions des personnes ayant conservé l'ancien régime et de celles qui avaient déjà pris leur retraite ; (ii) il a dû financer des bons de validation pour les personnes ayant cotisé à l'ancien régime et qui sont passées au nouveau ; et (iii) il a dû garantir un minimum vieillesse aux personnes affiliées au nouveau régime.

Tableau 6. Déficit public prévisionnel
(en pourcentage du PIB)

Année	Bons de validation	Déficit dans l'ancien régime	Total
1981	.01	4.09	4.10
1982	.08	8.22	8.30
1983	.17	7.33	7.50
1984	.20	7.50	7.70
1985	.24	6.46	6.70
1986	.32	5.98	6.30
1987	.38	5.02	5.40
1988	.36	4.84	5.20
1989	.44	4.06	4.50
1990	.51	4.09	4.60
1991	.48	4.02	4.50
1992	.52	3.78	4.30
1993	.63	3.87	4.50
1994	.74	3.76	4.50
1995	.90	3.50	4.40

Source : Arrau, 1992, 1996 ; Arenas et Marcel, 1993 ; Arenas, 1997.

Il n'est pas étonnant de constater que les dotations budgétaires directes ont constitué la principale charge budgétaire au cours des dernières années. Toutefois, cette composante devrait s'atténuer progressivement au fil du temps. A moyen terme, les bons de validation s'étendront progressivement à mesure que les personnes affiliées au nouveau régime mais qui ont également cotisé à l'ancien prendront leur retraite. Toute personne ayant cotisé au titre de l'ancien régime pendant au moins 12 mois au cours des cinq années écoulées avant novembre 1980, a le droit de recevoir un bon de validation. Ce bon correspond au capital nécessaire pour obtenir une rente équivalant à 80 pour cent du salaire soumis à retenue pour pension perçu entre juin 1978 et juin 1980, pondéré par le nombre d'années de cotisations supérieur à 35.⁴ Il produit un intérêt réel de 4 pour cent et n'est payable qu'au moment où l'intéressé part à la retraite. Le service et le paiement des bons -- qui sont inscrits au compte individuel du travailleur en activité -- atteindront leur maximum en 2005 et représenteront alors 1,2 pour cent du PIB (Arenas et Marcel, 1993).

A long terme, le minimum vieillesse garanti par l'Etat sera le principal risque budgétaire. Toutefois, si la situation économique venait à se détériorer, il y aurait alors aussi un risque lié au rendement minimum garanti en cas de faillite d'une AFP. Le risque lié au minimum vieillesse est fondamentalement endogène car il dépend avant tout de la réglementation relative à la retraite anticipée et du montant du minimum vieillesse. Autre facteur à prendre en compte : le taux de rendement des fonds de pension, mais ce risque sera vraisemblablement mineur dans les décennies à venir car les rendements moyens (en termes réels) ont été de loin supérieurs à ce qui avait été calculé dans un premier temps.

Résultats

Couverture. Pour analyser l'importance de la couverture du régime de retraite chilien, il faut ajouter les couvertures de l'ancien système et du nouveau. Dans le nouveau régime, il importe de faire la

distinction entre les travailleurs affiliés à une AFP, ceux qui l'ont été à un moment ou à un autre, et ceux qui sont des cotisants actifs au nouveau système.

Tableau 7. Adhérents et cotisants

Année	Nombre d'adhérents(A)	Nombre de cotisants (B)	(B) / (A) %
1981	1.400.000	-	-
1982	1.440.000	1.060.000	73.61
1983	1.620.000	1.230.000	75.92
1984	1.930.353	1.360.000	70.45
1985	2.283.830	1.558.194	68.23
1986	2.591.484	1.774.057	68.46
1987	2.890.680	2.023.739	70.01
1988	3.183.002	2.167.568	68.10
1989	3.470.845	2.267.622	65.33
1990	3.739.542	2.642.757	61.22
1991	4.109.184	2.486.813	60.52
1992	4.434.795	2.695.580	60.78
1993	4.708.840	2.792.118	59.30
1994	5.014.444	2.879.637	57.43
1995	5.320.913	2.961.928	55.67
1996	5.571.482	3.121.139	56.02

Source: Surintendance des AFP.

