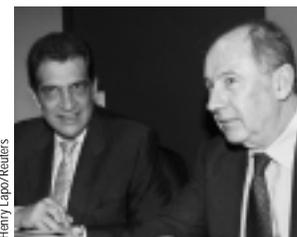


ACTUALITÉ : M. de Rato salue les efforts des pays andins

Pendant la deuxième étape de sa tournée dans quatre pays andins, M. de Rato a félicité les autorités équatoriennes, dont le Ministre de l'économie et des finances Mauricio Yépez (ci-contre), d'avoir su rehausser la croissance économique et réduire la dette publique. Il a formé l'espoir que le pays persévère dans cette voie afin de parvenir à la viabilité budgétaire et de dégager les ressources nécessaires à l'investissement public, pour jeter les bases d'une plus grande prospérité.



Henry Lapa/Reuters

35

RÉGIONS : Le développement financier du Moyen-Orient

Depuis une trentaine d'années, les pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord réforment leurs systèmes financiers, mais leurs efforts ont été éclipsés par les réformes et les taux de croissance des autres régions, en particulier de l'Asie orientale. Une nouvelle étude du FMI compare les différents stades de développement du secteur financier dans les pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord et conclut que le rythme des réformes dépend de façon déterminante de l'État.



Joe Raedts/Getty Images

38

GROS PLAN : L'Inde en quête d'une croissance plus forte

L'économie indienne a atteint en 2003/04 ses plus forts taux de croissance depuis plus de dix ans. Mais pour se maintenir à ce niveau, le pays doit compresser ses déficits, diminuer son endettement, réduire la pauvreté, développer les infrastructures et éliminer les rigidités du marché. La coalition au pouvoir a fixé un ambitieux programme de réforme. Wanda Tseng, chef de mission, et Jerald Schiff, Chef de division, du Département Asie et Pacifique du FMI, expliquent les défis qui attendent l'Inde pendant les années à venir.



John MacDougall/AFP

40

ÉTUDES : Les effets du taux unique de l'impôt en Russie

En 2001, le gouvernement russe a institué un taux unique de 13 % pour l'impôt sur le revenu. Depuis, les recettes fiscales sont montées en flèche, et les partisans du taux unique citent l'exemple russe comme preuve qu'on peut accroître les recettes en abaissant les taux. Mais une nouvelle étude du FMI, la première du genre, donne à penser que la hausse des recettes en Russie tient moins à un regain de civisme fiscal qu'au dynamisme de l'économie, qui a entraîné une augmentation des salaires et, partant, des recettes fiscales.



Seamus Culligan/ZUMA Press

42

DANS CE NUMÉRO

- 34 Calendrier
- 34 Boussole
Données financières du FMI
- 35 Actualité
*M. de Rato en Amérique latine
Azerbaïdjan, R.D.P. lao*
- 37 Régions
*Amérique latine
Secteurs financiers au Moyen-
Orient et en Afrique du Nord*
- 40 Gros plan
L'Inde
- 42 Études
*Taux d'imposition unique
en Russie
Rentes viagères et retraites*
- 46 Politiques
Indicateurs de solidité financière
- 47 Prêts du FMI
*Accords de confirmation,
MEDC, FRPC*
- 48 Forum
Transparence budgétaire

FÉVRIER

23 Discours du Directeur général du FMI, Rodrigo de Rato, à l'université Columbia, New York

23-24 Séminaire FMI-Fonds monétaire arabe : L'intégration économique arabe : défis et perspectives, Abu Dhabi

28-2 mars Forum à haut niveau : Harmonisation et alignement pour renforcer l'efficacité de l'aide, Paris

28-2 mars Visite du Directeur général du FMI, Rodrigo de Rato, au Maroc, en Tunisie et en Algérie

28-9 mars Séminaire FMI-Japan Center for International Finance : La gestion macroéconomique et l'expérience japonaise

du développement économique, Tokyo

28-11 mars Conférence Beijing +10 : 49^e session de la Commission de la condition de la femme, Nations Unies, New York

MARS

14-15 Séminaire à haut niveau FMI-DfID-InWEnt sur l'aide étrangère et la gestion macroéconomique, Maputo

16 135^e réunion de la Conférence de l'OPEP, Ispahan, Iran

17-18 Séminaire du FMI à l'intention des législateurs, Dili, Timor-Leste

20-21 OCDE : La Chine dans l'économie mondiale : Forum sur le développement de la Chine 2005, Beijing

23-24 Séminaire du FMI à l'intention des législateurs, Phnom Penh

AVRIL

5 Rapport du FMI sur la stabilité financière dans le monde (avril 2005)

8 Forum du livre du FMI, Thomas Friedman, *The World Is Flat: A Brief History of the 21st Century*, Washington

10-12 Session annuelle de la BID, Okinawa, Japon

13 *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI (printemps 2005)

16-17 Réunions de printemps du FMI et du Groupe de la Banque mondiale, Washington

18 Réunion à haut niveau de l'ECOSOC : FMI, Banque mondiale, OMC et CNUCED, au siège de l'ONU, New York

18-20 BASD, Conférence internationale : Obtenir des résultats dans le secteur privé, Manille

19-20 Séminaire à haut niveau du FMI : Titrisation des actifs et finances structurées, Washington

20-22 Symposium public de l'OMC : L'OMC après dix ans : problèmes mondiaux et solutions multilatérales, Genève

Conseil d'administration

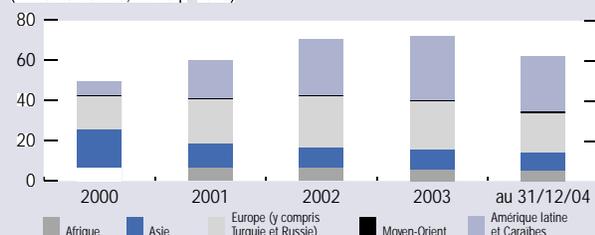
On trouvera un calendrier à jour des réunions du Conseil d'administration du FMI à : <http://www.imf.org/external/np/sec/bc/eng/index.asp>.

Boussole

Données financières du FMI

Total des crédits et des prêts du FMI, par région

(milliards de DTS; fin de période)



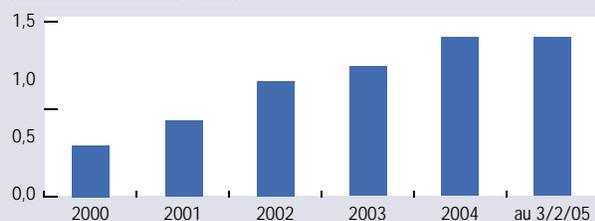
Encours des prêts les plus élevés

(milliards de DTS; au 31/1/05)

Non concessionnels		Concessionnels	
Brésil	16,12	Pakistan	1,04
Turquie	13,74	Zambie	0,57
Argentine	8,98	Congo, Rép. dém. du	0,53
Indonésie	6,24	Ghana	0,30
Uruguay	1,71	Tanzanie	0,27

Allègement de la dette des pays pauvres très endettés¹

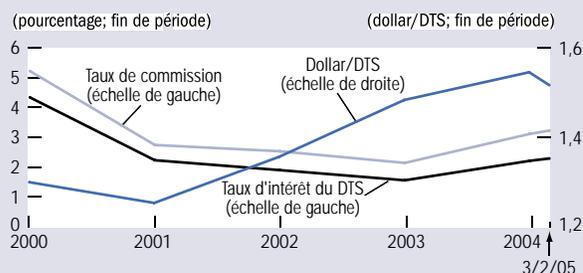
(milliards de DTS; fin de période)



¹Décaissements cumulés dans le cadre de l'initiative en faveur des PPTE.

Évolution des taux

Taux d'intérêt du DTS, taux de commission sur l'encours des prêts non concessionnels et taux dollar/DTS



Les droits de tirage spéciaux du FMI

Le droit de tirage spécial (DTS) est un avoir de réserve internationale créé en 1969 par le FMI pour compléter les réserves officielles existantes des États membres. Les DTS

sont alloués à chaque État membre en proportion de sa quote-part. Le DTS sert aussi d'unité de compte au FMI et à plusieurs autres organisations internationales. Sa valeur est déterminée en fonction d'un panier des principales monnaies internationales.

M. de Rato engage les pays andins à accélérer les réformes

Lors de la deuxième étape de sa tournée dans quatre pays andins, le Directeur général du FMI, Rodrigo de Rato, a félicité le 17 février les autorités équatoriennes des très bons résultats macroéconomiques du pays pour 2004 ainsi que des efforts remarquables qui ont été faits pour abaisser l'inflation, renforcer la position budgétaire du pays et réduire la dette publique. En même temps, il a invité les autorités à ne pas relâcher l'effort de réforme afin de renforcer les perspectives de croissance soutenue et de réduction de la pauvreté.

Au cours d'entretiens avec le Président Lucio Gutiérrez, le Président du Congrès Omar Quintana, le Ministre de l'économie et des finances Mauricio Yépez, le Président de la banque centrale Angel Polibio Córdova, et d'autres personnalités, M. de Rato a déclaré : «Je me félicite que, grâce à la surveillance intensifiée du programme économique des autorités pour 2005, nous continuerons d'avoir des relations étroites avec l'Équateur». Comme les autorités, il a jugé important de respecter la loi de responsabilité budgétaire et d'améliorer la qualité des dépenses tout en dégageant un volant budgétaire pour l'investissement public et les dépenses sociales.

