

## ACTUALITÉ : Asie et Moyen-Orient : l'hypothèque pétrolière

Selon les *Perspectives économiques régionales* du FMI, la hausse des cours du pétrole fait obstacle à une croissance vigoureuse et soutenue en Asie et au Moyen-Orient. Dans ce rapport, qui fait partie du dispositif de renforcement de la surveillance régionale, le FMI engage les pays consommateurs de pétrole à répercuter cette hausse sur les prix à la consommation pour contenir les charges budgétaires et encourage les pays producteurs en bonne santé financière à accroître les dépenses productives pour stimuler la croissance à long terme.



Narong Sangnakh/EPW/Newscom

303

## FORUM : Le temps du changement au FMI

Lors d'une conférence organisée le 23 septembre à Washington par l'Institute for International Economics, des universitaires, des politiques et des praticiens de la finance internationale ont formulé des conseils à l'intention du FMI. Ils ont estimé pour l'essentiel que l'institution risque de perdre sa raison d'être, à moins de prendre des mesures audacieuses pour redistribuer le pouvoir de vote entre les pays membres et d'exercer une surveillance plus vigoureuse des taux de change. Pour sa part, le Directeur général du FMI, Rodrigo de Rato, a présenté son projet de réforme à moyen terme.



Henrik Eschwindt de Gyor/FMI

304

## GROS PLAN : Réforme du régime de retraite au Nigéria

Le Nigéria a amorcé l'an dernier une vaste réforme de son régime de retraite en remplaçant divers dispositifs largement non réglementés par un régime obligatoire et contributif pour les travailleurs des secteurs public et privé. La réforme devrait produire des résultats substantiels, mais, comme l'indique une étude récente du FMI, le succès de l'initiative dépendra du renforcement des capacités de réglementation et de contrôle.



George Estiv/Reuters

310

## GROS PLAN : Maturité du régime de retraite chilien

Il y a près de 25 ans, le Chili remplaçait son régime de retraite public par un système fondé sur des comptes individuels gérés par le secteur privé. Le nouveau régime a connu un essor remarquable et a servi de modèle pour d'autres pays, mais une nouvelle étude suggère que les hypothèses sur le comportement des travailleurs en matière d'épargne ont sans doute été trop optimistes. Il semble désormais que des changements soient nécessaires pour garantir que les travailleurs atteignant l'âge de la retraite auront suffisamment de biens pour cesser de travailler.



Claudia Daaur/Newscom

312

### DANS CE NUMÉRO

- 302 Calendrier
- 302 Boussole
- 303 Actualité
  - Asie et Moyen-Orient
  - Perspectives économiques régionales
  - Programmes sans financement
- 304 Forum
  - L'IIE envisage la réforme du FMI
  - Stabilité financière
- 308 Gros plan
  - Mozambique
  - Nigéria
  - Chili
- 315 Prêts du FMI
  - PSTE
- 316 Forum
  - Relations politiques

## OCTOBRE

**17-18** Forum économique mondial, La Russie et le monde, Moscou

**19** Forum du livre du FMI, Pietra Rivoli, *Travels of a T-Shirt in the Global Economy: An Economist Examines the Markets, Power, and Politics of World Trade*, Washington

**21-23** Assemblée annuelle du Réseau parlementaire de la Banque mondiale, Helsinki, Finlande

**24** Journée des Nations Unies

**27-28** «L'évolution des structures économiques de la Chine et de l'Inde : répercussions nationales et régionales», FMI, China Society for Finance and Banking et Stanford Center for International Development, Beijing

**27-28** Forum de la Banque européenne d'investissement, «Comment combler le déficit d'innovation», Helsinki, Finlande

## NOVEMBRE

**3** «Institutions monétaires et développement économique», 23<sup>e</sup> conférence annuelle, Cato Institute, Washington

**3-4** Sixième conférence annuelle de recherche Jacques Polak, FMI, Washington

**4** Forum économique du FMI, «La réforme du FMI : gouvernance et Conseil d'administration», Washington

**4-5** Sommet des Amériques, Mar del Plata, Argentine

**8-11** Forums du FMI sur l'évolution économique régionale : Guatemala, Salvador, Nicaragua et République Dominicaine

**16-18** Sommet mondial sur la société de l'information, Tunisie

**18** Assemblée ministérielle conjointe de l'APEC, Busan, Corée

**24** Forum du FMI sur l'évolution économique régionale à l'intention des universitaires, des législateurs, des ONG et des médias, San José, Costa Rica

**27-29** Forum économique mondial, Sommet économique indien, New Delhi

**28-30** Séminaire du FMI à l'intention des parlementaires de

l'Algérie, de la Libye, du Maroc et de la Tunisie, Rabat, Maroc

## DÉCEMBRE

**4-9** Conférence internationale sur le VIH/sida et les infections transmises sexuellement en Afrique, Abuja, Nigéria

**10** Réunion des ministres des finances et des gouverneurs des banques centrales du Groupe des Sept, Londres

**13-18** Sixième conférence ministérielle de l'Organisation mondiale de commerce, Hong Kong (RAS)

### Conseil d'administration

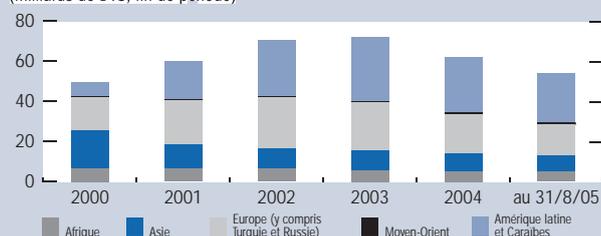
On trouvera un calendrier à jour des réunions du Conseil d'administration du FMI à <http://www.imf.org/external/np/sec/bc/eng/index.asp>.