En 1996, 5,57 millions de personnes étaient assujetties au nouveau système, soit 99 pour cent de la population active. Le pourcentage des cotisants est sensiblement inférieur : 3.1 millions de personnes en 1996, soit tout juste 59 pour cent des actifs. Si l'on ajoute les cotisants au titre de l'ancien système, la couverture totale du régime de retraite chilien est passée de 53 pour cent de la population active occupée en 1982 à 65 pour cent en 1995. Le pourcentage relativement faible de cotisants constitue une des principales faiblesses du système et s'explique avant tout par le caractère non structuré du marché du travail, le faible taux de cotisation des travailleurs indépendants et le risque subjectif inhérent à l'existence d'un minimum vieillesse garanti par l'Etat.

Volume et composition des fonds de pension. L'actif des fonds de pension gérés par les AFP a augmenté régulièrement, passant de 10 pour cent du PIB en 1985 à 39 pour cent en 1996. Comme le montre le tableau 8, l'actif total a atteint 26,5 milliards de dollars à la fin de 1996 (37 pour cent du PIB).

Tableau 8. Fonds de pension
(en millions de dollars)

Année	Actif des Fonds de Pension	Fonds / Pib (%)
1981	291,82	0,84
1982	919,50	3,29
1983	1.670,24	5,86
1984	2.177,54	7,73
1985	3.042,00	10,03
1986	3.986,09	12,67
1987	4.883,07	14,20
1988	5.954,12	14,97
1989	7.358,64	17,65
1990	9.758,30	24,21
1991	13.810,67	31,37
1992	15.399,57	30,56
1993	19.788,07	37,02
1994	23.925,72	40,99
1995	25.433,17	38,32
1996	26.505,40	38,98

Source: Surintendance des AFP.

L'évolution de la situation des fonds de pension met en lumière la nécessité de nouveaux instruments de placement permanents pour élargir la gamme des possibilités et satisfaire ainsi la demande croissante d'avoirs financiers de nature différente. Depuis la mise en oeuvre de la réforme, trois éléments importants ont joué un rôle dans la composition du portefeuille des fonds de pension : l'évolution des limites fixées pour les placements, l'augmentation de volume des fonds de pension et le développement du marché intérieur des capitaux. Pendant les premières années, le caractère peu développé du marché des capitaux et le faible volume des fonds étaient compatibles avec les limites fixées par la Banque centrale pour les placements. Pendant la deuxième moitié des années 80, avec la privatisation des entreprises publiques et le développement des fonds de pension, le marché des capitaux a connu une expansion, permettant ainsi une augmentation des avoirs en actions dans le portefeuille des AFP. Cependant, plus de 90 pour cent de ce portefeuille était concentré sur seulement 8 sociétés récemment privatisées. En 1990, les AFP ont été autorisées à investir aussi dans l'immobilier et les valeurs étrangères. Les dernières modifications importantes concernant les limites fixées pour les placements ont été introduites dans la Loi de 1994 portant réforme du marché des capitaux qui a augmenté le nombre de produits financiers admis, a assoupli les limites et a modifié les critères et procédures relatifs à la notation des risques.

Tableau 9. Portefeuille des fonds de pension
(en pourcentages; en décembre de chaque année)

	1981	1982	1983	1984	1985	1992	1993	1994	1995	1996
Titres du Trésor et de la Banque centrale	21.8	26.0	44.5	42.1	42.4	40.9	39.3	39.7	39.4	42.1
Instruments financiers										
Dépôts et certificats	61.9	26.6	2.7	12.2	20.4	9.4	6.1	4.8	5.3	4.2
Obligations hypothécaires	9.4	46.8	50.7	42.9	35.2	14.2	13.1	13.7	15.8	17.9
Obligations et actions	0.0	0.0	0.0	0.6	0.4	1.6	1.4	1.6	2.0	2.5
Entreprises										
Actions	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	24.0	31.8	32.1	29.4	25.1
Obligations	0.6	0.6	2.2	1.8	1.1	9.6	7.3	6.3	5.3	4.7
Parts de l'investissement	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.3	0.9	2.6	3.0
Instruments étrangers	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6	0.9	0.2	0.5
Dépôts à vue et en comptes courants	0.0	0.0	0.0	0.5	0.5	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0
Total fonds de pension	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Source: Surintendance des AFP