M. de Rato a aussi insisté sur la nécessité de diversifier l'économie, d'accroître la compétitivité et de mener à bien les réformes de la sécurité sociale et de la fonction publique pour stimuler la croissance et relever le niveau de vie. À cet égard, il s'est dit très encouragé par les mesures qu'a prises le Président Gutiérrez pour concevoir et mettre en œuvre une stratégie de réduction de la pauvreté et renforcer la protection sociale dans le pays.

Progrès en Colombie

La veille, à Bogotá, M. de Rato avait salué la politique économique avisée de la Colombie, qui a permis au pays de profiter pleinement de la meilleure période de croissance qu'ait connue la région en dix ans. Lors de sa rencontre avec le Président Alvaro Uribe, le Ministre des finances Alberto Carrasquilla, le Directeur général de la banque centrale José Darío Uribe, et de nombreux autres dirigeants politiques et de la société civile, M. de Rato a souligné que la Colombie avait su récolter les

fruits des politiques appliquées dans le cadre d'un accord de précaution avec le FMI : la croissance n'a cessé de s'améliorer, l'inflation est redescendue à des niveaux relativement faibles, la situation extérieure est restée confortable et la dette publique continue de baisser.

M. de Rato a salué l'intention du gouvernement d'élaborer un nouveau programme économique qui devrait lui aussi être soutenu à un accord de précaution avec le FMI. Le gouvernement s'engage ainsi à affermir la stabilité macroéconomique, à consolider la viabilité des finances publiques, et à mener à bien les réformes structurelles indispensables pour rehausser les taux de croissance, faire baisser le chômage et réduire la pauvreté.

En particulier, a ajouté M. de Rato, le FMI estime comme les autorités colombiennes que des réformes budgétaires soutenues permettront d'accroître l'épargne publique et de dégager ainsi les moyens de développer l'investissement public et privé. Le FMI entend aider les pays à répondre aux besoins d'infrastructures sans compromettre la viabilité globale des finances publiques.

La Bolivie et le Pérou

M. de Rato devait ensuite s'entretenir avec les autorités boliviennes à La Paz, le 18 février. Il devrait évoquer la nécessité de bâtir un consensus solide autour des mesures qui s'imposent en Bolivie pour garantir la stabilité et la croissance de l'économie. Il insistera sans doute en particulier sur l'instauration d'un climat propice à la mise en valeur des ressources en hydrocarbures pour relever le niveau de vie ainsi que sur la réduction de la dette et du déficit budgétaire.

Enfin, le 19 février, M. de Rato rencontrera au Pérou des hauts fonctionnaires et des dirigeants de partis politiques. Le Pérou, qui a connu l'un des plus forts taux de croissance d'Amérique latine en 2004, sera sans doute félicité de ses résultats économiques et invité à poursuivre l'assainissement des finances publiques et les réformes visant à renforcer la croissance. M. de Rato devrait aussi rappeler ce qui peut être fait pour renforcer le consensus politique autour des réformes visant à accélérer la croissance et la réduction de la pauvreté. ■



À Bogotá, M. de Rato bavarde avec une fillette lors de sa visite de l'Hogar Comunitario, un foyer d'accueil des enfants défavorisés.

Jose Miguel Gomez/Reuters

Azerbaïdjan : forte croissance économique mais persistance de la pauvreté

Bien que la croissance ait été vigoureuse et l'inflation relativement faible ces dernières années, la lutte contre la pauvreté reste un enjeu fondamental en Azerbaïdjan, estime le FMI dans son évaluation annuelle de l'économie du pays. De 2000 à 2003, la croissance a été alimentée par les investissements directs étrangers dans le secteur pétrolier, les effets induits dans les secteurs de la construction et des transports, le développement considérable de l'agriculture à la suite de la réforme agraire du milieu des années 90 et le dynamisme des exportations hors pétrole. Ces résultats, de même que l'augmentation des réserves de change brutes, les économies au Fonds pétrolier et la réduction du ratio de la dette extérieure, sont aussi attribuables à des politiques macroéconomiques prudentes et aux réformes structurelles en cours.

Il importera de bien gérer la forte augmentation des recettes pétrolières; aussi le Conseil se félicite-t-il de l'adoption récente d'une stratégie à long terme devant permettre une utilisation durable des richesses pétrolières et une croissance vigoureuse des autres secteurs. Il approuve aussi la décision des autorités d'accroître progressivement les déficits budgétaires hors pétrole au cours des trois années à venir, conformément à cette stratégie.

Les autorités sont encouragées à accélérer les réformes structurelles, qui ont pour but de diversifier l'économie, de réduire les rigi-

Azerbaïdjan	2001	2002	2003	2004	2005
				Projections	
	(variation en pourcentage)				
PIB réel	9,6	9,7	10,8	7,8	21,6
IPC (fin de période)	1,3	3,3	3,6	10,0	5,0
	(en pourcentage du PIB, hors pétrole)				
Solde budgétaire, hors pétrole	-10,4	-14,9	-16,0	-14,4	-16,8
	(en pourcentage du PIB)				
Dette publique extérieure	20,2	20,1	20,1	17,5	14,6

Source : rapport des services du FMI.

dités et de créer un climat favorable à l'investissement. Il importe tout particulièrement de dynamiser les réformes dans les secteurs énergétique et financier et d'améliorer la gouvernance.

L'utilisation du taux de change comme point d'ancrage nominal a bien fonctionné et, dans l'ensemble, le dosage des politiques macroéconomiques est approprié. Pour contenir l'inflation, le Conseil recommande que l'appréciation prévisible du taux de change réel, due à l'augmentation prévue des déficits hors pétrole, soit accompagnée d'une appréciation nominale.

Bien que la lutte contre la pauvreté progresse, les autorités sont invitées à concevoir des aides sociales ciblées et à accroître les dépenses publiques en faveur des pauvres afin de mettre les groupes vulnérables à l'abri des effets néfastes des réformes. ■

R.D.P. lao : l'économie s'est ressaisie en 2004 mais des risques demeurent

Après avoir subi plusieurs chocs en 2003, notamment une sécheresse et les retombées régionales de l'épidémie de SRAS, l'économie de la République démocratique populaire lao a rebondi en 2004. La stabilité macroéconomique a été rétablie et la pauvreté continue de reculer, note le FMI dans son évaluation périodique de l'économie. L'inflation annuelle, qui avait dépassé 10 % en 2002, est en baisse continue depuis le milieu de 2003. Le Conseil d'administration du FMI salue l'amélioration de la gestion de l'économie, mais exhorte les autorités à intensifier la mobilisation des recettes intérieures, l'amélioration de la gestion des dépenses publiques, la restructuration des banques et des entreprises d'État et la promotion du secteur privé.

Bien que les principales réformes structurelles progressent, il reste du chemin à parcourir, en particulier dans le domaine budgétaire, compte tenu de l'énorme besoin de dépenses et du niveau élevé de la dette publique. Dans l'immédiat, il convient en priorité d'éliminer les risques que les objectifs de recettes ambitieux et la forte augmentation de la masse salariale font peser sur les perspectives budgétaires de 2004/05. Le Conseil encourage les autorités à renforcer l'administration des recettes en recentralisant les administrations fiscale et douanière, et en

Rép. dém. pop. lao	2001	2002	2003	2004	2005
		Estimations		Projections	
	(variation en pourcentage)				
Croissance du PIB réel ¹	5,8	5,8	5,3	6,0	7,0
Inflation (moyenne pour la période)	7,8	10,6	15,5	11,2	7,8
	(en pourcentage du PIB)				
Solde budgétaire global (y compris dons)	-4,4	-4,0	-5,8	-3,9	-4,1
Dette publique extérieure	68,9	73,2	91,7	84,4	81,4

¹Les autorités estiment la croissance du PIB réel en 2003 à 5,8 %.

Source : rapport des services du FMI.

introduisant une TVA au début de 2007. Il rappelle aussi qu'il importe de respecter l'obligation de rendre des comptes et de contrôler les dépenses publiques.

Pendant l'année écoulée, la politique monétaire a été modérée, mais l'expansion rapide du crédit des banques d'État constatée récemment pourrait compromettre la discipline monétaire. Quant à la politique de change, le Conseil considère que le régime de change souple du pays est approprié tant que les interventions ne servent qu'à atténuer les fluctuations.

Le gouvernement a fini d'élaborer sa stratégie de croissance nationale et d'éradication de la pauvreté, qui vise à accélérer la croissance et à améliorer les conditions de vie des pauvres. Son application exigera sans doute un soutien continu de la communauté internationale. L'accord FRPC en cours avec le FMI, approuvé en avril 2001, a été prorogé d'un an jusqu'à avril 2005. ■

Voir les notes d'information au public n° 05/2 (Rép. dém. pop. lao) et n° 05/6 (Azerbaïdjan) sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

Place à l'optimisme en Amérique latine

Après avoir atteint récemment des taux de 4 à 5 % par an, la croissance économique des pays d'Amérique latine devrait se maintenir durablement à ce niveau s'ils poursuivent leurs bonnes politiques macroéconomiques et consolident les réformes structurelles que beaucoup d'entre eux ont entamées ces dernières années, estime Anoop Singh, Directeur du Département Hémisphère occidental du FMI. S'exprimant à l'occasion de la publication d'une nouvelle étude du FMI sur la stabilisation et les réformes en Amérique latine, M. Singh a noté que la région avait toutes les raisons d'être optimiste, grâce, notamment, à la maîtrise de l'inflation et à un environnement extérieur favorable.

