

L'avenir de la réforme des retraites en Amérique latine

David de Ferranti, Danny Leipziger et P.S. Srinivas

Les pays d'Amérique latine sont à l'avant-garde de la réforme des retraites dans le monde. Huit d'entre eux ont réformé leur régime de retraite au cours des vingt dernières années, et on envisage maintenant des réformes supplémentaires partout dans cette région du monde. Les premières réformes ont-elles été couronnées de succès? Quels devraient être les objectifs des nouvelles réformes? Et les idées qui président à ces réformes sont-elles sensées?



DANS BON NOMBRE de pays développés, les régimes de retraite publics sont confrontés à des crises provoquées surtout par des facteurs démographiques — les départs à la retraite des «baby-boomers», la diminution de la population active et l'augmentation de l'espérance de vie. Dans de nombreux pays en développement, y compris ceux d'Amérique latine, les régimes de retraite pu-

blics font également face à des crises. Dans ces pays, toutefois, même si la démographie ne peut être ignorée, le principal problème tient au fait que l'ancien régime public à prestations déterminées et financé par répartition accordait des prestations disproportionnées par rapport aux cotisations, ce qui avait pour effet d'encourager les départs précoces à la retraite et de décourager la mobilité de la main-d'œuvre. Les seules solutions que l'on pouvait envisager pour assurer le maintien en vigueur de ces régimes consistaient soit à réduire sensiblement les prestations, soit à augmenter les impôts — deux solutions politiquement inacceptables.

Certains pays latino-américains ont dès lors entrepris des réformes systémiques. Bien que les réformes varient d'un pays à l'autre, la plupart d'entre eux ont abandonné une partie importante, voire la totalité, de leur système de sécurité sociale en faveur de régimes capitalisés à cotisations déterminées, fondés sur des comptes individuels gérés par le secteur privé (semblables aux régimes 401(k) des États-Unis, sauf qu'ils sont obligatoires) et correspondant pour une bonne part aux recommandations qui se trouvent dans *Averting the Old Age Crisis*, une étude publiée en 1994 par la Banque mondiale. Les nouveaux régimes étaient censés être plus durables, alléger la charge des contribuables, réduire la pauvreté chez les personnes âgées et renforcer les marchés financiers — autant d'effets qui devaient stimuler la croissance économique.

Si on en juge par le volume des actifs gérés par les caisses de retraite privées, les rendements bruts et le nombre de participants (tableau 1), les régimes réformés ont obtenu de remarquables succès pendant leurs premières années d'activité. Selon les rapports de certains analystes, les ratios endettement/PIB ont diminué, les taux de participation (le nombre de travailleurs ayant adhéré aux nouveaux régimes) ont augmenté, et l'équité concernant les taux de rendement sur les cotisations, aussi bien entre divers niveaux de salaires qu'entre hommes et femmes, s'est améliorée. En raison de leur poids dans l'ensemble de l'économie, les caisses de retraite privées sont également à l'origine des réformes du secteur financier. Bien que l'expérience de chaque pays soit différente, les débats se poursuivent concernant bon nombre de ces avantages. Et on n'a pas fini de s'interroger sur les gains nets que procurent les nouveaux régimes par rapport aux anciens.

Tableau 1

Un bon départ

Le volume des actifs détenus par les nouveaux régimes de retraite privés en Amérique latine et les rendements annuels de ces régimes (bruts des cotisations) sont élevés, mais les cotisations le sont aussi.