# Boussole

## Données financières du FMI

### Total des crédits et des prêts du FMI, par région

(milliards de DTS; fin de période)



### Encours des crédits les plus élevés

(milliards de DTS au 31/8/05)

#### Non concessionnels

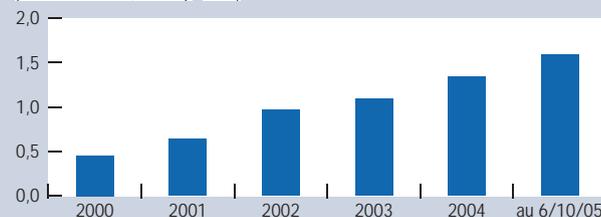
Turquie	10,99
Brésil	10,79
Argentine	7,50
Indonésie	5,74
Uruguay	1,67

#### Concessionnels

Pakistan	1,01
Congo, Rép. dém. du	0,53
Zambie	0,49
Ghana	0,31
Tanzanie	0,25

### Allègement de la dette des pays pauvres très endettés<sup>1</sup>

(milliards de DTS; fin de période)

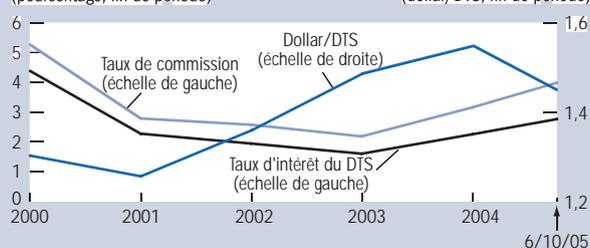


<sup>1</sup> Décaissements cumulés dans le cadre de l'initiative en faveur des PPTÉ.

### Évolution des taux

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

(pourcentage; fin de période)



### 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.

## Perspectives économiques régionales

## Asie et Moyen-Orient : perspectives de croissance prometteuses

L'amélioration des performances économiques en Asie et au Moyen-Orient ces dernières années devrait se poursuivre en 2005 et en 2006, malgré les hausses des cours du pétrole et des produits pétroliers, selon les *Perspectives économiques régionales* du FMI. Dans ce rapport, les Départements Asie-Pacifique et Moyen-Orient et Asie centrale engagent les pays consommateurs à répercuter ces hausses sur les prix de détail afin de ne pas alourdir les charges budgétaires, et les pays producteurs à investir dans le capital physique et humain pour stimuler la croissance à long terme. Les perspectives régionales sont une composante du renforcement de la surveillance régionale du FMI et complètent la parution semestrielle des *Perspectives de l'économie mondiale*.

**Asie.** La croissance a été impressionnante en Asie, atteignant 5,5 % par an en moyenne entre 1999 et 2004, et devrait s'établir à 6,1 % en 2005 puis à 5,9 % en 2006, sous la forte poussée des exportations et de l'affermissement de la demande intérieure en Chine et en Inde. L'inflation devrait rester faible, la baisse des prix des produits alimentaires compensant le renchérissement du pétrole, car, selon les projections, le solde extérieur courant de la région resterait excédentaire d'environ 3 % du PIB. Présentant ce rapport à Tokyo, David Burton, Directeur du Département Asie-Pacifique a souligné que les perspectives de croissance du Japon, en particulier, s'étaient beaucoup améliorées, estimées à 2 %, contre 0,8 % au printemps dernier, grâce au redressement de la demande intérieure.

Il n'empêche que la hausse du prix du pétrole est une menace, nombre d'économies asiatiques étant tributaires d'industries grandes consommatrices de pétrole. Certains pays ont mis les consommateurs à l'abri de la hausse des coûts en ne répercutant qu'en partie la hausse des cours mondiaux sur les prix intérieurs, mais d'autres remettent en question cette pratique. L'Indonésie vient de réduire les subventions sur l'essence. Raghuram Rajan, Économiste en chef du FMI, a salué cette initiative comme «un pas décisif dans la bonne direction» et engagé d'autres pays à en faire autant. Dans un exposé à Singapour, Raghuram Rajan, et Wanda Tseng, Directrice adjointe du Département Asie-Pacifique, ont déclaré qu'il appartient aux gouvernants d'expliquer à leur opinion qu'ils ne maîtrisent pas les prix pétroliers tout en offrant un appui ciblé aux populations démunies.

La région est exposée à d'autres risques liés aux faiblesses potentielles de la demande extérieure et à la montée du protectionnisme. En général, les banques centrales ont réagi aux entrées massives de devises en augmentant leurs réserves de change, dans certains cas à grande échelle. Une nouvelle appréciation des monnaies asiatiques sera, en définitive, une composante de la correction des déséquilibres mondiaux, selon le rapport.

**Moyen-Orient et Asie centrale.** Selon les projections, la croissance économique ici serait de 5,7 % en 2005 et de 5,9 % en 2006, après avoir atteint 5,9 % en 2004. Si la croissance du PIB réel des pays à faible revenu et des économies en transition doit connaître un certain ralentissement en 2005 puis rebondir en 2006, celle des pays exportateurs de pétrole restera forte en 2005 avant de fléchir en 2006, suivant l'évolution des prix du pétrole.

La baisse des prix pétroliers devant s'opérer progressivement, la situation budgétaire et la position extérieure des pays exportateurs continueraient à s'améliorer et compenseraient le tassement dans le reste de la région. L'inflation a été bien maîtrisée, les pays limitant la transmission de la hausse des cours du pétrole sur les prix à la pompe; les pressions inflationnistes devraient néanmoins se renforcer au cours des 18 prochains mois.