Les auteurs de l'étude examinent les raisons de l'instabilité macroéconomique pendant les années 90 et se demandent pourquoi la croissance de la région est restée autour de 3 % par an, alors qu'elle était beaucoup plus élevée dans d'autres régions émergentes, notamment en Asie. Ils arrivent à la conclusion que, pour une bonne part, les efforts de réforme et de renforcement des capacités ont été sapés par l'incohérence des politiques, la persistance des rigidités structurelles et la corruption.

Que doit faire l'Amérique latine pour mieux résister aux crises? L'étude cite six domaines d'action prioritaires, en commençant par l'**amélioration de la gestion budgétaire**. Pendant les années 90, la hausse des ratios d'endettement traduisait la fragilité des systèmes budgétaires. Mais la reprise conjoncturelle en cours a permis aux pays d'améliorer leurs politiques et de renforcer les positions budgétaires, tout en ouvrant de nouvelles possibilités d'action en faveur des pauvres. Dans presque tous les pays, les pouvoirs publics cherchent à réduire la dette publique et à améliorer la composition pour la rendre plus viable, permettre des dépenses sociales, soutenir la croissance et réduire la pauvreté.

Deuxièmement, il faut accroître l'autonomie des banques centrales pour **rendre plus crédible le ciblage de l'inflation**.

Troisièmement, la plupart des pays d'Amérique latine devraient continuer à **consolider leur système financier**, pour redynamiser durablement les flux de crédit et renforcer leur résistance aux chocs. Au début des années 90, les réformes financières concernaient surtout la déréglementation, la privatisation et la libéralisation des conditions

d'entrée des capitaux étrangers, mais, trop souvent, les règles prudentielles sous-jacentes se sont révélées inefficaces pour éviter les crises. «Les systèmes financiers ont été source de vulnérabilité dans le passé, rappelle M. Singh. Il faut en faire des sources de croissance; tel est l'enjeu actuel pour la région.»

Quatrièmement, les pays doivent **accélérer les réformes des marchés du travail**. On n'en parlait presque pas pendant les années 90, mais cette question a pris de l'importance depuis quelques années. Les progrès de l'intégration commerciale et l'accentuation de la concurrence internationale font que la main-d'œuvre doit pouvoir se déplacer entre secteurs. «Les pays qui faciliteront ces déplacements entre secteurs sont ceux à qui la mondialisation profitera le plus», affirme M. Singh.

Cinquièmement, **l'État doit repenser son rôle** en ce qui concerne la réduction de la corruption, la protection sociale, la réforme du système judiciaire et le règlement des problèmes transitoires induits par la libéralisation des marchés du travail. «Nous ne vivons pas dans un monde de laisser-faire, où les marchés auraient tous les droits», déclare M. Singh, en ajoutant que des États doivent aussi mettre en place les infrastructures juridiques nécessaires à l'investissement privé et à l'instauration d'un climat propice aux affaires.

Enfin, la région doit **développer ses échanges commerciaux** avec le reste du monde. Même si la plupart des pays d'Amérique latine ont libéralisé le commerce à la fin des années 80 et au début des années 90, cela ne s'est guère traduit par une plus grande ouverture. Ces dernières années, beaucoup de pays d'Amérique latine ont largement réduit le décalage entre l'ouverture commerciale limitée et le fort degré d'ouverture du compte de capital. ■



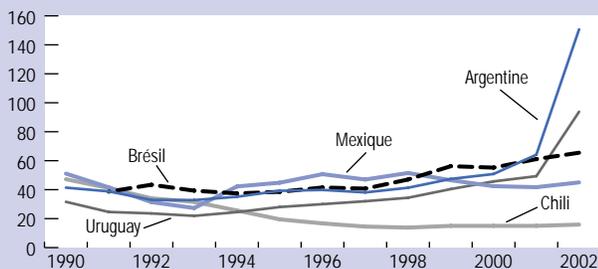
Henrik Schmidt De Goy/IFM

M. Singh : La leçon a été bien retenue : il est important de maîtriser l'inflation pour faire reculer la pauvreté.

L'Amérique latine doit réduire la dette publique

Les ratios d'endettement ont augmenté pendant les années 90.

(en pourcentage du PIB)



Source : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*.

L'étude du FMI n° 238, intitulée *Stabilization and Reform in Latin America*, d'Anoop Singh, Agnès Belaisch, Charles Collins, Paula De Masi, Reva Krieger, Guy Meredith et Robert Rennhack, est en vente au prix de 25 dollars (enseignants et étudiants, 22 dollars) auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir instructions page 48.

Regard sur les secteurs financiers au Moyen-Orient et en Afrique du Nord

Une étude récente du FMI examine comment améliorer le fonctionnement du secteur financier dans la région du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord (MENA). Le développement financier varie considérablement au sein de la région, mais il apparaît aussi qu'il conviendrait d'en renforcer le cadre institutionnel et de développer le secteur financier non bancaire. Susan Creane, Rishi Goyal et Randa Sab commentent avec Jacqueline Irving leur méthodologie et leurs principales conclusions.

BULLETIN DU FMI : Par rapport à la plupart des autres régions en développement, la région MENA obtient de bons résultats, mais se classe loin derrière l'Asie de l'Est. Comment expliquer cette nette différence dans le développement du secteur financier?



Stephen Jaffe/FMI

Susan Creane

M^{ME} CREANE : Nous avons effectué nos comparaisons régionales sur la base des données quantitatives disponibles, puisque le type d'information que nous avons utilisé dans notre indice plus exhaustif n'est pas facilement disponible sur longue période ou pour les autres pays. Selon ces données, le crédit au secteur privé avoisinait 40 % du PIB dans la région en 2002, contre plus de

100 % en moyenne en Asie de l'Est. Or, la théorie comme les travaux empiriques indiquent que l'accès au financement stimule la croissance; ces chiffres sont donc assez frappants.

Nous constatons aussi que le cadre institutionnel est un moteur essentiel du développement financier. Un examen de quelques-unes des principales bases de données internationales, telles que les notations du Guide international du risque-pays ou l'indice de liberté économique de la Heritage Foundation, montre que les pays d'Asie de l'Est obtiennent en moyenne de bien meilleurs résultats que la région MENA dans le domaine institutionnel, y compris l'intervention de l'État, la protection des droits de propriété et la facilité de recouvrement des prêts. En outre, si l'on exclut les pays de la région qui obtiennent les meilleurs résultats (les pays du Conseil de coopération du Golfe (CCG), le Liban et la Jordanie), l'écart est nettement plus élevé.

BULLETIN DU FMI : Comment expliquer les progrès inégaux des réformes du secteur financier dans la région?

M. GOYAL : Le rôle de l'État semble être un facteur d'explication essentiel des variations considérables au sein de la région. En

général, dans les pays plus développés sur le plan financier, le financement monétaire du déficit budgétaire est plus faible ou inexistant, l'État est moins présent dans les institutions financières, et les instruments indirects de politique monétaire, tels que les opérations d'open-market, sont davantage utilisés. En outre, la réglementation prudentielle et le contrôle du secteur financier sont plus stricts, les ressources humaines sont de meilleure qualité, notamment dans les domaines de la gestion et de la finance, et le cadre juridique est plus solide.

BULLETIN DU FMI : Vous notez que le développement insuffisant ou l'absence de marché secondaire des titres publics freine le recours aux opérations d'open-market par la banque centrale. La charia, qui interdit les revenus d'intérêts, joue-t-elle un rôle? Ou bien certains pays ont-ils remplacé les bons du Trésor classiques par des instruments islamiques?

M^{ME} SAB : Des instruments conformes aux principes financiers islamiques ont été créés ces dernières années pour remplacer les bons du Trésor classiques et jouent un rôle important dans certains pays de la région : en Iran, des certificats de participation sont émis pour financer les opérations de l'État, et, au Soudan, la banque centrale et l'État émettent des certificats Musharakah. Néanmoins, les marchés secondaires de ces instruments restent sous-développés.

Dans notre étude, nous n'analysons pas spécifiquement l'impact de la charia sur le développement financier, mais certains pays, tels que le Soudan, ont créé récemment des instruments et des marchés assez intéressants. L'indice de développement financier du Soudan, notamment pour l'aspect monétaire, a nette-

De nouvelles mesures du développement financier

Les auteurs ont interrogé les économistes du FMI sur le développement financier de 20 pays de la région MENA sur la période 2000-03, par référence à six grands thèmes : développement du secteur bancaire, développement du secteur financier non bancaire, réglementation et contrôle, ouverture du secteur financier, qualité des institutions et secteur monétaire. Les auteurs ont aussi utilisé les séries chronologiques de données macroéconomiques et financières tirées de *International Financial Statistics* et des *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI, ainsi que des *Indicateurs du développement dans le monde* de la Banque mondiale, et les indicateurs du développement institutionnel du Guide international du risque-pays du PRS Group et de la Heritage Foundation. Afin de mieux évaluer le développement du secteur financier dans chaque pays en fonction des six thèmes, les auteurs se sont servi de ces données pour établir de nouveaux indices qui vont au-delà des simples indicateurs quantitatifs et agrégats monétaires «classiques» qui sont utilisés dans les travaux antérieurs.

ment progressé dans notre enquête de 2002–03 par rapport à 2000–01, ce que nous expliquons par la politique de stabilisation macroéconomique et de réforme du gouvernement.