| | Actifs en millions de dollars | | | | | Actifs en pourcentage du PIB, 2000 | Rendements annuels réels avant soustraction des cotisations (pourcentage) | Total des cotisations en pourcentage des salaires, 1999 | Cotisations nettes de la prime d'assurance en pourcentage des contributions, 1999 |
|-------------|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|------------------------------------|---|---|---|
| | 1995 | 1997 | 1999 | 2000 | 2001 | | | | |
| Argentine | 2.497 | 8.816 | 16.787 | 20.381 | 20.786 | 7,2 | 11,1 | 3,3 | 23,0 |
| Bolivie | 0 | 98 | 535 | 842 | 936 | 10,1 | 11,1 | 4,6 | 5,5 |
| Chili | 25.143 | 30.525 | 34.501 | 35.886 | 35.461 | 50,9 | 10,9 | 2,5 | 15,6 |
| El Salvador | 0 | 0 | 210 | 482 | 768 | 3,7 | 12,9 | 3,2 | 17,6 |
| Mexique | 0 | 615 | 11.509 | 17.012 | 27.146 | 3,0 | 9,5 | 4,4 | 22,1 |
| Pérou | 583 | 1.510 | 2.406 | 2.752 | 3.622 | 5,1 | 5,3 | 3,7 | 19,0 |
| Uruguay | 0 | 191 | 591 | 811 | 1.045 | 4,1 | 9,1 | 2,7 | 14,3 |

Sources : International Federation of Pension Fund Management Companies (FIAP); Banque mondiale; James and others (2001).

Le nombre d'affiliés aux nouveaux régimes de retraite est impressionnant, mais celui des cotisants l'est moins.

(nombre en millions)

| | Argentine | | | Chili | | | Colombie | | | Mexique | | |
|------|--------------|---------------|------|--------------|---------------|------|--------------|---------------|------|--------------|---------------|------|
| | Affiliés (A) | Cotisants (C) | C/A | Affiliés (A) | Cotisants (C) | C/A | Affiliés (A) | Cotisants (C) | C/A | Affiliés (A) | Cotisants (C) | C/A |
| 1983 | | | | 1,6 | 1,2 | 77 % | | | | | | |
| 1994 | 3,4 | 2,0 | 59 % | 5,0 | 2,9 | 58 % | | | | | | |
| 1995 | 4,8 | 2,6 | 54 % | 5,3 | 3,0 | 57 % | | | | | | |
| 1996 | 5,5 | 2,8 | 51 % | 5,6 | 3,1 | 55 % | | | | | | |
| 1997 | 6,3 | 3,1 | 49 % | 5,8 | 3,3 | 57 % | 2,5 | 1,3 | 52 % | 11,2 | 7,8 | 70 % |
| 1998 | 7,1 | 3,5 | 49 % | 6,0 | 3,2 | 53 % | 2,9 | 1,0 | 34 % | 13,8 | 8,8 | 64 % |
| 1999 | 7,9 | 3,5 | 44 % | 6,1 | 3,3 | 54 % | 3,4 | 1,8 | 53 % | 15,6 | 9,5 | 61 % |
| 2000 | 8,4 | 3,3 | 39 % | 6,3 | 3,2 | 51 % | 4,0 | 1,9 | 48 % | 17,8 | 10,4 | 58 % |
| 2001 | 8,8 | 2,6 | 30 % | 6,4 | 3,5 | 55 % | 4,3 | 2,1 | 49 % | 26,5 | 11,9 | 45 % |

Source : International Federation of Pension Fund Management Companies (FIAP).

Alors que la décision d'abandonner les régimes publics a suscité peu de remous en Amérique latine — ce qui ne manque pas de surprendre, compte tenu des débats enflammés sur le même sujet dans les pays développés —, les nouveaux régimes privés à cotisations déterminées ont été très critiqués, notamment au regard des quatre aspects suivants : nombre de cotisants, rendement des caisses, gestion et coût pour le contribuable. Ces critiques ont eu pour effet de relancer le débat sur les diverses conceptions de la réforme des retraites. Mais le manque d'information — ou les informations erronées — au sujet des régimes de retraite a parfois empêché une juste appréciation de ces diverses conceptions. Nous espérons que notre analyse des critiques des régimes de retraite réformés de l'Amérique latine permettra de rectifier certaines idées fausses sur la réforme des retraites.