Les pays producteurs doivent en profiter pour développer leur secteur non pétrolier et offrir des emplois durables à leur population active en croissance rapide. «Les marchés émergents peuvent offrir des débouchés à l'investissement privé», a déclaré Moshin Khan, Directeur du Département, dans un entretien à Beyrouth. Mais il ne faut pas négliger les risques d'inversion comme l'inflation qui pourrait être plus élevée que prévu; une correction des marchés boursiers et immobiliers peut intervenir, et l'inversion de la croissance due au pétrole n'est pas à exclure, ainsi qu'un ralentissement de l'activité économique dans le monde. ■

## Le Conseil approuve les programmes sans financement

Réuni peu après l'Assemblée annuelle FMI-Banque mondiale, le Conseil d'administration du FMI a approuvé la mise en place des programmes sans financement (PSF), un des éléments du train de mesures destiné à accroître la capacité du FMI à soutenir les pays membres à faible revenu. Le PSF s'adresse aux pays qui n'auraient pas besoin ou ne voudraient pas du soutien financier du FMI, mais qui souhaiteraient en revanche un appui, un suivi et un aval à leurs politiques. Le Conseil s'est félicité de la création du PSF comme une démarche saine pouvant aider les pays «à élaborer des politiques économiques efficaces et à donner un signal aux bailleurs de fonds, aux banques multilatérales de développement et aux marchés».

Le Conseil a souligné que le PSF représente et doit rester un «instrument facultatif, répondant à la demande et fondé sur une profonde internalisation». Les administrateurs ont clairement indiqué que le PSF devrait compléter, et non remplacer les financements concessionnels offerts dans le cadre de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC) du FMI.

Les administrateurs ont manifesté l'intention de passer rapidement à l'étude d'un guichet «anti-chocs» dans le cadre de la FRPC. En effet, un programme sans financement en bonne voie d'exécution pourrait constituer le tremplin vers un accès rapide aux ressources de la FRPC, en cas de choc.

## Le FMI doit évoluer pour préserver son efficacité

La question de la réforme du FMI a la vie dure. À la récente Assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale, les pays membres ont approuvé dans ses grandes lignes la stratégie à moyen terme de l'institution, proposée par son Directeur général, Rodrigo de Rato. Ce qui n'a pas empêché d'autres intervenants de s'exprimer. La veille de l'Assemblée en effet, dans le cadre d'une conférence qui a attiré un nombre exceptionnel de participants, l'Institute for International Economics (IIE) a réuni un auguste aréopage d'experts (comprenant d'anciens fonctionnaires du FMI) afin d'examiner les mesures que doit prendre l'institution pour conserver sa raison d'être au XXI<sup>e</sup> siècle.

L'ambitieux programme de la conférence couvrait presque tous les aspects de la gouvernance et du travail du FMI, notamment la répartition du pouvoir de vote entre les pays membres, la surveillance du taux de change, la libéralisation des mouvements de capitaux et les activités de financement. Un dénominateur commun a émané des nombreux exposés, à savoir que l'influence du FMI a diminué ces dernières années. Fred Bergsten, Directeur de l'IIE, a estimé, par exemple, que «le FMI est devenu faible et inefficace». Pourtant, la stratégie de M. de Rato a eu un écho favorable. Tout en prodiguant des conseils critiques dans d'autres domaines, Timothy Adams (Sous-Secrétaire d'État américain) a qualifié cette stratégie de «premier pas positif» et invité tout le monde à l'examiner de près.

### Redistribution du pouvoir de vote

Avec 17 % environ du nombre total des voix attribuées, les États-Unis sont le principal actionnaire du FMI. En matière de voix et représentation, M. Adams a précisé que Washington est favorable à un rééquilibrage des quotes-parts pour remédier à la sous-représentation de pays comme la Corée, le Mexique et la Turquie, qui ont connu récemment un essor rapide, mais n'accepterait pas une variation de sa propre quote-part. De plus, les États-Unis rejettent toute proposition d'augmentation des quotes-parts (que beaucoup considèrent comme une condition préalable au progrès dans ce domaine), le ratio de liquidité du FMI atteignant un record historique. En revanche, M. Adams a préconisé «un rééquilibrage volontaire des quotes-parts dans le cadre du total actuel en les transférant des pays «sur-représentés» aux pays émergents «sous-représentés». Afin d'améliorer la représentation au Conseil d'administration du FMI, il a invité l'Europe à se

regrouper, car actuellement les 25 pays de l'Union européenne (EU) détiennent plus de 10 sièges.

Une stratégie idoine est venue d'une source assez improbable. Selon Lorenzo Bini Smaghi (membre du Directoire de la Banque centrale européenne et ancien haut fonctionnaire du Ministère italien des finances), le pouvoir de vote doit prendre en compte la capacité d'un pays à former des coalitions avec d'autres pays, et pas simplement le nombre de voix dont il dispose. Jusqu'ici, l'Europe n'a pas utilisé très efficacement ses nombreux sièges et ses 32 % de voix combinées pour former des majorités effectives, a-t-il déclaré. Pourtant, si les 25 pays de l'UE détenaient un seul siège et parlaient d'une même voix, leur pouvoir de vote effectif augmenterait sensiblement, même si leurs voix combinées étaient légèrement réduites. Avec un seul siège pour les 12 pays ayant déjà adopté l'euro, l'Europe serait mieux lotie que dans le dispositif actuel, a conclu Bini Smaghi.

«On a l'impression que le FMI néglige une de ses responsabilités primordiales, ce qui est malsain pour l'institution et pour le système monétaire international.»

Timothy Adams

### Rigueur en matière de taux de change

En matière de surveillance des taux de change, M. Adams a invité le FMI à plus de rigueur. «On a l'impression que le FMI néglige une de ses responsabilités primordiales, ce qui est malsain pour l'institution et pour le système monétaire international», a-t-il déclaré. Morris Goldstein (ancien Directeur adjoint du Département des études du FMI, et Directeur de recherches à l'IIE) a abondé dans le même sens. La Chine n'a guère changé de comportement malgré sa récente réforme monétaire, et il ne

suffit pas de préconiser un système plus souple, a-t-il renchéri. Par contre, le FMI doit envisager de recourir plus souvent à des «consultations supplémentaires», disposition rarement invoquée de sa politique de surveillance, et accorder plus d'importance à l'analyse des taux de change.