Avec le processus de désintermédiation engagé en 1986, les instruments financiers (pour lesquels le système bancaire servait d'intermédiaire) ont occupé une place relativement moins importante dans le portefeuille des fonds de pension. En 1985, ils représentaient 56 pour cent du portefeuille contre 24,6 pour cent seulement à la fin de 1996. Parallèlement, les actions et obligations des entreprises passaient de 1,1 pour cent en 1985 à 32,8 pour cent en 1996, en pourcentage du portefeuille total. Cette situation résulte de l'évolution intervenue dans les restrictions apportées aux investissements, et d'un changement d'attitude des entreprises qui ont préféré l'émission d'actions et d'obligations au financement bancaire. Par ailleurs, les instruments étrangers sont encore très limités et se situent bien en deçà des limites légales. En décembre 1996, 0,5 pour cent des fonds capitalisés avaient été placés à l'étranger. Cette situation devrait évoluer à l'avenir.

Taux de rendement. Le taux de rendement du portefeuille des fonds de pension a été très élevé pendant cette période et a largement dépassé les prévisions initiales. Le taux de rendement moyen pour la période 1981-1996 a atteint 12,8 pour cent en termes réels, en partie parce que les aides publiques au système financier ont protégé les fonds de pension pendant la débâcle financière de 1983-1984 et leur ont permis de recueillir ainsi tous les avantages du redressement amorcé pendant la deuxième moitié des années 80. Cependant, dans la plupart des cas, les rendements observés pendant la deuxième moitié des années 80 et durant les années 90 ont été authentiques et s'expliquent par la rentabilité des placements effectués au Chili pendant cette période.

Tableau 10. Taux de rendement réels annuels, 1981-1996
(en pourcentages)

Année	Système financier*	Comptes des fonds de pension**
1981	13.2	12.9
1982	12.1	28.5
1983	7.8	21.2
1984	8.4	3.6
1985	8.2	13.4
1986	4.1	12.3
1987	4.3	5.4
1988	4.6	6.5
1989	6.8	6.9
1990	6.0	15.6
1991	4.8	29.7
1992	6.0	3.0
1993	6.4	16.2
1994	5.9	18.2
1995	6.2	-2.5
1996	6.8	3.5

* Taux d'intérêt réel servi sur les opérations de 90 à 365 jours. En décembre de chaque année.

** Rendement du système, ajusté d'après l'indice des prix à la consommation.

Source: Estimations de la Banque centrale, de la Surintendance des AFP et du Bureau du Budget.

Avec la diversification de leur portefeuille qui comprend désormais des actions, les fonds de pension ont pu avoir leur part des gains importants en capital enregistrés au début des années 90, lorsque les marchés intérieurs et internationaux ont compris que les avoirs chiliens étaient sous-évalués compte tenu de la réussite des réformes économiques et du passage à un régime démocratique. Depuis 1995, la situation a changé : le cours des actions a pâti de la crise mexicaine et l'ajustement économique opéré par les autorités ainsi que la détérioration importante des termes de l'échange ont contribué à produire un taux de rendement négatif en 1995, pour la première fois depuis l'entrée en vigueur du nouveau système.

Effets sur l'économie nationale

Effet sur l'épargne intérieure. L'effet sur l'épargne intérieure d'une réforme des régimes de retraite telle que celle entreprise au Chili est lié pour l'essentiel à la façon dont le système est financé. Le passage à un système par capitalisation non financé par la dette entraîne pour la génération courante une augmentation de la fiscalité dont le but est de résorber le déficit de l'ancien système et d'augmenter le capital pour les générations futures. Aussi, dans la perspective du long terme, le flux d'épargne doit augmenter. Mais toute médaille à un revers, en l'occurrence la baisse à court terme de la consommation (Diamond, Valdés). Cependant, dans le cas du Chili, le taux de cotisation a lui aussi diminué, passant de 22 % à 13 %, ce qui a produit l'effet inverse. On peut considérer qu'il s'agit d'une compensation pour la baisse des prestations servies à la génération courante qui a dû accepter un relèvement de l'âge de la retraite et une augmentation des impôts. Il s'agit là d'une décision risquée qui, dans ce cas précis, semble avoir été bien acceptée grâce aux gains en capital mentionnés précédemment. Dans une économie plus

stable avec des marchés financiers parvenus à maturité, il n'y a pas de place pour une compensation de ce type.