Couverture

Étant donné le nombre limité de cotisants aux régimes de retraite privés en Amérique latine, on craint que ceux-ci ne soient pas en mesure d'atteindre l'objectif visé, à savoir réduire la pauvreté chez les personnes âgées. Ces régimes ne sont généralement accessibles qu'aux travailleurs du secteur officiel, dont seule une fraction limitée verse des cotisations, et ce même si beaucoup de travailleurs sont affiliés aux nouveaux régimes. C'est pourquoi, de nombreux travailleurs latino-américains ne sont pas protégés par un régime officiel de sécurité du revenu de retraite. En moyenne, environ un tiers de la population économiquement active des pays concernés jouit d'une protection. Durant les deux décennies où le Chili a réformé son régime de retraite, le nombre des cotisants n'a pratiquement pas augmenté. Dans beaucoup de pays latino-américains, la croissance

du secteur officiel est nulle ou négative, ce qui a pour conséquence de réduire le nombre de cotisants potentiels et d'aggraver le problème. Même parmi les travailleurs ayant droit de cotiser à un régime, la proportion des cotisants actifs est en baisse. Dans les régimes de retraite où les prestations sont liées aux cotisations, le petit nombre de cotisants signifie qu'une faible part de la population économiquement active recevra une retraite adéquate lors du passage à la retraite.

Pour accroître le nombre des cotisants, on pourrait rendre obligatoire la participation des personnes qui sont actuellement exclues, comme les travailleurs autonomes. Toutefois, on ne sait pas si les mesures susceptibles d'inciter les travailleurs à accepter une participation sont suffisantes; et il serait administrativement coûteux et difficile de faire respecter la réglementation. On pourrait aussi accroître la part du secteur officiel dans l'économie, ce qui grossirait les rangs des travailleurs obligés d'épargner en vue de la retraite. Toutefois, cette méthode obligerait à renverser la croissance récente du secteur informel, ce qui serait complexe et prendrait vraisemblablement beaucoup de temps. Une troisième solution consisterait à offrir des prestations de sécurité du revenu des personnes âgées à ceux qui n'ont pas cotisé aux nouveaux régimes de retraite et qui ne sont pas protégés, en utilisant, par exemple, des subventions, des pensions sociales ou une forme d'aide sociale. Mais, bien que des prestations universelles de vieillesse sans conditions de ressources puissent réduire la pauvreté chez les personnes âgées, elles sont généralement coûteuses, peu efficaces et difficiles à administrer. Les autres solutions comprennent une baisse des obstacles à la participation aux régimes de retraite, une campagne visant à sensibiliser les travailleurs à la nécessité d'épargner en vue de la retraite et la restructuration des prestations

Tableau 2

Améliorer les rendements

Les portefeuilles des caisses de retraite latino-américaines ne sont pas assez diversifiés.

(en pourcentage des actifs en décembre 2001)

| | Obligations d'État | Dépôts bancaires | Obligations de sociétés | Actions | Fonds de placement | Valeurs mobilières étrangères | Autres |
|-------------|--------------------|------------------|-------------------------|---------|--------------------|-------------------------------|--------|
| Argentine | 69,5 | 10,9 | 1,7 | 10,2 | 3,6 | 1,8 | 2,3 |
| Bolivie | 73,2 | 10,5 | 13,4 | 0 | 0 | 0 | 2,9 |
| Chili | 35,0 | 17,5 | 21,0 | 10,6 | 2,4 | 13,4 | 0,1 |
| Colombie | 48,7 | 13,5 | 24,2 | 5,1 | 0,7 | 0 | 7,8 |
| El Salvador | 80,7 | 17,7 | 1,6 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Mexique | 89,4 | 0 | 8,2 | 0 | 0 | 0 | 2,4 |
| Pérou | 13,8 | 24,4 | 30,8 | 24,8 | 0,5 | 4,8 | 0,9 |
| Uruguay | 61,2 | 19,2 | 8,5 | 0 | 0 | 0 | 11,1 |

Source : International Federation of Pension Fund Management Companies (FIAP).

minimales garanties. Le meilleur placement des ressources des caisses donnerait également aux travailleurs des motifs supplémentaires de cotiser à un régime de retraite.