Toutefois, M. de Rato a réfuté l'idée d'une rigueur accrue en matière de surveillance des taux de change. «Si nous voulons que la Chine adopte un régime de change plus souple, nous devons également comprendre les préoccupations des autorités chinoises. Je suis un fervent partisan de la transparence, mais si l'on est dans une même pièce avec un ami, on n'a pas besoin d'un mégaphone pour lui parler». Une «diplomatie discrète» a produit de bons résultats et pas seulement dans le domaine des taux de change, a-t-il ajouté.

Selon Yu Yongding (Directeur général de l'Institut d'économie et de politique internationale de Beijing), la Chine est prête à coopérer avec le Groupe des Sept grands pays

industrialisés (G-7), mais «elle ne cédera à aucune pression exercée collectivement ou individuellement par les pays du Groupe des Sept».

### Libéralisation du compte de capital

S'agissant du rôle du FMI dans la libéralisation du compte de capital, Rawi Abdelal (Harvard Business School) a exprimé sa préférence pour le *statu quo*. Il n'y a aucune raison de prôner une expansion du mandat du FMI dans ce sens, a-t-il déclaré. Par contre, le FMI doit continuer à inciter ses membres à la prudence comme il l'a fait ces dernières années en donnant des conseils sur la manière de concilier la libéralisation du compte de capital avec d'autres mesures si les pays décident d'emprunter cette voie, et sur la meilleure façon de réguler les opérations en capital sans créer de distorsion pour les pays qui craignent de s'ouvrir aux flux de capitaux.

Évoquant les critiques antérieures de la position du FMI sur ce dossier, M. de Rato a estimé qu'«il est tentant de se retirer pour laisser les protagonistes de la libéralisation se battre», mais le FMI ne peut le faire. En revanche, l'institution veut approfondir ses connaissances en la matière pour continuer à conseiller les pays sur l'enchaînement optimal des réformes.

### Être ou ne pas être prêteur en dernier ressort

William R. Cline, Directeur de recherches à l'Institute for International Economics (IIE) et au Center for Global Development, a défendu vigoureusement le rôle du FMI dans la prestation de ressources importantes aux pays émergents, surtout comme prêteur en dernier ressort. Tout en reconnaissant que le FMI risque de tomber dans le «piège du prêteur», qui consiste à reconduire indéfiniment les prêts pour éviter la défaillance des pays débiteurs, il a récusé le risque d'aléa moral et l'idée selon laquelle l'octroi de prêts énormes à des pays comme l'Argentine, le Brésil, la Corée et la Turquie empêche d'autres pays d'accéder aux rares ressources du FMI. La défaillance de l'Argentine a été riche en enseignements pour le FMI (le plus important étant qu'il doit être plus attentif au contexte politique du pays emprunteur), mais cette seule expérience ne justifie pas qu'il renonce à son rôle primordial de prêteur en dernier ressort.

Tel n'est pas l'avis de Chris Salmon (Chef de la division financière internationale à la Banque d'Angleterre), qui a déploré «un optimisme excessif quant à l'efficacité des vastes

programmes lancés par le FMI pour résoudre les crises, et surtout pour susciter des flux de capitaux privés.» Il a donc suggéré de renforcer le mécanisme d'accès exceptionnel pour dissuader le FMI d'accorder des prêts à grande échelle.

Faisant écho à M. Cline, Michael Mussa (ancien Conseiller économique et Directeur du Département des études du FMI, et ci-devant Directeur de recherches à l'IIE), a recommandé de ne pas accorder trop d'importance aux règles d'accès au financement. Citant un général allemand, il a noté que tout plan de

bataille perd de sa validité dès que la bataille commence. Mais, s'agissant du rôle du FMI, il s'est évertué à différencier le prêteur en *dernier* ressort du prêteur en *ultime* ressort. Alors que le prêteur en dernier ressort est censé prêter librement, mais à un taux de pénalisation, le FMI «n'injecte pas et n'a pas vocation à injecter une quantité considérable de liquidités générales sur les marchés financiers pour éviter une crise financière mondiale», a-t-il déclaré.

La journée s'est terminée pratiquement sur le même ton qu'au début, Barry Eichengreen (université de Californie à Berkeley) qualifiant le FMI d'«institution

à la dérive dans une mer de liquidité». Certains pays, asiatiques notamment, prennent actuellement des mesures pour s'affranchir du FMI en s'autoassurant — en accumulant d'importantes réserves de change pour ne pas avoir besoin de l'institution en cas de crise.

Mohamed El-Erian (Directeur général et partenaire principal des groupes stratégiques de placement et de gestion de portefeuille chez PIMCO, États-Unis) a convenu que le FMI est inefficace. En particulier, il a exprimé la crainte que ses mécanismes de financement soient insuffisants pour faire face à «la prochaine crise». Une telle crise sera sans doute différente des crises récentes en raison des mutations en cours sur les marchés financiers, a-t-il prévenu. ■

Camilla Andersen  
Bulletin du FMI



M. de Rato : «Si nous voulons que la Chine adopte un régime de change plus souple, nous devons également comprendre les préoccupations des autorités chinoises.»

Les documents et discours de la conférence sont affichés sur le site Internet de l'IIE ([http://www.iie.com/prog\\_imf\\_reform.cfm](http://www.iie.com/prog_imf_reform.cfm)). Le document de référence de Ted Truman (Directeur de recherches à l'IIE), qui est également affiché sur ce site, donne un excellent aperçu de toutes les questions examinées. Le discours de M. de Rato à l'IIE et la stratégie à moyen terme du FMI sont affichés sur le site Internet du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

## Fortifier les systèmes financiers pour parer aux crises

**M**algré les déséquilibres grandissants des paiements à l'échelle mondiale, la forte expansion du crédit et les craintes récurrentes d'éventuelles bulles des prix des actifs, les systèmes financiers internationaux ont été remarquablement stables ces dernières années. Que faire pour préserver cette stabilité et éviter d'autres crises? Début septembre, une conférence de haut niveau du FMI a examiné les défis que doivent relever les banques centrales et les autorités de tutelle ainsi que les mesures permettant d'améliorer la prévention des crises.