La réforme chilienne ayant été entièrement financée par l'impôt, l'épargne a augmenté de façon significative. Une des caractéristiques les plus frappantes de cette phase de transition a été peut-être que l'épargne publique non seulement est restée positive après la réforme mais a augmenté pour atteindre actuellement environ 5 % du PIB. Elle a ainsi permis non seulement de financer le déficit de l'ancien régime de retraite mais aussi d'accroître l'investissement public et de réduire sensiblement la dette publique. Certains pourraient penser que seule la présence d'un gouvernement militaire a rendu possible ces mesures particulièrement lourdes pour la génération courante. Or, cette politique s'est poursuivie après le rétablissement de la démocratie en 1990. On pourrait l'expliquer par les traumatismes occasionnés par des crises successives, avec une période de bouleversement économique marquée par des taux d'inflation extrêmement élevés dans les années 70, suivie d'une autre crise économique dans les années 80 qui a porté le taux de chômage à 30 % de la population active.

Tableau 11. Epargne du secteur public (administration centrale), 1987-1996
en pourcentage du PIB

	Recettes courantes	Dépenses courantes	Epargne du secteur public
1987	25.2	22.2	3.0
1988	22.3	20.0	2.3
1989	21.2	18.2	3.0
1990	20.5	18.1	2.4
1991	22.3	18.6	3.7
1992	22.4	17.5	4.9
1993	22.6	17.7	4.9
1994	21.9	17.2	4.7
1995	21.5	16.2	5.3
1996	22.6	17.0	5.6

Source: Bureau du Budget.

La question de savoir si la réforme a eu pour effet d'augmenter directement l'épargne du secteur privé est encore sans réponse. Si certaines études récentes laissent entendre qu'elle y a effectivement contribué (Haindl, 1996 ; Morandé, 1996), il convient de noter que la progression de l'épargne dans le secteur privé est imputable dans la plupart des cas au secteur des entreprises.

Evolution des fonds de pension et effet sur les marchés financiers. Les avoirs cumulés par les fonds de pension et les investissements effectués sur les marchés financiers ont contribué au développement de secteurs économiques importants. C'est dans le domaine du logement que cette influence a été la plus décisive car la disponibilité d'une épargne longue a permis de soutenir un marché privé des obligations hypothécaires. En 1996, 17,9 % du portefeuille des fonds de pension étaient placés en obligations hypothécaires. Cela signifie que sur le marché chilien du logement, deux achats d'habitations sur trois ont été financés par l'épargne retraite.

Les AFP doivent aussi souscrire des contrats d'assurance invalidité et d'assurance-vie pour couvrir le risque d'invalidité ou de décès de leurs adhérents, ce qui a eu pour effet de développer un marché concurrentiel de l'assurance et a permis aux adhérents de bénéficier de conditions plus

avantageuses en raison de l'abaissement des primes passées de 29.5 % en 1989 à 6.8 % en 1995. Le système des rentes viagères prévu dans le nouveau régime a également contribué à développer ce secteur.

Les fonds de pension sont les plus gros investisseurs sur le marché chilien des capitaux. La privatisation d'entreprises publiques et le développement de ces fonds pendant la deuxième moitié des années 80 ont consolidé le marché des capitaux. Les actions et obligations d'entreprises publiques privatisées sont passées de 1.1 % en 1985 à 32.8 % en 1996, en pourcentage de l'ensemble du portefeuille. Les fonds de pension ont optimisé les ressources allouées pour obtenir le meilleur rapport profit/risque et ont assuré du financement à long terme. Il en est résulté plus de transparence et d'efficacité sur le marché des valeurs mobilières et autres avoirs financiers. Avec la réforme du régime des retraites, le secteur de la notation des risques s'est développé, ce qui a contribué de façon décisive à la gestion rationnelle et transparente du marché des capitaux. De nouveaux produits financiers ont été introduits pour faire face à la demande croissante des fonds de pension.