L'application de tout ou partie de ces mesures accroîtra le nombre des cotisants, mais la mise en place d'un régime à cotisations déterminées n'augmentera peut-être pas automatiquement la protection, et ce même si elle comportait des mesures incitant les travailleurs à épargner en vue de leur retraite. La taille du secteur non officiel est un facteur déterminant du nombre de cotisants à un régime de retraite, et l'expansion du secteur officiel soulève des questions complexes. Un régime à cotisations déterminées bien conçu peut réduire les distorsions du marché du travail en établissant un lien direct entre cotisations et prestations. Mais la réforme des retraites n'est qu'un des éléments du train de mesures nécessaires pour réduire la pauvreté chez les personnes âgées.

Rendement des caisses

L'épargne servant à financer les pensions versées aux retraités par les régimes de retraite privés est égale à la somme des cotisations et du rendement des placements effectués par les caisses, moins les frais prélevés par ces caisses. Les cotisations sont généralement fixées en vertu de la loi sur la réforme des retraites. Pour obtenir une épargne suffisante, il faut donc de bons rendements et des frais peu élevés. Les critiques estiment que les nouveaux régimes de retraite latino-américains ne seront pas en mesure d'offrir un revenu adéquat aux retraités. Premièrement, de nombreux régimes de retraite n'ont pas encore des portefeuilles de placements bien diversifiés (tableau 2). Deuxièmement, les cotisants n'ont guère le choix des placements effectués avec le produit de leurs cotisations et n'ont aucun droit de regard sur la gestion des caisses. Et, troisièmement, les frais administratifs des régimes de retraite privés demeurent élevés.

Un relâchement des règles sur l'affectation de l'actif des régimes de retraite augmenterait les possibilités de diversification, réduirait les risques et pourrait accroître les rendements. Bien que l'on puisse arguer que les placements devraient être limités à des titres publics au cours des premières années d'un nouveau régime de retraite, l'expérience démontre que, dans une perspective à long terme, la diversification des portefeuilles grâce à d'importants placements dont les rendements sont liés au secteur réel est essentielle si on veut obtenir de bons résultats. Dans beaucoup de pays latino-américains, une diminution de la fraction des placements en obligations publiques et la constitution de portefeuilles plus équilibrés com-

prenant des actifs nationaux et internationaux (y compris des actions) offriraient aussi de meilleures possibilités de création de richesse et accéléreraient le développement et le renforcement des marchés financiers, ce qui est un des objectifs de la réforme des retraites.

Il faut repenser les règles régissant l'évaluation du rendement des caisses de retraite. Actuellement, les évaluations reposent sur une comparaison entre le rendement d'une caisse et le rendement moyen de toutes les caisses de retraite. Compte tenu de la tendance observée dans la plupart des pays à une concentration toujours plus forte des actifs des caisses de retraite, les règles en vigueur incitent les caisses à

«suivre» les chefs de file et à détenir des portefeuilles qui sont presque identiques, et dont les rendements sont comparables, ce qui réduit les choix des cotisants. Si on utilise le rendement moyen des caisses de retraite comme point de repère, on esquivé la question la plus importante, à savoir comment le repère se compare-t-il aux autres possibilités de placement. En outre, si la réforme des retraites vise à renforcer les marchés financiers, de bons repères doivent être mis au point pour les portefeuilles d'actions et d'obligations.

Les cotisants aux régimes de retraite privés en Amérique latine ont peu de choix quant à la répartition du portefeuille la mieux adaptée à leur âge ou à leur préférence en matière de risque. Dans la plupart des pays, chaque gestionnaire n'offre actuellement qu'une caisse à tous les cotisants (et les portefeuilles et rendements de la plupart des caisses sont comparables), tandis que la tendance des régimes à cotisations déterminées hors d'Amérique latine est de permettre aux travailleurs d'adapter leurs portefeuilles à leurs besoins. Bien sûr, un choix plus vaste ne permet pas automatiquement aux cotisants de prendre des décisions éclairées et intelligentes. La tendance visant à donner aux cotisants plus de choix de placement devrait être conjuguée à un effort visant à les sensibiliser à l'importance de l'épargne, de la diversification des placements et de l'accumulation des intérêts composés au fil des ans.