Dans son allocution d'ouverture, Roger Ferguson Jr. (Vice-Président, Réserve fédérale des États-Unis) a fait état de la difficulté d'évaluer le risque de crise financière. Pour les décideurs, il s'agit de savoir comment remédier à cette incertitude. La démarche adoptée par la Réserve fédérale consiste à limiter l'impact d'une crise éventuelle au lieu de s'évertuer à la prévoir ou à l'éviter. En matière de prévention des crises, il importe également de rechercher le juste équilibre entre la régulation et la discipline du marché. Une régulation trop rigoureuse peut étouffer la discipline, ce qui n'est pas forcément propice à la stabilité financière, a-t-il prévenu.

Selon Malcolm Knight (Directeur général, Banque des règlements internationaux), l'accentuation des déséquilibres mondiaux et la faiblesse sans précédent des taux d'intérêt réels sont aggravées par l'évolution rapide du secteur financier. La recherche effrénée du rendement, conjuguée à la sophistication croissante des systèmes financiers, permet aux intervenants sur le marché de recourir à des sources de financement de plus en plus variées, ce qui a contribué au vif essor du crédit et à la hausse des prix des actifs. Au cours des phases d'expansion antérieures, a ajouté M. Knight, l'austérité monétaire aurait permis de freiner l'expansion du crédit, mais, dans la conjoncture actuelle, les banques centrales temporisent en raison de la faiblesse continue de l'inflation. Paradoxalement, la capacité de la politique monétaire à contenir les attentes d'inflation contribue sans doute à l'envolée du crédit et des prix des actifs.

### Maitriser l'expansion et éviter les bulles

La tâche des pouvoirs publics est compliquée par une compréhension limitée du lien entre l'essor du crédit et les crises financières. Charles Goodhart (professeur, London School of Economics) a affirmé que, d'après ses travaux récents, cet essor a plus de chances de déclencher une crise quand il est assorti

d'une hausse des prix des actifs. Dans bien des pays émergents, la progression rapide du crédit peut accroître la probabilité d'une crise en limitant la capacité des banques à évaluer le risque de crédit. Selon José Roldán (Directeur de la régulation bancaire, Banque d'Espagne), la croissance rapide du crédit est souvent associée à une sous-estimation du risque. L'Espagne recourt à des mesures prudentielles pour compenser cette

sous-estimation, en exigeant que les banques accumulent en période de croissance des provisions qu'elles peuvent utiliser en période de récession, quand les risques se matérialisent.

En outre, prévient Claudio Borio (Directeur des études, Banque des règlements internationaux), la surveillance doit être axée sur les bulles des prix des actifs, celles-ci pouvant déclencher des crises financières. Les bulles peuvent aussi accentuer l'orientation de la conjoncture et justifier une réaction de la politique monétaire. Mais comment identifier une bulle? D'après John Lipsky (Vice-Président, J.P. Morgan Securities), il est souvent difficile de distinguer

les bulles des fortes hausses des prix des actifs résultant de l'amélioration des paramètres fondamentaux de l'économie. Lars Nyberg (Vice Gouverneur, Riksbank suédoise) évoque justement cette difficulté dans le cas du prix des logements en Suède. Une option proposée par Dino Kos (Vice-Président exécutif,

Réserve fédérale de New York) consiste à axer la politique sur le renforcement de la gestion des risques afin de préserver la stabilité financière en cas d'effondrement des prix des actifs.

### Définir les responsabilités en matière de stabilité financière

Selon Richard Herring (professeur, Wharton School), l'innovation et la croissance des conglomérats financiers ont remis en question les rôles traditionnels des banques centrales et des autorités de tutelle. Le contrôle sectoriel offrant une latitude considérable pour l'arbitrage réglementaire, certains pays ont opté

pour un contrôle intégré. Mais cette démarche suscite d'autres préoccupations. Si la responsabilité du contrôle bancaire n'incombe plus à la banque centrale, les autorités de tutelle risquent de négliger la stabilité financière. Par ailleurs, en tant que fournisseur de liquidités en cas d'urgence, la banque centrale exige souvent l'accès aux données du contrôle. M. Herring en a conclu que divers modèles sont efficaces s'il existe de bons mécanismes de coordination entre les banques centrales et les autorités de tutelle.



Michael Spilano/FMI

Charles Goodhart



Michael Spilano/FMI

José Roldán

La coordination entre une banque centrale et une autorité de tutelle intégrée peut être régie par un protocole d'accord. Sir Callum McCarthy (Président, UK Financial Services Authority) a expliqué le recours à un tel protocole au Royaume-Uni pour définir les responsabilités de la Banque d'Angleterre, de l'Office des services financiers et du Trésor en matière d'échange d'informations et de gestion des crises. Pour sa part, Tomás Balino (Directeur adjoint, Département des systèmes monétaires et financiers du FMI) a montré que le programme d'évaluation du secteur financier réalisé conjointement par le FMI et la Banque mondiale s'appuie sur un cadre intégré pour évaluer divers risques macroprudentiels ainsi que les capacités nationales de gestion des crises et de supervision. Ce cadre peut faciliter la coopération entre banques centrales et autorités de tutelle et répond généralement à leurs besoins, notamment par le choix de la méthodologie des tests de résistance et des chocs.

Dans les pays émergents, la responsabilité du contrôle incombe plus souvent à la banque centrale en raison du lien plus étroit entre la stabilité monétaire et financière et l'expérience des crises financières. Alexandre Schwartzman (Vice Gouverneur, Banque centrale du Brésil) a démontré comment le succès de la lutte contre l'hyperinflation dans son pays en 1994 a entraîné une chute sensible des bénéfices des banques et déclenché une crise du système bancaire. Pour restructurer ce système, il a fallu renforcer les pouvoirs de contrôle de la banque centrale. La solidité accrue du système a permis au Brésil de résorber sa crise financière de 1999. Selon Bandid Nijathaworn (Vice Gouverneur, Banque de Thaïlande), la crise asiatique a amené les autorités à investir la Banque de Thaïlande du pouvoir d'assurer la stabilité monétaire et financière.