BULLETIN DU FMI : Dans quelle mesure les pays de la région créent-ils des produits financiers conformes à la charia pour développer leur secteur financier?

M^{ME} CREANE : Les institutions bancaires et financières islamiques sont très importantes pour le développement du secteur financier dans la région, en particulier pour les pays, tels l’Iran et le Soudan, où toutes les transactions financières doivent s’effectuer conformément aux principes islamiques. Dans la majorité des autres pays, il existe soit des banques islamiques, soit des guichets dans les banques commerciales classiques qui s’occupent des produits islamiques. Dans les pays du CCG et quelques autres pays, la croissance rapide des institutions financières islamiques a encouragé la création de produits et marchés financiers islamiques complexes dans les domaines de la banque d’investissement, la banque offshore, la gestion de fonds et l’assurance.

BULLETIN DU FMI : La région obtient un score relativement bon en matière de réglementation et de contrôle, mais relativement médiocre en ce qui concerne la solidité du cadre institutionnel. Ces résultats ne sont-ils pas contradictoires?

M. GOYAL : Les pays dont les résultats sont relativement bons en matière de réglementation et de contrôle obtiennent généralement des résultats similaires pour ce qui est du cadre institutionnel. Cela correspond à une tendance générale selon laquelle les pays plus développés sur le plan financier obtiennent, en moyenne, de meilleurs résultats que les pays se situant à un niveau inférieur pour chacun des six thèmes (voir encadré). Cette observation sur les classements relatifs pour chaque thème n’est pas une surprise : en moyenne, les pays financièrement plus avancés sont plus développés dans chaque domaine.

Les comparaisons entre thèmes sont plus difficiles, car elles passent par des classements absolus et non relatifs, et dépendent de l’échelle utilisée pour le classement et de la disponibilité des données. Il est donc plus facile de comparer le résultat d’un pays pour un thème particulier au résultat d’un autre pays pour le même thème que de comparer le résultat d’un pays dans deux thèmes.

Néanmoins, le fait que des pays obtiennent des résultats relativement bons en matière de réglementation et de contrôle, et relativement médiocres pour ce qui est du cadre institutionnel, n’est peut-être pas aussi curieux si l’on prend en considération le rôle des institutions financières publiques. Si les pays où le secteur financier est dominé par les institutions publiques se classent bien en matière de réglementation et de contrôle par rapport au cadre institutionnel, c’est sans doute que, par définition, ces systèmes financiers sont réglementés et contrôlés.

Dans bien des cas, la fragilité du cadre institutionnel s’explique par un système inadéquat de protection et d’application des

droits de propriété. Quelques pays dont le secteur bancaire est dominé par de grandes banques étrangères contrôlées par les autorités de leur pays d’origine — où le secteur financier est plus développé — obtiennent de meilleurs résultats pour le contrôle que pour le cadre institutionnel. En outre, les données étant imparfaites, nous n’avons pas pu mesurer les différences peut-être importantes entre pays pour ce qui est des normes de classification des prêts et de la qualité du capital.

BULLETIN DU FMI : Vos observations permettent-elles d’établir un ordre de priorité parmi les mesures que les pays de la région pourraient prendre pour renforcer leur cadre institutionnel?

M^{ME} SAB : Nous ne recommandons pas de mesures particulières, mais nous engageons ces pays à combiner une politique macroéconomique prudente avec des réformes structurelles.

La stabilisation macroéconomique, notamment par des politiques budgétaires et monétaires prudentes — dont le maintien de l’inflation à un niveau modéré —, doit être complétée par un cadre institutionnel propice au développement financier. Les pays doivent concentrer leurs efforts sur les domaines où leurs résultats sont les moins bons. Pour certains, cela signifie que l’État doit moins intervenir dans le système financier, notamment en se désengageant des institutions financières, en participant moins à l’affectation du crédit et en réduisant autant que possible le financement monétaire des déficits budgétaires. Par ailleurs, il faut intensifier la concurrence, investir dans les ressources humaines, promouvoir le développement du secteur financier non bancaire et améliorer le cadre institutionnel, en particulier l’appareil juridique. Dans plusieurs pays, il s’agit aussi d’améliorer la qualité du système judiciaire, de réduire la bureaucratie et de renforcer les droits de propriété. ■



Rishi Goyal



Randa Sab

L’étude du FMI n° 04/201, intitulée *Financial Sector Development in the Middle East and North Africa*, est en vente au prix de 15 dollars auprès du Service des publications du FMI (pour commander, voir instructions page 48) et figure sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

L'Inde doit poursuivre les réformes pour réaliser son potentiel

L'Inde compte désormais parmi les grandes puissances économiques. Comment le pays peut-il se développer rapidement alors que persistent les déficits, l'endettement, la pauvreté rurale et le manque d'infrastructures? Wanda Tseng, chef de mission (Inde) et Directrice adjointe, et Jerald Schiff, Chef de division (Inde), tous deux du Département Asie et Pacifique, s'entretiennent avec Conny Lotze, du Bulletin du FMI.

BULLETIN DU FMI : Ces dernières années, la croissance de l'Inde semble avoir été surtout cyclique. Comment peut-elle se poursuivre durablement?

M^{ME} TSENG : La croissance de l'Inde est une des plus élevées au monde et tout indique qu'il continuera d'en être ainsi. Cette croissance est soutenue par le dynamisme de l'industrie et des services, et par l'émergence d'un nouveau cycle d'investissement nourri par la forte croissance du crédit. Aujourd'hui, l'Inde a la possibilité de mettre en œuvre des réformes et d'atteindre des taux de croissance de 8 % ou plus. Les principales réformes doivent porter sur l'assainissement budgétaire, indispensable aux investissements dans les infrastructures et le secteur social, l'ouverture commerciale, l'intégration à l'économie mondiale, l'amélioration du climat des affaires, l'agriculture et le marché du travail.

BULLETIN DU FMI : Qu'est-ce qui pourrait remettre en cause les perspectives de croissance?

M^{ME} TSENG : Sur le plan intérieur, il y a le risque que les réformes qui s'imposent — notamment pour limiter l'ampleur du déficit — ne soient pas menées à bien, ce qui pourrait faire monter les taux d'intérêt et freiner l'investissement. Sur le plan extérieur, la hausse des prix du pétrole est problématique, car l'Inde est fortement tributaire des importations de pétrole.

BULLETIN DU FMI : La position budgétaire de l'Inde est-elle viable?

M^{ME} TSENG : Non. Chacun sait qu'un déficit de 9 ou 10 % du PIB et un ratio d'endettement de 80 ou 85 % du PIB ne sont pas tenables. Les autorités en sont conscientes et ont adopté récemment la loi sur la responsabilité budgétaire. Bien que financés sans difficulté, les déficits ralentissent la croissance. La situation budgétaire freine l'investissement dans les infrastructures, inférieur de moitié à la moyenne asiatique, évince l'investissement privé, laisse peu de marge de manœuvre pour contrer les chocs exogènes et complique les réformes dans d'autres domaines, comme le secteur financier.

BULLETIN DU FMI : Mais comment les autorités peuvent-elles augmenter de 10 % du PIB les dépenses sociales, tout en affirmant que l'assainissement budgétaire est une priorité?

M^{ME} TSENG : Elles savent que leurs objectifs sociaux ne peuvent être atteints qu'à long terme et qu'ils exigeront d'importants investissements privés et publics. Elles doivent se ménager un volant budgétaire en augmentant les recettes

Inde : l'assainissement des finances publiques favorisera la croissance économique

Malgré des prix pétroliers élevés et une récolte décevante, l'économie indienne devrait se développer à vive allure après avoir connu en 2003/04 son plus fort taux de croissance depuis dix ans. C'est ce qui ressort de l'évaluation annuelle du FMI, que les autorités ont, pour la première fois, accepté de publier. Le Conseil d'administration du FMI salue le dynamisme de l'économie indienne, mais il rappelle que les déficits et l'endettement élevés continuent de freiner la croissance.

Le Conseil d'administration se félicite de l'ambitieux programme de réforme des autorités axé sur la création d'emplois, la réduction de la pauvreté rurale et le rééquilibrage budgétaire. Il salue la nouvelle loi sur la responsabilité budgétaire ainsi que l'objectif de suppression du déficit courant d'ici à l'exercice 2008/09 grâce à une réforme fiscale immédiate et un meilleur ciblage des dépenses, et il encourage les autorités à assainir les finances des États.

Selon le Conseil, il convient d'accroître les recettes fiscales, de réduire les dépenses non prioritaires pour mieux répondre aux besoins en infrastructures, et d'éviter d'utiliser les réserves de change pour financer les infrastructures. Il serait bon d'encourager la participation du secteur privé et de créer des emplois en améliorant le climat des investissements et des affaires, en simplifiant la réglementation, en

particulier celle qui régit les partenariats public-privé, et en assouplissant la législation du travail. De plus, il est indispensable de réformer l'agriculture pour stimuler la croissance et réduire la pauvreté.

La balance des paiements demeure satisfaisante et le Conseil y voit un motif d'accélérer la libéralisation du commerce. La politique monétaire vise à juguler l'inflation tout en assurant un niveau adéquat de liquidité. La politique de change s'est assouplie. Le Conseil encourage aussi les autorités à favoriser la création d'un secteur financier solide et internationalement compétitif de manière à permettre une meilleure répartition des ressources.