Perspectives pour les fonds de pension

Les fonds de pension se développent régulièrement depuis la mise en place du nouveau système et cette évolution devrait se poursuivre pendant au moins une décennie. On peut considérer que ce régime est parvenu à maturité, malgré le problème que pose le nombre élevé de non-cotisants. La progression s'explique principalement par le fait que les cotisations augmentent en fonction de l'évolution de l'emploi, des salaires et des taux réels de rendement, mais que les prestations sont encore faibles, la plupart des adhérents au nouveau système étant encore en âge de travailler.

L'augmentation de volume des fonds incite le marché intérieur à créer de nouvelles possibilités d'investissement pour satisfaire la demande croissante d'avoirs financiers de la part des AFP, et pour répondre à leurs besoins de diversification des risques. Les ressources des fonds de pension devraient s'orienter -- soit directement soit par l'intermédiaire de fonds de placement, par exemple -- vers de nouveaux secteurs comme les infrastructures et l'exploitation minière.

Tableau 12. Estimations concernant l'avenir des fonds de pension

Année	Actif des fonds de pension (en millions de \$) (1)	Actif des fonds de pension/PIB (2)	Actif des fonds de pension (en millions de \$) (3)	Actif des fonds de pension/PIB (2)
1997	33054.12	47.30%	31350.17	44.86%
1998	36299.99	49.47%	33867.40	46.16%
1999	39814.18	51.68%	36558.00	47.45%
2000	43615.30	53.92%	39432.32	48.75%
2001	47725.01	56.19%	42501.69	50.04%
2002	52222.76	58.55%	45836.32	51.39%
2003	57083.83	60.96%	49397.99	52.75%
2004	62355.63	63.42%	53220.78	54.13%

⁽¹⁾ Avec un rendement supposé de 6 %.

⁽²⁾ Avec un taux de croissance réelle du PIB supposé de 5 % par an.

⁽³⁾ Avec un rendement supposé de 4 %.

Source: Surintendance des AFP.

Internationalisation. Il ne fait pas de doute qu'à plus ou moins longue échéance, les fonds de pension devront investir une part importante de leur portefeuille à l'étranger, non seulement en raison de la taille de l'économie chilienne mais surtout par souci de diversification des risques. L'année dernière, les autorités ont légèrement assoupli les règles relatives aux investissements étrangers, y compris les nouveaux instruments pouvant être acquis par les fonds de pension⁵, et à la possibilité d'effectuer des opérations de couverture à l'aide de produits dérivés. Elles ont également élargi l'échelle de notation des risques jusqu'à BBB pour les instruments de la dette à long terme et N-3 pour les instruments de la dette à court terme, mesure qui a permis les investissements en obligations Brady et en ADR. Depuis la modification de la Loi N° DL 3500, les AFP sont autorisées à investir dans des fonds de placement nationaux qui ont pour unique objet d'investir à l'étranger.⁶

A l'heure actuelle, les fonds de pension sont autorisés à investir 12 % de leur portefeuille en valeurs étrangères, à hauteur de 12 % en instruments à rendement fixe et de 6 % en instruments à rendement variable. Cependant, en 1996, les investissements étrangers n'ont représenté que 0.5 % du portefeuille. Les nouvelles réglementations devraient les faciliter. Or, l'impulsion sera donnée quand les différentiels d'intérêt et les anticipations de change rendront l'investissement à l'étranger plus intéressant. Certains signes encourageants laissent entrevoir une lente évolution de la situation qui a prévalu sur le marché des changes chilien pendant les années 90.

Investissement dans les infrastructures. Le gouvernement chilien a décidé de confier au secteur privé un rôle décisif dans le développement des infrastructures, et un programme très ambitieux de concessions de travaux publics a été lancé. Le montant des ressources engagées dans ces projets est de l'ordre de 3 milliards de dollars jusqu'à l'an 2000. Compte tenu des récentes modifications apportées aux réglementations relatives au marché des capitaux, les investisseurs pourraient financer les travaux d'infrastructure avec des instruments directs et indirects. Dans un premier temps, des problèmes spécifiques ont retardé le processus mais ils ont été progressivement résolus, et les fonds de pension devraient jouer un rôle accru dans le financement de ces projets.