### Remédier aux déficiences du contrôle

Durant la dernière décennie, les efforts des institutions financières internationales et des organismes de normalisation ont permis de jeter les bases d'une nouvelle architecture du système financier. Stefan Ingves (Directeur, Département des systèmes monétaires et financiers du FMI) a souligné les progrès réalisés par les autorités nationales dans l'application des normes et codes. Une coopération accrue (dans le cadre d'un contrôle collégial, par exemple) permettrait d'éviter ou de limiter la contagion; mais, prévient M. Ingves, cet effort est affaibli par des lacunes dans l'application des normes et dans la surveillance internationale et intersectorielle.

Comment y remédier? Jochen Sanio (Président, Office fédéral allemand de régulation financière) a présenté deux méthodes : l'harmonisation des normes et la coopération entre les autorités de tutelle. L'harmonisation vise à éliminer l'arbitrage

réglementaire entre les secteurs et peut être assurée efficacement par une autorité de tutelle intégrée. Mais une coopération accrue est nécessaire pour combler les lacunes de la surveillance internationale, même si l'accord de Bâle prévoit une certaine normalisation entre les pays.

Des lacunes peuvent également découler de la divergence d'intérêts entre autorités nationales et pays hôtes sur les activités des grandes banques internationales. D'après Guillermo Gúemez García (Vice Gouverneur, Banque du Mexique), l'essor des

banques étrangères après la crise financière mexicaine de 1995 a eu des avantages, mais aussi des inconvénients. L'essentiel était de savoir comment gérer les crises. En cas de crise, l'autorité nationale de contrôle d'une banque pourrait encourager les filiales à rapatrier rapidement les fonds à la société-mère, exacerbant ainsi la crise dans le pays hôte. Mais l'on peut éviter ce scénario par une meilleure harmonisation des réglementations et un meilleur partage d'informations entre les autorités de tutelle nationales et des pays hôtes, a poursuivi M. García.

Dans les systèmes bancaires islamiques, l'application des normes et codes internationaux pose des problèmes particuliers. Rasheed Al Maraj (Gouverneur, Autorité monétaire de Bahreïn) a expliqué que les autorités de tutelle adaptent ces normes aux principes islamiques. Le contrat de participation aux bénéfices utilisé par les banques islamiques est plus complexe que le système de dépôt rémunéré, et requiert donc plus de transparence et de rigueur dans la conduite des affaires. Ces contrats compliquent aussi le développement d'un marché interbancaire. Les autorités devraient sans doute être prévoyants dans la conception d'instruments négociables pour la gestion des liquidités bancaires.

### Pas de complaisance

Malgré la stabilité exceptionnelle qui prévaut actuellement, l'heure n'est pas à la complaisance, a prévenu Stefan Ingves dans son allocution de clôture. L'essor rapide du crédit et des bulles des prix des actifs dans de nombreux pays reflète une accumulation de risques. Il faudrait profiter du calme relatif pour parer à ces risques.

Pour bien des pays, la priorité immédiate est de combler les lacunes de la surveillance et de l'application des normes, a souligné M. Ingves. Il importe aussi d'établir de solides mécanismes de coopération entre les banques centrales et les autorités de tutelle. En outre, les systèmes financiers mondiaux devenant de plus en plus intégrés, M. Ingves exhorte les autorités de tutelle à mieux communiquer avec leurs homologues. ■

Sean Craig

FMI, Département des systèmes monétaires et financiers



Jochen Sanio



Stefan Ingves

## Tirer pleinement parti de la réforme fiscale au Mozambique

**D**epuis 1996, le Mozambique a engagé une large éventail de réformes visant à moderniser son système fiscal. Une étude récente menée par Teresa Dabán, du Département Afrique, dresse le bilan des progrès réalisés et formule des recommandations sur les mesures qui permettraient à l'économie mozambicaine de tirer pleinement parti de ces réformes. L'auteur s'en est entretenu avec Jacqueline Irving de la rédaction du Bulletin.

**LE BULLETIN :** Comment situer la fiscalité du Mozambique par rapport à celle de pays à un stade de développement comparable?

**M<sup>ME</sup> DABÁN :** Le ratio des recettes fiscales au PIB du Mozambique a légèrement dépassé 11 % l'an dernier, ce qui est inférieur à celui de nombreux pays d'Afrique subsaharienne à un niveau de développement comparable. La marge de progression est donc grande pour relever ce ratio par un renforcement de l'administration et du civisme fiscal, en améliorant par exemple les capacités des agents des impôts grâce à une meilleure formation, un meilleur recrutement et des incitations professionnelles.

**LE BULLETIN :** Quels sont les principaux objectifs des réformes fiscales et comment ont-elles été menées?

**M<sup>ME</sup> DABÁN :** L'objectif premier était de mettre en place une fiscalité moderne et efficiente, qui génère assez de recettes publiques pour permettre à l'État de lutter contre la pauvreté et de maintenir un cadre macrobudgétaire stable. Les réformes ont été mises en œuvre par étapes et avec détermination par les autorités mozambicaines, et plus encore, avec l'appui de la communauté internationale, y compris l'assistance technique du FMI.

La première étape a porté sur la réforme de la douane qui générait peu de recettes, gangrenée par les pratiques illégales et la corruption. La deuxième a consisté à instaurer une fiscalité intérieure alignée sur les normes internationales. À présent, la dernière étape serait d'améliorer l'administration fiscale afin de tirer pleinement profit des réformes.

**LE BULLETIN :** Les réformes ont-elles atteint leurs buts?

**M<sup>ME</sup> DABÁN :** La réforme douanière a été un succès; en fait, le Mozambique pourrait servir de modèle à d'autres pays en développement à cet égard. Dès le début de la réforme douanière en 1996, les autorités ont sous-traité l'administration de la douane à une entreprise privée étrangère qui avait l'expérience de la mise en œuvre de ce type de réforme. L'entreprise a restructuré et géré efficacement les opérations douanières sans

ingérence politique. Une fois que le fonctionnement de la douane a atteint sa vitesse de croisière, les autorités ont amorcé la reprise en main du système en 2003.