Inde	2001/02	2002/03	2003/04	2004/05 ¹
	(pourcentage)			
Variation du PIB réel au coût des facteurs	5,8	4,0	8,5	6,6
	(en pourcentage du PIB)			
Solde courant	0,7	1,2	1,7	-0,2
Solde administration centrale	-6,3	-6,0	-5,1	-5,0
Solde administrations publiques	-10,1	-9,6	-9,7	-9,3

¹Note : Exercices budgétaires d'avril à mars.

²Pour 2004/05, estimations des services du FMI.

Source : rapport des services du FMI.

et en réduisant les dépenses inefficaces, telles que les subventions. Elles doivent aussi faire participer le secteur privé au financement des infrastructures et attirer les investissements directs étrangers (IDE).

BULLETIN DU FMI : *La loi sur la responsabilité budgétaire ne s'applique pas aux administrations d'État. La discipline budgétaire peut-elle fonctionner au niveau central et à celui des États?*

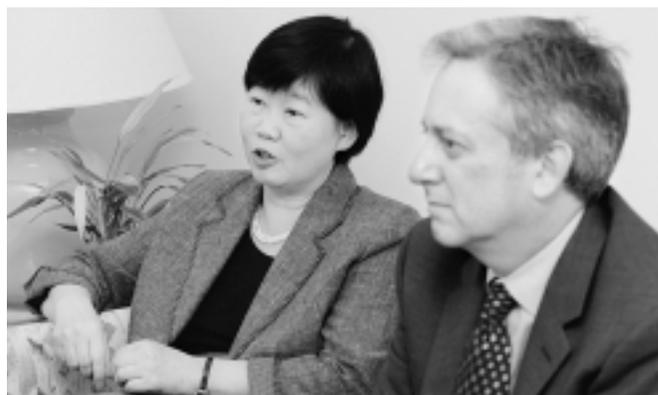
M. SCHIFF : Bien qu'imparfaite, cette loi est un progrès. Certaines administrations d'État ont adopté leur propre loi de responsabilité budgétaire, mais cela ne suffit pas. Les États sont à l'origine de la moitié environ du déficit des administrations publiques. En outre, l'administration centrale projette d'accroître les dépenses sociales et d'infrastructures, lesquelles relèvent des administrations d'État. Celles-ci se sentiront donc de plus en plus obligées d'assainir leurs finances. L'entrée en vigueur de la TVA à l'échelon des États le 1^{er} avril prochain sera une étape capitale. Les autres domaines qu'il faut réformer sont le secteur de l'électricité, rendu inefficace par des subventions élevées, et les régimes des retraites des États, qui grèvent de plus en plus sur leurs finances.

BULLETIN DU FMI : *Pourquoi ne pas utiliser les réserves de change de la banque centrale pour financer les infrastructures?*

M^{ME} TSENG : Il faut certes répondre aux besoins d'infrastructures, mais on peut s'interroger sur cette méthode. Premièrement, elle exigerait de relever le plafond du déficit, ce qui saperait la crédibilité de la loi de responsabilité budgétaire à peine entrée en vigueur. Deuxièmement, en remettant en cause l'indépendance de la banque centrale, cela pourrait anéantir les progrès réalisés récemment sur le plan de la réduction des anticipations inflationnistes et des taux d'intérêt. Enfin, l'expérience montre qu'une fois supprimés les obstacles qui freinent l'activité, des projets d'infrastructure bien conçus attirent l'investissement privé.

BULLETIN DU FMI : *Comment expliquez-vous le boom du secteur des services en Inde?*

M. SCHIFF : Plusieurs facteurs ont joué. Le progrès technologique, qui permet d'assurer la prestation de services à distance, a favorisé la sous-traitance. L'Inde est au premier rang mondial dans ce domaine. La demande intérieure de services s'accroît aussi à mesure que les revenus augmentent. Toutefois, l'action des pouvoirs publics a aussi joué un rôle clé. Les services ont été moins réglementés et taxés que les autres secteurs. Nous avons constaté que certains services se sont développés bien plus vite dès qu'ils se sont ouverts aux IDE, au commerce et à la propriété privée. C'est un modèle pour les autres secteurs de l'économie indienne.



Henrik Schmidt De Gier/FMI

M^{ME} TSENG (aux côtés de M. Schiff) : Un déficit public de 9 ou 10 % du PIB et un ratio d'endettement de 80 ou 85 % du PIB ne sont pas tenables.

BULLETIN DU FMI : *Comment l'Inde peut-elle créer les 110 millions de nouveaux emplois qu'exigera sa croissance démographique au cours des dix années à venir?*

M. SCHIFF : La croissance du secteur des services aura peu d'effet sur l'emploi. Selon les hypothèses les plus optimistes, le secteur des TI emploiera 2 millions de personnes en 2008, soit moins de 1 % de la population active. C'est surtout vers le secteur manufacturier, à forte intensité de main-d'œuvre, qu'il faudra se tourner pour créer assez d'emplois. D'où la nécessité de poursuivre les réformes, surtout dans le domaine du marché du travail, pour profiter des bienfaits de l'ouverture commerciale.

M^{ME} TSENG : Et un transfert des emplois hors de l'agriculture semble peu probable. Environ 60 % de la population travaille dans l'agriculture, laquelle produit ¼ du PIB. On peut donc envisager des hausses de productivité. L'accent mis par l'administration publique sur les infrastructures rurales se justifie parfaitement. Il faudra aussi inciter davantage les producteurs agricoles à diversifier leur production et à accroître leurs exportations.

BULLETIN DU FMI : *Pourquoi les IDE sont-ils moins élevés en Inde que dans les autres pays émergents, par exemple en Chine?*

M. SCHIFF : Soucieuses d'attirer les IDE, les autorités ont récemment supprimé plusieurs restrictions et plus ou moins aligné le régime indien sur les normes internationales. Les problèmes viennent plutôt du climat des affaires, notamment la lourdeur de la réglementation. Mais il y a eu des améliorations et, selon plusieurs enquêtes réalisées auprès des investisseurs, l'Inde sera l'un des deux ou trois principaux pays destinataires des IDE ces prochaines années. Procéder à des réformes dès maintenant pourrait donc être très avantageux. ■

On trouvera de plus amples informations dans la note d'information au public n° 05/12 qui figure sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

La nouvelle révolution russe?

Début 2001, la Russie a radicalement abaissé le barème de l'impôt sur le revenu en le ramenant à un taux unique de 13 %. Les recettes sont montées en flèche, ce qui a fait dire aux défenseurs de la réforme que le coût des baisses d'impôt avait été largement recouvert. Mais est-ce l'abaissement des taux qui a causé la hausse des recettes? Prakash Loungani, du Bulletin du FMI, s'est entretenu avec Michael Keen et Anna Ivanova, coauteurs avec Alexander Klemm d'une des premières études sur cette question.

BULLETIN DU FMI : Pourquoi pensez-vous que cette réforme est «sans doute l'une des plus cruciales de la dernière décennie»?

M. KEEN : Lorsque l'abaissement des taux d'imposition est suivi d'une hausse des recettes, cela fait couler de l'encre. Ce schéma correspond à la thèse de l'impôt forfaitaire, dont les plus ardents partisans — aux États-Unis et ailleurs — soutiennent que l'on peut accroître les recettes en baissant les taux. La Russie faisant figure de locomotive parmi les pays en transition, elle a fait beaucoup d'émules, par exemple en Ukraine, Slovaquie, Géorgie et Roumanie.

BULLETIN DU FMI : Pourquoi le gouvernement russe a-t-il éprouvé le besoin d'instituer un taux unique de 13 %?

M^{ME} IVANOVA : La fraude fiscale était un sport national en Russie. Et le système n'était pas très juste, car l'impôt était acquitté par les petits contribuables honnêtes, tandis que les gros contribuables arrivaient à s'y soustraire. En instituant un taux unique, le gouvernement espérait que ceux qui avaient esquivé l'impôt seraient plus enclins à payer leur dû, et qu'ainsi le système deviendrait plus juste. L'un des buts essentiels de cette réforme était d'améliorer le civisme fiscal.

BULLETIN DU FMI : Comment vous y êtes-vous pris pour étudier les effets de la réforme?

M. KEEN : Un échantillon de plus de 3.500 Russes nous ont donné les chiffres de leur revenu après impôt avant et après la réforme. Nous avons utilisé ces chiffres pour calculer les impôts qu'ils auraient payés en 2000, avant la réforme et en 2001, l'année d'après la réforme.

Certes, le fait d'utiliser ces calculs, au lieu des chiffres effectifs, limite la valeur de l'exercice. Mais, pour l'essentiel, nos données correspondent de très près aux chiffres officiels. Le taux moyen de notre échantillon est égal au taux moyen de l'ensemble de la population russe, d'après les statistiques officielles. Et surtout, la hausse des recettes fiscales pour notre échantillon est quasiment identique à celle dont le fisc russe fait état pour l'ensemble de l'économie, ce qui nous donne à penser que notre échantillon est sans doute un reflet raisonnable en miniature de ce qui se passe au niveau global.



Michael Keen/FMI

Le gonflement des recettes qu'a connu la Russie doit être dû à autre chose qu'à la réforme fiscale. Sinon, pourquoi cette hausse des recettes pour le groupe témoin, dont le taux d'imposition n'a pas varié?

Michael Keen

BULLETIN DU FMI : Comment avez-vous procédé pour isoler les effets de la réforme fiscale?