Les décideurs d'Amérique latine doivent aussi réduire le plus tôt possible les frais de gestion des caisses. Les commissions qui, dans la plupart des caisses de retraite, reposent sur les salaires des cotisants et sont prélevées à l'avance pour toute la durée des cotisations, sont plus élevées en Amérique latine qu'ailleurs. Si on examine la façon dont les commissions sont structurées et le caractère irrégulier de la carrière du cotisant moyen, on constate que les travailleurs pauvres subissent une charge disproportionnée par rapport aux autres. Pour abaisser les frais administratifs, il faudra modifier radicalement le fonctionnement des caisses de retraite de la plupart des pays. Par exemple, il faudra abandonner certains modèles où la perception des cotisations et la gestion des actifs sont décentralisées et adopter des modèles reposant sur une perception centralisée. Toutefois, la centralisation n'est souhaitable que si on peut améliorer la gestion et la réglementation et réduire les interférences politiques.

Contrairement à une idée répandue, la réforme des retraites ne peut se faire instantanément. C'est un processus permanent. Les efforts visant à améliorer le rendement des caisses de retraite doivent être constants, et les modalités de fonctionnement d'un régime de retraite, aussi adaptées puissent-t-elles sembler au départ, doivent souvent être affinées par la suite.

Gestion

Les détracteurs des réformes des retraites en Amérique latine prétendent que les régimes réformés sont mal gérés — facteur ayant contribué aux carences des régimes de retraite d'État — et que les importants placements des caisses de retraite en titres publics sont un moyen déguisé de financer les déficits de l'État. Les défenseurs des réformes soutiennent que le secteur public est peu incité à bien gérer les régimes de retraite et que les régimes privés sont donc inévitablement supérieurs. L'État dispose de deux moyens pour influencer sur le rendement des régimes de retraite privés.

Le premier est la qualité de la gestion des caisses, que les États latino-américains ont généralement essayé de contrôler par la réglementation et la surveillance. Bien que la qualité de la surveillance dépende du niveau général de développement d'un pays, les autorités de contrôle de la plupart des pays d'Amérique latine — contrairement à ce qu'on observe dans d'autres parties du monde — sont généralement efficaces, et les réactions des gestionnaires aux fusions et acquisitions sont sensées. Grâce au dépôt en garde des actifs et aux mécanismes de correction des défaillances, les actifs des cotisants aux régimes de retraite ont presque toujours échappé à une dégradation de la gestion ou à des indécidités des gestionnaires de caisses. À mesure que le secteur des caisses de retraite évolue, il importe au plus haut point que le rôle des organismes de contrôle soit renforcé et que les caisses fassent l'objet d'une surveillance constante.

Le second moyen est la gestion macroéconomique et la réglementation des caisses de retraite. L'État crée l'environnement macroéconomique et assure l'intégrité des systèmes financiers dans le cadre desquels doivent fonctionner les caisses de retraite. Même de petites cotisations régulières peuvent aboutir à des montants importants dans la perspective à long terme qui est propre à un régime de retraite. Cependant, ces phénomènes d'accumulation n'ont de valeur que si les politiques gouvernementales favorisent la stabilité macroéconomique. L'État doit aussi s'abstenir de mobiliser les importantes ressources des régimes de retraite en les obligeant à investir lourdement dans des obligations d'État ou à investir selon des facteurs «patriotiques» ou autres considérations non financières.