Frais de gestion. Le niveau élevé des dépenses d'exploitation dans le nouveau système est un important sujet de préoccupation, car il signifie que les forts taux de rendement du portefeuille ne se traduiront pas nécessairement par de meilleures pensions. Ainsi, en 1984, les frais de gestion ont représenté environ 9 % des salaires, soit 90 % des cotisations au régime de retraite. Cependant, ces frais ont diminué progressivement et en 1996, ils ne représentaient plus que 3 % des salaires, soit 10 % des cotisations. En termes d'avoirs cumulés, les frais de gestion ont reculé, passant de près de 15 % en 1983 à 1.8 % en 1993.

Les analystes et les responsables constatent avec une certaine inquiétude que cette diminution s'est arrêtée depuis quelques années. Par conséquent, d'autres solutions possibles sont à l'examen. La plupart des analystes ont insisté sur le rôle des dépenses de commercialisation et de promotion des ventes. Ils ont estimé que pendant la première moitié des années 90, ces dépenses ont représenté plus du tiers des dépenses totales. De plus, tout porte à croire que ces dernières années, elles ont augmenté de façon significative. Dans la plupart des cas, ces augmentations ont été liées à l'expansion de la force de vente. Dans l'ensemble du régime, le personnel commercial est passé de 3500 personnes en 1990 à près de 15 000 au début de 1995. Ce phénomène est particulièrement déconcertant car on peut considérer que le système est parvenu à maturité pour ce qui est du nombre d'adhésions, et tout cet effort de vente vise à faire passer les adhérents d'une AFP à une autre. D'après certains spécialistes, un bon moyen de réduire les frais de gestion serait de limiter la possibilité pour les adhérents de passer d'un fonds de pension à un autre. Pour d'autres, une telle initiative porterait gravement atteinte à la concurrence, ce qui pourrait être gênant car trois AFP réunissent à elles seules la plupart des cotisants actifs. Dans ce contexte, il a été jugé préférable d'abaisser le montant des commissions pour les adhérents les plus fidèles à telle ou telle AFP.

De même, on a pensé que pour réduire les frais de gestion, il serait bon de s'attaquer aux frais d'ouverture de compte. En autorisant les AFP à gérer plus d'un fonds de pension, on devrait pouvoir progresser dans cette voie. Les adhérents pourraient ainsi transférer leur épargne retraite d'un fonds à un autre au sein de la même AFP, pour un coût réduit.

Risques budgétaires. Le montant des garanties accordées dans le nouveau système préoccupe naturellement les autorités. Les frais de gestion élevés constituent un facteur de risque qui pourrait déclencher le paiement d'un grand nombre de pensions minimales ; il faut donc les surveiller de près. Autre facteur de risque : l'intérêt de la retraite anticipée avec le système du retrait échelonné qui déclenche le paiement de la garantie quand le capital de l'individu est épuisé. Le Congrès est actuellement saisi d'un projet de loi qui vise à renforcer les conditions requises pour avoir droit à la retraite anticipée et qui pourrait ainsi réduire ce risque ; mais le processus en cause est long et complexe.

Il existe un autre facteur de risque à caractère plus politique. Avec l'amélioration de la situation économique et l'augmentation des salaires réels, le montant du minimum vieillesse est de moins en moins acceptable et des pressions politiques s'exercent pour qu'il soit réévalué régulièrement. Certes, le fort impact budgétaire à court terme d'une telle mesure a eu un effet dissuasif important mais pour l'avenir, il représente un danger considérable pour les finances publiques, un plus grand nombre de personnes risquant de se trouver en dessous du seuil donnant droit à la garantie.

Enfin, il convient de mentionner un dernier risque, à savoir le nombre relativement faible de cotisations par rapport aux adhésions. On peut vraisemblablement en conclure qu'un grand nombre de personnes sont "passées au travers" du système à un moment ou à un autre de leur vie active, mais n'auront pas les fonds suffisants pour financer une pension décente et n'auront pas droit au minimum vieillesse garanti par l'Etat (une des conditions requises étant de totaliser 20 années de cotisation). Autrement dit, dans les dix à vingt prochaines années, nous serons confrontés à la nécessité d'assouplir les conditions d'accès au minimum vieillesse.