M^{ME} IVANOVA : Nous avons suivi une méthode simple, telle que celle que l'on utilise pour tester un médicament sur deux groupes, en administrant le produit à l'un et un placebo au groupe témoin. Pour les personnes au bas de l'échelle des revenus, le taux d'imposition était quasiment inchangé après la réforme, qui ne pouvait donc pas être la cause d'éventuelles variations du montant des impôts payés par ce segment. Nous l'avons donc retenu comme groupe témoin. À l'inverse, les contribuables en haut de l'échelle des revenus avaient après la réforme des taux d'imposition bien plus faibles. C'était donc le groupe test. Nous avons alors calculé dans quelle mesure les impôts, le revenu et le temps de travail du groupe test avaient varié après la réforme par rapport au groupe témoin.

BULLETIN DU FMI : Avec quels résultats?

M. KEEN : L'inverse de ce qu'auraient prédit les partisans les plus acharnés du taux unique. Le montant des impôts acquittés a plus nettement augmenté dans le cas du groupe témoin que de l'autre. Cela nous paraît prouver que le gonflement des recettes qu'a connu la Russie doit être dû à autre chose qu'à la réforme fiscale. Sinon, pourquoi cette hausse des recettes pour le groupe témoin, dont le taux d'imposition n'a pas varié?

BULLETIN DU FMI : Le civisme fiscal s'est-il amélioré comme on l'espérait?

M. KEEN : Oui, nous en avons des indices concrets. Nous avons mesuré le civisme fiscal en comparant le revenu déclaré avec la consommation déclarée. Si ce que les gens disent dépense dépasse le revenu qu'ils déclarent, il y a fort à parier qu'ils ont des sources de revenus cachées. Nous considérons donc que la consommation reflète plus exactement le revenu réel d'un individu que le montant qu'il a indiqué en réponse à l'enquête. Si l'écart entre le revenu et la consommation s'amenuise, nous y voyons un signe d'amélioration du civisme fiscal.

Après la réforme, l'écart s'est beaucoup plus rétréci pour le groupe test que pour le groupe témoin. C'est un indice indirect de l'amélioration du civisme fiscal au sein du groupe des contribuables les plus aisés. Mais, même compte tenu de cette amélioration, il reste que rien n'indique que les recettes fiscales ont davantage augmenté dans le groupe test que dans l'autre.

M^{ME} IVANOVA : De plus, l'amélioration du civisme fiscal peut être due non pas à la baisse du taux de l'impôt, mais à d'autres modifications du code des impôts qui ont eu lieu en même temps et aux mesures administratives qui ont corrigé un certain nombre de lacunes, dans le cadre de la réforme.

BULLETIN DU FMI : Bon, les recettes fiscales ont nettement augmenté, pour les deux groupes. Si ce n'est pas la réforme, quelle en est la cause?

M^{ME} IVANOVA : Notre étude ne cherchait pas à répondre à cette question, mais nous pensons que cette nette hausse tient simplement à la croissance économique globale, et peut-être à une certaine évolution du marché du travail. D'après les



Michael Spilner/FMI

La contribution de la hausse des prix du pétrole à la croissance globale de l'économie peut expliquer pourquoi les salaires ont augmenté, de même que le produit de l'impôt.

Anna Ivanova

données macroéconomiques, les salaires ont augmenté rapidement pour l'ensemble de la population, de la même façon que pour notre échantillon. Toutes les sources de recettes fiscales ou presque ont augmenté cette année-là, pas seulement l'impôt sur le revenu, et cela aussi nous suggère un mouvement de fond. La cause la plus probable en est la hausse des prix du pétrole et du gaz qui s'est produite à l'époque. La contribution de cette hausse à la croissance globale de l'économie peut expliquer pourquoi les salaires ont augmenté, de même que le produit de l'impôt.

BULLETIN DU FMI : Les autorités russes ont-elles réagi d'une manière ou d'une autre à votre étude?

M. KEEN : Je crois que les conclusions de nos travaux sont connues, mais nous n'avons pas eu de réactions.

M^{ME} IVANOVA : Je pense que, pour le gouvernement, la réforme est une réussite, et, comme nous le disions tout à l'heure, d'autres pays ont emboîté le pas à la Russie,

probablement parce qu'ils sont du même avis. Mais il est intéressant de noter que le gouvernement russe lui-même songe à abandonner le taux unique pour revenir à un régime d'imposition plus progressif. ■

L'étude du FMI n° 05/16, intitulée *The Russian Flat Tax Reform*, d'Anna Ivanova, Michael Keen et Alexander Klemm, est en vente au prix de 15 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir instructions page 48. Le texte intégral de l'étude peut aussi être consulté sur le site Internet du FMI (www.imf.org).



Finances & Développement

Revue trimestrielle du FMI sur la politique économique, la mondialisation, la réduction de la pauvreté, le commerce et les questions de développement

Éditions en anglais, espagnol, français et russe

www.imf.org/fandd

(arabe et chinois : versions imprimées uniquement)

Rentes viagères : la variabilité des primes complique la planification de la retraite

Bien que peu répandue, la formule de la rente viagère peut être une bonne solution pour les retraités, en particulier ceux qui ne reçoivent pas de pension de l'État ou de leur employeur. On prévoit que ce type de placement va se développer; aussi les retraités vont-ils devoir mieux s'informer à son sujet. Selon Sandy Mackenzie, du Département des études du FMI, l'important est de se rappeler que le capital constitutif de rente (la prime) peut fluctuer énormément, ce qui peut compliquer la planification de la retraite, voire créer des difficultés.

Pourquoi les rentes viagères suscitent-elles si peu d'intérêt? Certes, les retraites publiques ont évincé les rentes privées, qui sont normalement financées et souscrites par des compagnies d'assurance-vie. Les rentiers potentiels ont peut-être aussi été découragés par leur méconnaissance de cet instrument financier inhabituel.

Le coût a peut-être aussi joué un rôle. En général, les rentes sont constituées par des personnes qui espèrent vivre plus longtemps que la moyenne. Les compagnies d'assurances en tiennent compte dans le calcul de la prime, ce qui rend ce type d'instrument relativement peu attrayant pour le citoyen ordinaire. Enfin, les systèmes fiscaux favorisent souvent l'immobilier et d'autres types d'investissement qui font concurrence aux contrats de rente.

Qu'est-ce qu'une rente viagère?

En échange du versement d'un capital élevé, le bénéficiaire d'une rente viagère nominale reçoit une somme fixe, en général mensuelle, jusqu'à son décès. La rente viagère offre une assurance de durée, fournit un revenu prévisible et impose une certaine discipline financière au bénéficiaire puisque, une fois que le montant de la rente est fixé, le contrôle du capital est cédé.

La rente peut aussi être indexée, à titre de protection contre l'inflation. C'est le cas des rentes versées par les systèmes de retraite publics classiques. La combinaison d'une assurance de durée et d'une assurance contre l'inflation est précieuse. Actuellement, les établissements financiers privés n'offrent des rentes indexées que dans quelques pays, dont le Chili, Israël et le Royaume-Uni, où l'État a émis des titres indexés et assume donc le risque d'inflation.

Enfin, pour les personnes qui vivent longtemps, le rendement de la rente viagère dépasse en principe celui des instruments financiers sous-jacents. Le fournisseur de la rente collecte les primes versées par un groupe de rentiers, les investit en obligations et n'effectue de versements qu'aux personnes qui survivent d'une année à l'autre, sans réversion aux bénéficiaires ou à la famille lors du décès.

Cela dit, on observe dans de nombreux pays une tendance de fond qui devrait stimuler la demande de contrats de rente :

- **Évolution démographique.** Dans les pays avancés et la plupart des pays émergents, en termes absolus et relatifs, le nombre de personnes âgées va s'accroître rapidement pendant la première moitié du XXI^e siècle.
- **Pression sur les retraites publiques.** L'évolution démographique va mettre à rude épreuve les systèmes publics de retraite. Cela va sans doute entraîner soit la réduction des prestations de retraite, soit la création de comptes individuels (en fonction du régime qui sera applicable au produit de ces comptes).
- **Recul des régimes à prestations définies.** Dans des pays comme les États-Unis et le Royaume-Uni, ces régimes offerts par les employeurs sont en voie de disparition. Les régimes à cotisations définies se généralisant, il faut s'attendre à ce que les rentes deviennent, par choix ou par nécessité, une source de revenu plus importante pour les retraités.

Variabilité de la prime

Même si un nombre croissant de personnes âgées s'orientent, de gré ou de force, vers les rentes viagères, reste la question de la fluctuation des primes. Les compagnies d'assurances financent les rentes en combinant obligations et actions (aux États-Unis, elles sont adossées surtout à des obligations). La prime versée par dollar de revenu devrait en principe varier en fonction de ce que les économistes appellent la courbe des rendements, c'est-à-dire le rapport entre taux d'intérêt et échéances des titres producteurs d'intérêts.

La courbe des rendements est normalement ascendante. Lorsqu'elle se déplace vers le haut pour toutes les échéances (ou pour la plupart), la prime par dollar de revenu diminue, et inversement. Les fournisseurs de rentes peuvent aussi essayer de stabiliser les primes pour gagner des parts de marché, de sorte que les primes peuvent ne pas suivre systématiquement l'évolution des taux d'intérêt. Sur longue période, cependant, il y a un rapport clair entre les taux d'intérêt et la prime par dollar de revenu.