On fait souvent l'erreur de penser que les régimes de retraite privés peuvent échapper aux effets de la mauvaise gestion dont ont souffert les régimes publics. Pourtant, rien n'autorise à penser qu'un État ayant mal administré un régime de retraite puisse faire en sorte qu'un régime privé soit bien réglementé. Bien entendu, les modalités particulières selon lesquelles la gestion affecte les régimes de retraite ne sont pas les mêmes dans les régimes administrés par l'État et ceux relevant du secteur privé. Cela dit, la gestion des caisses de retraite est une question qui importe tout autant pour les nouveaux régimes que pour les anciens. En dernier ressort, la gestion d'un régime de retraite ne peut être meilleure que celle d'un pays dans son ensemble. La privatisation des régimes de retraite ne diminue pas l'importance de bonnes politiques.

Charge budgétaire

Un autre problème, qui a conduit les détracteurs à se demander quand les avantages budgétaires des réformes allaient se concrétiser, est que les obligations découlant des anciens régimes de retraite pèsent sur les finances des États. Lorsque les régimes à cotisations déterminées ont été mis en place en Amérique la-



De gauche à droite : David de Ferranti est Vice-Président du Bureau régional de la Banque mondiale pour l'Amérique latine et les Caraïbes. P.S. Srinivas était économiste financier principal pour cette région au moment où a été rédigé le présent article. Ayant obtenu un congé de la Banque mondiale, il est actuellement professeur associé de finances à Indian School of Business, à Hyderabad, en Inde. Danny Leipziger est Directeur du Département Finances, secteur privé et infrastructure pour cette région.

tin, la participation à ces régimes est devenue, dans bien des cas, obligatoire pour tous les nouveaux travailleurs; ceux qui faisaient partie de la population active avant l'entrée en vigueur des réformes des régimes de retraite avaient généralement le choix entre continuer de participer à l'ancien régime ou opter pour le nouveau régime. On a parfois encouragé les travailleurs à adopter le nouveau régime, alors que l'État était toujours obligé de verser une pension aux retraités inscrits aux anciens régimes. C'est ainsi que, pendant une longue période de transition — de presque cinquante ans dans certains pays —, l'État doit s'acquitter de ses obligations au titre des anciens régimes sans avoir accès aux nouvelles cotisations, qui sont versées à des comptes individuels. Ces engagements, qui correspondent à une part non négligeable, encore que décroissante, du PIB, sont financés par les recettes budgétaires et en obligeant les caisses de retraite privées à détenir des titres publics. Dans bon nombre de cas, ces obligations ne correspondent pas à des frais nouveaux, mais tout simplement à un engagement pris lors de la mise en place du nouveau régime. En général, le manque à gagner à court terme a comme contrepartie une baisse à long terme des dépenses futures.

Une autre préoccupation est l'accumulation probable de nouvelles obligations financières dans le cadre des régimes réformés. La plupart des gouvernements ont entrepris de garantir un niveau minimum de pension (correspondant habituellement à une fraction du revenu moyen), et ils pourraient être un jour appelés à honorer cet engagement. En outre, les travailleurs ayant respecté les exigences leur donnant droit à la retraite minimale garantie par l'État pourraient être moins disposés à continuer de cotiser au régime (Packard, 2002). Si on veut réduire les obligations qui pèsent sur les futurs budgets, il importe au plus haut point d'effectuer de bons placements avec les fonds provenant des cotisations et d'encourager les travailleurs à continuer de participer au régime.

Contrairement à ce que pensent beaucoup de gens, la mise en place d'un régime fondé sur des comptes individuels n'entraîne pas une baisse immédiate des dépenses budgétaires. À vrai dire, si on utilise une comptabilité de caisse, la situation peut même

empirer avant de s'améliorer, même si les économies seront probablement notables à long terme. En outre, comme le signalent Orszag et Stiglitz (2001), l'idée selon laquelle l'État risque moins d'être pressé de renflouer des régimes de retraite s'il s'agit de régimes privés, et non de régimes publics à prestations déterminées, est un mythe. Si l'État ne parvient pas à bien réglementer les gestionnaires de caisses de retraite privées et si des problèmes surgissent au sein d'une ou de plusieurs institutions, il y a de fortes chances pour que les nombreux travailleurs ayant placé leurs économies dans le régime national de retraite réclament au gouvernement une indemnisation.