Le nouveau système douanier, dans lequel l'entreprise privée conserve un rôle de conseil, donne d'assez bons résultats. La révision du barème tarifaire et l'amélioration de la rémunération et de la formation des officiers des douanes ont permis d'endiguer la corruption. Le système a été salué pour son efficacité et sa transparence accrues, d'autant plus que les recettes douanières ont sensiblement augmenté ces dernières années, malgré la suppression de plusieurs tranches tarifaires et l'ouverture de l'économie.

Le Mozambique a aussi franchi une étape clé avec la réforme de la fiscalité indirecte avec notamment l'instauration d'une TVA à la consommation à taux unique. Il s'agit à présent d'en améliorer l'administration.

En 2003–04, l'impôt sur le revenu a fait l'objet d'une réforme. Pour la première fois, l'impôt sur le revenu des personnes physiques prévoit des abattements liés à la situation personnelle et familiale, selon les pratiques internationales. Et comme pour la réforme de la fiscalité indirecte, le défi est d'en améliorer l'administration.

**LE BULLETIN :** Quelles autres mesures le Mozambique doit-il prendre pour accroître le ratio des recettes fiscales?

**M<sup>ME</sup> DABÁN :** À court terme, la priorité doit aller avant tout au renforcement du contrôle et de l'audit fiscal. En 2004, les recettes réelles ont été inférieures aux prévisions, la base d'imposition restant étroite. Les réformes fiscales appliquées ont doté le Mozambique d'une excellente fiscalité dont il faut maintenant veiller à la mise en œuvre.

Dans les trois prochaines années environ, les autorités devraient réexaminer l'ensemble des exonérations restantes. Leur octroi a été motivé par le souci d'offrir une protection sociale, d'encourager certains secteurs stratégiques comme l'agriculture et de stimuler les mégaprojets. Au fil des ans, le Mozambique a offert de généreuses exonérations pour attirer l'investissement, en particulier vers les mégaprojets liés aux ressources naturelles. Les autorités devraient en revoir à l'avenir les conditions d'octroi. À défaut, ces projets n'auront pas un réel impact positif sur les recettes publiques et n'étant pas, par définition, à forte intensité de main-d'œuvre, n'aideront pas à créer beaucoup d'emplois.

Mais il y a eu des progrès. À partir de 2002, les autorités ont rationalisé les incitations fiscales à l'investissement et éliminé les trêves et exonérations fiscales sans critères ou règles précis. La



Henrik Gschwindt de Gyzer/FMI

Teresa Dabán

nouvelle législation réduit le recours aux trêves fiscales sur le revenu en offrant d'autres incitations sous forme d'abattements pour amortissement dégressif et de crédits d'impôt. Dans le même temps, cette politique incitative a été recentrée pour attirer l'investissement vers des secteurs clés tels que l'agriculture et le tourisme, et en particulier vers les régions défavorisées du pays.

**LE BULLETIN :** Une récente enquête publique nationale a montré que la mauvaise gouvernance et la corruption sont citées comme «les grands maux» dont souffre le Mozambique. Quel degré de priorité accorder aux mesures d'incitation à la création d'emplois et d'assouplissement du marché du travail comme facteurs d'élargissement de la base d'imposition?

**M<sup>ME</sup> DABAN :** Le chômage et la pauvreté sont un phénomène plutôt rural au Mozambique. Il importe donc de développer l'agriculture et l'économie rurale, en améliorant notamment les infrastructures et les transports. Les coûts de transport sont très élevés partout dans le pays. Le Mozambique a accès aux marchés européens et développés à des conditions préférentielles, mais n'exporte pas autant qu'il le pourrait en raison des coûts d'acheminement élevés qui réduisent la compétitivité de ses exportations. Promouvoir le développement du tourisme et d'autres secteurs à forte intensité de main-d'œuvre est aussi crucial pour la création d'emplois et l'élargissement de la base d'imposition. La révision d'une législation du travail trop rigide — et qui tend à freiner l'embauche, le redéploiement ou la réduction des effectifs et restreint l'activité du secteur privé dans son ensemble — aiderait à stimuler l'emploi et à élargir la base d'imposition.

**LE BULLETIN :** Les incitations fiscales ont-elles réussi à attirer un investissement direct étranger qui a un impact positif sur les recettes publiques?

**M<sup>ME</sup> DABAN :** En dehors des mégaprojets, il n'y a pas eu de réel afflux de l'IDE. Bien des mégaprojets grands consommateurs de ressources naturelles auraient afflué vers le Mozambique même sans ces généreuses incitations. Les incitations fiscales contribuent effectivement à réduire les primes de risques pour nombre de ces mégaprojets et à placer le Mozambique dans le champ de vision de ce type d'investisseur étranger. Mais il revient aux autorités mozambicaines d'étudier, au cas par cas, l'impact potentiel de chaque projet sur les recettes publiques. Il convient d'accorder une plus grande attention à d'autres formes d'incitations, en améliorant l'environnement global de l'activité économique, par exemple.

**LE BULLETIN :** Les recettes fiscales ont-elle pâti des obligations du Mozambique en tant que membre de la Communauté de développement de l'Afrique australe [SADC] ou partie à d'autres accords commerciaux internationaux?