Les personnes qui approchent de la retraite ont intérêt à s'assurer qu'une grande partie de leur revenu restera stable. Jusqu'à présent, beaucoup pouvaient compter pour cela sur les retraites publiques. Mais comme celles-ci vont sans doute régresser au fil des ans, le revenu des retraités va varier davantage et ne bénéficiera plus des mêmes garanties. Les rentes pourraient alors offrir une solution de remplacement raisonnable, mais sans la prévisibilité ni, sauf si elles sont indexées, l'assurance contre l'inflation qu'offraient les retraites publiques.



Les personnes âgées qui souhaitent s'assurer un revenu stable pendant leur retraite devront peut-être opter pour une rente viagère.

Préparation à l'incertitude

La prime à verser pour obtenir un certain revenu peut varier énormément. Selon une estimation, entre 1980 et 1993, les primes pour les hommes de 65 ans s'étaient de 97.000 dollars à 130.000 dollars pour un revenu mensuel de 1.000 dollars (voir l'étude du FMI n° 04/230). En se fondant sur une estimation indirecte tirée de l'observation de la courbe des rendements, l'étude du FMI constate que, entre 1990 et 2002, il y avait une probabilité de 20 % que les primes soient supérieures ou inférieures de 10 % au moins à la moyenne. Cette moindre variabilité par rapport à la première période s'explique sans doute par le fait que les taux d'intérêt nominaux ont moins fluctué pendant la deuxième période. La variabilité des primes ne constitue pas, en soi, une différence fondamentale par rapport aux autres instruments financiers. Ce qui est différent, c'est que les rentes peuvent être appelées à remplacer en partie ou en totalité une source relativement stable de revenu, telle qu'une retraite publique.

Compte-tenu de la place importante que peuvent occuper les rentes viagères dans le revenu des retraités, est-il possible de réduire la variabilité des primes ou d'en atténuer les effets? Une solution consisterait à étaler le versement de la prime sur plusieurs années. Toutefois, cela serait coûteux : le paiement de plusieurs primes moins élevées reviendrait sans doute plus cher que le versement d'une prime unique. Une autre solution consisterait à différer le versement de la prime. Dans ce cas, la prime diminuerait à mesure que l'âge du bénéficiaire augmenterait, mais, là encore, cela risque d'être coûteux. L'argent qui aurait servi à verser la prime unique devra être temporairement placé et rapportera en principe moins que la rente. De plus, dans

les deux cas, rien ne garantit que la prime sera peu élevée ni même modérée.

Pour les retraités dont le revenu proviendra de plus en plus ou exclusivement d'une rente viagère, il faut trouver un moyen de faire face à l'imprévisibilité inévitable des primes. Autrement dit, il faut planifier sa retraite sur la base d'hypothèses minimalistes. Pour éviter de mauvaises surprises, il vaut mieux partir du principe que les primes seront supérieures à leur moyenne récente, ce qui veut dire qu'il faut épargner davantage en vue de la retraite. Cela signifie aussi que, pendant les dernières années précédant la retraite, les gens, ou leur conseiller financier s'ils peuvent s'en offrir un, devront se familiariser avec les rentes, y compris les rentes indexées si un marché se crée pour ce type de placement.

Du côté positif, le climat financier a été stable dans la plupart des pays et il est peu probable que les primes subissent d'amples fluctuations. De plus, à mesure que le marché des contrats de rente se développe, la concurrence s'accroîtra et les primes pourraient diminuer. Il se pourrait aussi que les contrats de rente se diversifient par tranches de population, en fonction de l'espérance de vie des individus, un peu comme les assurances-vie. Les rentes seront ainsi plus abordables pour les groupes dont l'espérance de vie est inférieure à la moyenne, qui sont en général les moins fortunés.

Les rentes pourraient offrir une solution de remplacement raisonnable, mais sans la prévisibilité ni, sauf si elles sont indexées, l'assurance contre l'inflation qu'offraient les retraites publiques.

Sandy Mackenzie

Conclusion pour les retraités : les rentes viagères peuvent effectivement être précieuses comme source sûre de revenu, mais elles nécessitent une planification prudente et minimaliste qui tienne compte de la variabilité des primes.

Conclusion pour le gouvernement : un environnement financier stable peut être particulièrement utile aux retraités, qui votent et qui sont de plus en plus nombreux à peu près partout. ■

L'étude du FMI n° 04/230, intitulée *Can the Private Annuity Market Provide Secure Retirement Income?*, de G.A. Mackenzie et Allison Schrage, est en vente au prix de 15 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir instructions page 48. Le texte intégral de l'étude peut aussi être consulté sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

De nouveaux outils pour mesurer la solidité financière

À la fin de l'année dernière, des statisticiens et des coordinateurs de services statistiques d'une soixantaine de pays ont lancé à Washington une initiative d'établissement coordonné des statistiques, afin d'encourager la collecte d'indicateurs de solidité financière (ISF) permettant des comparaisons internationales. Ces indicateurs, qui mesurent les forces et les faiblesses des systèmes financiers, signalent les risques éventuels aux autorités nationales et aident la communauté internationale et le FMI à préserver la stabilité du système financier international.

Après les crises financières survenues en Asie et ailleurs à la fin des années 90, il était manifeste que le monde avait besoin de nouveaux outils pour déceler les points faibles des systèmes financiers. Le FMI a alors mis au point un large éventail d'indicateurs et de techniques analytiques pour les besoins de l'analyse dite «macroprudentielle». Les ISF en font partie. Élaboré avec l'aide d'experts et la contribution des pays, cet ensemble d'indicateurs, dont certains sont fondamentaux et les autres juste recommandés, doit permettre d'évaluer la santé de tout le système financier d'un pays, contrairement aux indicateurs prudentiels bancaires, qui concernent les différents établissements.

Une fois arrêté l'ensemble d'indicateurs, restait à déterminer comment le FMI pouvait aider les pays à se doter des moyens de les établir, promouvoir leur comparabilité au niveau international, coordonner les efforts des autorités nationales et diffuser les ISF pour accroître la transparence et renforcer la discipline des marchés. C'est ainsi qu'est née l'initiative d'établissement coordonné des statistiques, avec l'approbation du Conseil d'administration du FMI.

Dans un premier temps, les services du FMI ont élaboré un guide de l'établissement des indicateurs de solidité financière, fruit d'un consensus entre experts et des observations du public. Ce guide contient des définitions et indique comment les indicateurs doivent être établis et diffusés. Il présente en détail un ensemble de 12 indicateurs fondamentaux, qui couvrent le secteur bancaire, et 27 indicateurs recommandés pour le secteur bancaire et les autres secteurs (qui ne sont pas nécessairement applicables à tous les pays).

Une fois le guide achevé, le Conseil d'administration du FMI a recommandé qu'une initiative soit lancée pour aider les pays dans leurs efforts. Cette initiative a été conçue

comme un projet expérimental auquel participerait une soixantaine d'États membres du FMI. La participation à ce projet, sur invitation et à titre volontaire, impliquait l'engagement d'établir et de soumettre au FMI au moins les indicateurs fondamentaux se rapportant à la fin 2005.

Les pays participants ont été encouragés à suivre autant que possible les recommandations du guide pour établir leurs indicateurs, afin de faciliter les comparaisons internationales, mais ils ont aussi été autorisés à utiliser leur méthodologie habituelle. Compte tenu de cette souplesse, il est prévu aussi d'élaborer des «métadonnées», c'est-à-dire une description verbale des méthodes et des pratiques utilisées pour l'établissement des ISF (qui peuvent différer des recommandations du guide). Le FMI publiera en même temps les ISF et les métadonnées correspondantes à la fin 2006.

Les objectifs généraux de l'initiative étant définis, le Département des statistiques du FMI a organisé la réunion de Washington les 18 et 19 novembre 2004 pour en examiner et arrêter définitivement les modalités. À cette occasion, les participants ont aussi communiqué aux services du FMI leurs

observations sur les projets de formulaires qui seront utilisés par leurs pays pour diffuser les ISF et les métadonnées connexes. Ce sont les résultats d'une enquête des services du FMI sur les pratiques actuelles en matière d'établissement des ISF qui ont servi de point de départ à l'initiative.

La réunion a aussi donné aux participants l'occasion d'échanger des idées et de partager leurs expériences. Il a beaucoup été question des avantages respectifs de l'utilisation des pratiques nationales pour établir les ISF, qui offre une certaine souplesse, et de la production des ISF conformément au guide, qui permet des comparaisons internationales.

Fin mars 2005 au plus tard, les pays enverront au FMI un rapport intérimaire comportant le premier projet de métadonnées établies à l'aide des formulaires standards. Outre les consultations qui se poursuivront par correspondance, des réunions régionales auront lieu à la mi-2005 et la mi-2006. En 2005, elles porteront sur l'avancement des programmes de travail des pays et celles de 2006 seront consacrées à l'avant-dernier projet de métadonnées et aux ISF préliminaires. ■



Des représentants d'une soixantaine de pays se sont réunis pour arrêter les modalités de l'initiative coordonnée.