Références

Arenas, Alberto.

Arrau, P. 1991. "La Reforma Previsional Chilena y su Financiamiento durante la Transición." In Colección Estudios Cieplan N° 32.

Bustamante, J. 1996. Towards a Greater Diversification of Pension Funds. Washington DC: Séminaire de la Banque mondiale : After Markets Succeed: Opportunities in Chile.

Corona B., Pedro. 1996. A Pension Fund Perspective. Washington DC: Séminaire de la Banque mondiale : After Markets Succeed: Opportunities in Chile.

Corsetti, G. et Schmidt-Hebbel, K. 1995. Pension Reform and Growth. Washington DC: Banque mondiale, Policy Research Working Paper 1471.

Diamond, P. et Valdés-Prieto, S. 1994. "Social Security Reforms." In The Chilean Economy: Policy Lessons and Challenges, publié sous la direction de B. Bosworth, R. Dornbush et R. Labán. Washington DC: The Brookings Institution.

Edwards, S. 1996. "The Chilean Pension Reform: A Pioneering Program. In National Bureau of Economic Research, working paper N° 5811.

Humeres N., Héctor. 1995. "Descripción General del Sistema Privado de Pensiones." In Quince años después: una mirada al sistema privado de pensiones, publié sous la direction de S. Baeza et F. Margozzini. Santiago: Centro de Estudios Públicos.

Marcel, M. et Arenas, A. 1991. Reformas a la Seguridad Social en Chile. Washington DC: Banque interaméricaine de développement.

Marcel, M. et Arenas, A. 1993. Proyecciones del Gasto Previsional 1991-2038: Garantía Estatal en Pensiones Mínimas del Sistema de AFP.

Reisen, H. 1997. Liberalising Foreign Investments by Pension Funds: Positive and Normative aspects. Centre de développement de l'OECD : Technical papers N° 120.

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones. 1996. Boletín estadístico N°136.

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones. 1996. El Sistema Chileno de Pensiones. Tercera Edición.

Valdés-Prieto, S. 1992. "Selección de AFP y la Regulación de la información". Santiago: Universidad Católica de Chile, Instituto de Economía, Documento de Trabajo N° 140.

Vittas, D. et Iglesias, A. 1992. The Rationale and Performance of Personal Pension Plans in Chile. Banque mondiale : WPS 867.

NOTES

-
1. Le coût prévisionnel brut se définit comme suit : $CPB = CFC + CFE + (CVE * E) / 12 + (CP * RP)$.
FC = commission fixe par cotisant ; CFE = commission fixe sur l'épargne accumulée sur le compte individuel ; CVE = commission annuelle variable sur l'épargne accumulée sur le compte individuel ; E = épargne accumulée ; CP = complément de prime ; RP = revenu soumis à retenue pour pension. Le RP est le revenu réel moyen considéré aux fins de la pension. Sont visés les salariés et les travailleurs indépendants.
 2. Il est possible de prendre une retraite anticipée si le capital du compte d'épargne-retraite suffit à assurer une pension égale au moins à 50 pour cent du salaire moyen des dix dernières années, et si le montant de la pension qui a été calculé dépasse d'au moins 20 pour cent le minimum légal.
 3. Le montant du minimum vieillesse s'élève actuellement à 130 dollars par mois environ, soit près de 75 pour cent du salaire minimum. Il est ajusté une fois par an en fonction de l'inflation, ou chaque fois que l'inflation augmente de plus de 10 pour cent depuis l'ajustement précédent, selon que l'un ou l'autre se produit le premier.
 4. Il faut en principe trente cinq années de travail pour percevoir une pension de retraite normale.
 5. Les participations étrangères, les investissements étrangers et les parts de fonds commun de placement font partie des nouvelles solutions possibles.
 6. Ces fonds de placement seront soumis à la même réglementation que les fonds de placement existants et leurs parts s'échangeront sur le marché local.