La nécessité d'autres réformes

Les réformes des retraites en Amérique latine répondent à un besoin réel. Le passage d'un régime public à un régime faisant une plus grande place aux caisses privées est inévitable et peut comporter des avantages importants. S'ils sont bien organisés et gérés, les régimes nationaux obligatoires privés peuvent réduire efficacement la pauvreté chez les personnes âgées. Si ces régimes sont capitalisés — comme le sont tous les régimes réformés d'Amérique latine —, ils mobilisent également des ressources substantielles à long terme qui peuvent contribuer à réduire les obligations de l'État au titre des retraites, renforcer le développement des marchés financiers et, en principe, favoriser une croissance économique plus rapide. Le lien entre les cotisations et les prestations est sans doute plus juste, d'un point de vue actuariel, dans les systèmes à cotisations déterminées, et incite les

salariés à travailler. Les pays qui repoussent les réformes — ou qui choisissent une option radicalement différente — risquent de voir leurs difficultés s'aggraver par la suite.

Mais il faut faire davantage et mieux. La réforme ne peut pas être instantanée et il faudra constamment adapter les régimes aux conjonctures démographiques et économiques des pays. Il faut accroître le nombre des cotisants, mais aussi réformer et améliorer la gestion. Enfin, compte tenu de l'assombrissement de la conjoncture économique mondiale et des nouveaux défis auxquels sont confrontées les économies latino-américaines, la gestion des coûts afférents à la transition vers des régimes à cotisations déterminées deviendra plus exigeante. **F&D**

Bibliographie :

Banque mondiale, 1994, *Averting the Old Age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth*, *World Bank Policy Research Report* (New York: Oxford University Press).

Estelle James, Dimitri Vittas, and James Smallhout, 2001, "Administrative Costs and the Organization of Individual Account Systems: A Comparative Perspective," *World Bank Policy Research Working Paper No. 2554* (Washington).

Peter Orszag and Joseph Stiglitz, 2001, "Rethinking Pension Reform: Ten Myths About Social Security Systems," in *New Ideas About Old Age Security: Toward Sustainable Pension Systems in the 21st Century*, edited by Robert Holzmann and Joseph Stiglitz (Washington: World Bank).

Truman G. Packard, 2002, "Pooling, Savings and Prevention: Mitigating the Risk of Old Age Poverty in Chile," *World Bank Working Paper No. 2849* (Washington); <http://econ.worldbank.org>



Le **Bulletin du FMI** vous tient au courant de l'action du FMI dans le contexte de l'évolution économique et financière mondiale. Vous y trouverez des articles qui traitent des questions d'actualité touchant au système monétaire international, telles que les progrès de la mondialisation, le renforcement de la transparence et l'évolution des économies en transition, ainsi que des analyses des politiques macroéconomiques et des études de pays.

Le *Bulletin* paraît 23 fois par an en anglais, en espagnol et en français (numéros de 16 pages). L'abonnement comprend en outre un *Supplément annuel consacré au FMI*, des suppléments thématiques périodiques et un index annuel.

* * * * *

La version intégrale de l'édition française du *Bulletin* et du *Supplément consacré au FMI* est affichée sur le site internet du FMI (<http://www.imf.org>).

Tarif de l'abonnement : 79 dollars par an (envoi par avion ou courrier rapide).

Le *Bulletin du FMI* est distribué gratuitement aux bibliothèques et enseignants des universités et à l'adresse professionnelle des hauts fonctionnaires nationaux et internationaux et des journalistes et auteurs de publications financières.

ADRESSEZ VOTRE DEMANDE D'ABONNEMENT À :

International Monetary Fund • Publication Services • Box FD-302 • 700 19th Street, N.W. • Washington, DC 20431 •
Téléphone : (202) 623-7430 • Fax : (202) 623-7201 • E-mail : publications@imf.org