Accords du FMI au 31 janvier

État membre	Date de l'accord	Date d'expiration	Montant approuvé	Solde non tiré
(millions de DTS)				
Accords de confirmation				
Argentine	20 sept. 2003	19 sept. 2006	8.981,00	4.810,00
Bolivie	2 avr. 2003	31 mars 2005	128,64	26,80
Brésil	6 sept. 2002	31 mars 2005	27.375,12	10.175,48
Bulgarie	6 août 2004	5 sept. 2006	100,00	100,00
Colombie	15 janv. 2003	14 avr. 2005	1.548,00	1.548,00
Croatie	4 août 2004	3 avr. 2006	97,00	97,00
Gabon	28 mai 2004	30 juin 2005	69,44	27,78
Paraguay	15 déc. 2003	30 sept. 2005	50,00	50,00
Pérou	9 juin 2004	16 août 2006	287,28	287,28
République Dominicaine	31 janv. 2005	31 mai 2007	437,80	385,26
Roumanie	7 juil. 2004	6 juil. 2006	250,00	250,00
Turquie	4 févr. 2002	3 févr. 2005	12.821,20	907,20
Ukraine	29 mars 2004	28 mars 2005	411,60	411,60
Uruguay	1 ^{er} avr. 2002	31 mars 2005	1.988,50	139,80
Total			54.545,58	19.216,20
Accords élargis de crédit				
Serbie-et-Monténégro	14 mai 2002	13 mai 2005	650,00	187,50
Sri Lanka	18 avr. 2003	17 avr. 2006	144,40	123,73
Total			794,40	311,23
Accords FRPC				
Albanie	21 juin 2002	20 juin 2005	28,00	8,00
Azerbaïdjan	6 juil. 2001	4 juil. 2005	67,58	12,87
Bangladesh	20 juin 2003	19 juin 2006	400,33	251,83
Burkina Faso	11 juin 2003	10 juin 2006	24,08	17,20
Burundi	23 janv. 2004	22 janv. 2007	69,30	42,90
Cap-Vert	10 avr. 2002	9 avr. 2005	8,64	2,49
Congo, Rép. dém. du	12 juin 2002	11 juin 2005	580,00	53,23
Congo, Rép. du	6 déc. 2004	5 déc. 2007	54,99	47,13
Côte d'Ivoire	29 mars 2002	28 mars 2005	292,68	234,14
Dominique	29 déc. 2003	28 déc. 2006	7,69	4,71
Gambie	18 juil. 2002	17 juil. 2005	20,22	17,33
Géorgie	4 juin 2004	3 juin 2007	98,00	70,00
Ghana	9 mai 2003	8 mai 2006	184,50	105,45
Guyana	20 sept. 2002	12 sept. 2006	54,55	37,06
Honduras	27 févr. 2004	26 févr. 2007	71,20	50,86
Kenya	21 nov. 2003	20 nov. 2006	225,00	150,00
Madagascar	1 ^{er} mars 2001	1 ^{er} mars 2005	91,65	11,35
Mali	23 juin 2004	22 juin 2007	9,33	8,00
Mongolie	28 sept. 2001	31 juil. 2005	28,49	16,28
Mozambique	6 juil. 2004	5 juil. 2007	11,36	9,74
Népal	19 nov. 2003	18 nov. 2006	49,91	35,65
Nicaragua	13 déc. 2002	12 déc. 2005	97,50	41,78
Ouganda	13 sept. 2002	12 sept. 2005	13,50	6,00
République dém. pop. lao	25 avr. 2001	24 avr. 2005	31,70	13,58
République kirghize	6 déc. 2001	5 avr. 2005	73,40	9,56
Rwanda	12 août 2002	11 août 2005	4,00	1,71
Sénégal	28 avr. 2003	27 avr. 2006	24,27	17,33
Sierra Leone	26 sept. 2001	25 juin 2005	130,84	14,00
Sri Lanka	18 avr. 2003	17 avr. 2006	269,00	230,61
Tadjikistan	11 déc. 2002	10 déc. 2005	65,00	29,40
Tanzanie	16 août 2003	15 août 2006	19,60	11,20
Zambie	16 juin 2004	15 juin 2007	220,10	55,02
Total			3.326,40	1.616,42

FRPC = facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance.

Les chiffres étant arrondis, les totaux ne correspondent pas nécessairement à la somme des composantes.

Source : Département financier du FMI.

Dans nombre de pays, la transparence budgétaire est encore imparfaite

Les gouvernements sont-ils adeptes de la transparence budgétaire? Telle était la question au centre d'une enquête effectuée auprès de 36 pays en développement ou en transition par The International Budget Project (IBP), groupe sans but lucratif qui travaille avec les organisations de la société civile, pour évaluer l'accès du public à des informations correctes et à jour sur le budget de l'État. Il semblerait que, dans la plupart des pays, le projet de budget soit librement accessible, mais que les choses se compliquent pour l'accès aux rapports de suivi ainsi que pour la participation du public et du parlement au processus budgétaire.



«La société civile souhaiterait vivement avoir accès aux documents budgétaires pour pouvoir se faire une idée des intentions du gouvernement, de ses priorités et de leur mise en œuvre, a expliqué récemment Pamela Gomez, analyste à IPB et coordinatrice de l'étude, lors d'un exposé devant des fonctionnaires du FMI. Pour garantir la responsabilité financière des gouvernements, il est indispensable que le public ait accès à ces documents.»

Sur les trois catégories considérées, la plupart des pays (26) ont obtenu les meilleurs résultats

dans la première, qui concernait les informations communiquées par l'exécutif au pouvoir législatif dans son projet de budget. Les pays qui ont obtenu les moins bons résultats dans cette catégorie sont ceux qui ne fournissent pas de budgets pluriannuels ni d'informations générales sur, par exemple, les avoirs publics, les dépenses fiscales et les fonds extrabudgétaires.

Dans la deuxième catégorie, qui portait sur les informations contenues dans les rapports de suivi, peu de pays (12) s'en tirent bien. La plupart ne communiquent pas de rapport de milieu d'exercice, qui permettrait d'évaluer l'exécution du budget, et aucun rapport de fin d'exercice, ou bien ils fournissent des informations incomplètes. Cela est préoccupant, car le rapport de fin d'exercice est le principal document par lequel le gouvernement rend des comptes.

Dans la plupart des pays sondés (28), la faille la plus importante réside dans le fait que l'exécutif n'aide pas le public à mieux comprendre le processus budgétaire. De plus, les voies officielles, qui permettraient au pouvoir législatif et au public d'y participer, font souvent défaut. Ainsi, seuls cinq pays diffusent des informations significatives sur la répartition de la charge fiscale, qui sont indispensables à un débat de qualité sur l'effet des mesures fiscales par groupes de revenus, et six seulement établissent un «budget pour les citoyens», c'est-à-dire une présentation simplifiée du budget pour en faciliter la compréhension par tout le monde.

Le questionnaire, qui a été rempli par des chercheurs n'appartenant pas à l'administration, portait essentiellement sur le contenu et le délai de diffusion des documents afférents au budget public et ne concernait pas la qualité des informations elles-mêmes. L'IBP, qui fait partie du Center on Budget and Policy Priorities, organisme sans but lucratif basé à Washington, prévoit d'élargir cette initiative à 60 pays.

De plus amples informations figurent à www.internationalbudget.org. ■



Laura Wallace
Rédactrice en chef
Sheila Meehan
Rédactrice principale

Christine Ebrahim-zadeh
Camilla Andersen
Jacqueline Irving
Conny Lotze
Rédactrices
Maureen Burke
Lijun Li
Kelley McCollum
Assistantes de rédaction

Julio Prego
Graphiste

Graham Hacche
Conseiller principal
Prakash Loungani
Rédacteur associé

Édition française
Division française
Services linguistiques

Yannick Chevalier-Delanoue
Traduction

Annette Berthail-Costa
Correction & PAO

Le *Bulletin du FMI* (ISSN 0250-7412) est aussi publié en anglais (*IMF Survey*) et en espagnol (*Boletín del FMI*). Aux 22 numéros qui paraissent chaque année s'ajoute un supplément annuel (*l'ABC du FMI*). Les opinions et les informations contenues dans le *Bulletin* ne représentent pas nécessairement la position officielle du FMI, pas plus que les cartes publiées, qui sont extraites de l'Atlas mondial du *National Geographic* (6^e édition). Les articles du *Bulletin*, hormis les photos et illustrations, peuvent être reproduits à condition que la source soit citée. Le courrier à la rédaction doit être adressé à Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.) Téléphone : (202) 623-8585; ou par messagerie électronique à imfsurvey@imf.org.

Abonnement annuel : 79 dollars EU pour les entreprises et les particuliers. Demandes d'abonnement au *Bulletin du FMI* ou aux autres publications du FMI : Publication Services, Box X2005, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430; fax : (202) 623-7201; e-mail : publications@imf.org. Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique, et par avion pour les autres pays.

Une transparence limitée

En général, le public a librement accès aux propositions de budget, mais les autorités publient rarement des informations complémentaires.

	Nombre de pays	Pourcentage du total
Déclaration préalable sur le budget	19	53
Proposition de budget de l'exécutif	35	97
Budget pour les citoyens	6	17
Rapports de suivi en cours d'exercice	27	75
Revue de milieu d'exercice	17	46
Rapports d'évaluation de fin d'exercice	29	81
Rapports d'audit	24	67

Source : International Budget Project.

Note : Enquête effectuée auprès des 36 pays suivants : Afrique du Sud, Argentine, Azerbaïdjan, Bangladesh, Bolivie, Botswana, Brésil, Bulgarie, Burkina Faso, Colombie, Costa Rica, Croatie, El Salvador, Équateur, Géorgie, Ghana, Honduras, Inde, Indonésie, Jordanie, Kazakhstan, Kenya, Malawi, Mexique, Mongolie, Namibie, Népal, Nicaragua, Ouganda, Pérou, Pologne, République tchèque, Roumanie, Russie, Slovaquie et Zambie.