**M<sup>ME</sup> DABAN :** En tant que pays membre de la SADC, le Mozambique a dû réduire progressivement ses taux et rationaliser sa structure tarifaire. Contrairement à bien d'autres pays de la région, le Mozambique a maintenant une structure tarifaire très simple à cinq taux allant de 0 à 25 %. La libéralisation tarifaire a réduit les recettes budgétaires, mais grâce aux réformes de l'administration douanière, le produit de la fiscalité sur le commerce extérieur a été maintenu à un niveau raisonnable. La libéralisation du commerce a aussi profité à l'économie en permettant aux entreprises de disposer des biens d'équipement et autres intrants importés à moindre coût et en réduisant les coûts d'importation de bon nombre de produits de consommation. Il s'agira de continuer à mettre l'accent sur l'augmentation du produit de la fiscalité intérieure, notamment en élargissant la base d'imposition et en améliorant l'administration fiscale. ■

## Une seconde vague de réformes au Mozambique

Les résultats économiques du Mozambique se sont nettement améliorés ces dernières années au prix d'une volonté politique sans faille à mettre en œuvre des politiques macroéconomiques saines, à poursuivre les réformes structurelles et à veiller à la stabilité politique, épaulée par un appui massif des bailleurs de fonds. Au cours de la dernière décennie, le PIB réel a connu une croissance annuelle de 8 % en moyenne — soit le plus fort taux observé dans un pays africain non producteur de pétrole — et l'inflation est passée à moins de 10 % en glissement annuel, tandis que les réserves internationales augmentaient sensiblement, selon une étude récente de la situation économique menée par les services du FMI. La proportion de la population vivant dans la pauvreté absolue a aussi diminué considérablement.

À 7,2 %, la croissance économique est restée largement répartie en 2004, soit un tassement d'un peu plus de 0,5 % par rapport à 2003. La baisse des prix des produits alimentaires et l'atténuation des attentes inflationnistes ont contribué à maintenir la tendance à la baisse de l'inflation, malgré les fortes hausses du prix du pétrole.

Tout en saluant ces résultats remarquables, le Conseil d'administration du FMI a noté que le Mozambique se trouve à une étape cruciale de son développement. Une seconde vague de réformes s'impose pour approfondir et accélérer les réformes structurelles de nature à appuyer une croissance économique forte et largement répartie. Le Conseil a engagé les autorités mozambicaines à centrer les réformes sur l'augmentation des recettes fiscales, le renforcement des opérations du secteur public, la réduction du coût des transactions, la promotion des secteurs à forte intensité de main-d'œuvre et la mise en œuvre d'une stratégie de développement rural efficace.

Mozambique	2003	2004	2005	Proj. 2006
	(variation en pourcentage)			
PIB réel	7,8	7,2	7,7	7,4
IPC (fin de période, sur 12 mois)	13,8	9,1	8,0	7,0
	(pourcentage du PIB)			
Solde extérieur courant (dons non compris)	-19,9	-13,8	-13,9	-12,9
	(millions de dollars, fin de période)			
Réserves internationales brutes	947	1.159	1.076	1.045

Sources : autorités mozambicaines et estimations des services du FMI.

## Nigéria : la réforme des retraites est-elle efficace?

**L**e Nigéria a engagé l'an dernier une vaste réforme de son régime de retraite qui sera probablement suivie de près par d'autres pays à faible revenu. La nouvelle loi sur les retraites établit un régime qui remplace une série de dispositifs très divers et presque totalement non réglementés. Dans une étude récente, Mauricio Villafuerte (Département des finances publiques du FMI) analyse les implications et les enjeux de cette réforme. Il partage ses observations avec Jacqueline Irving, du Bulletin.

**LE BULLETIN : Pourquoi une réforme des retraites au Nigéria?**

**M. VILLAFUERTE :** Pour les travailleurs du secteur public, le Nigéria disposait d'un régime général non contributif à prestations prédéfinies, avec des pensions de retraite très généreuses indexées sur les salaires. Pour certains travailleurs, notamment le personnel militaire, les juges et les professeurs d'université, il y avait aussi des régimes spéciaux, encore plus généreux. Ces régimes devenaient de plus en plus coûteux et insoutenables; les faiblesses de la gestion financière et de l'administration, notamment l'absence d'un système intégré du personnel et de la solde, ont contribué à une accumulation d'arriérés estimés à 1-2 % du PIB en 2004. Dans la pratique, ces arriérés ont rendu le système bien moins généreux que prévu au moment de sa conception.

Les travailleurs du secteur privé avaient un régime par capitalisation mis en place par leur employeur ou un régime contributif à prestations prédéfinies géré par un fonds fiduciaire établi par le gouvernement fédéral. L'insuffisance de la réglementation et de la surveillance des régimes de retraite des entreprises a entravé le bon fonctionnement de ceux-ci. En fait, aucun chiffre n'était disponible sur leur couverture et leur taille. Le régime centralisé, qui concernait les entreprises comptant cinq employés au moins, était financé par les employeurs et les employés, et ses prestations étaient prédéfinies, ce qui posait des problèmes de viabilité.

**LE BULLETIN : Quel est l'objectif de la réforme?**

**M. VILLAFUERTE :** La réforme établit un régime de retraite par capitalisation uniforme, obligatoire et contributif pour les travailleurs du secteur public et du secteur privé. Ce régime repose sur des comptes d'épargne individuels, gérés par des administrateurs de fonds de pension privés, les actifs des fonds de pension étant détenus par des dépositaires distincts. Une entité fédérale appelée Commission nationale des retraites (PenCom) est chargée de réglementer et de surveiller le système.

La contribution des employés du secteur public est au minimum de 7,5 % de leur salaire de base plus indemnités (2,5 % pour le personnel militaire). L'État contribue à hauteur de 7,5 % (12,5 % pour le personnel militaire). Les employeurs et les employés du secteur privé contribuent chacun à raison de 7,5 % minimum du salaire mensuel de l'employé. Un retraité peut retirer l'épargne accumulée sur une base mensuelle ou trimestrielle, ou acheter une rente à vie par le biais d'une compagnie d'assurance vie agréée, ou combiner les deux options. Les contributions et les pensions de retraite sont exemptes d'impôt, et une pension minimale sera garantie pour les employés qui auront contribué au régime pendant plus de vingt ans.

Quant aux droits à pension acquis des travailleurs qui passent au nouveau système, les travailleurs du secteur public relevant du régime général non capitalisé recevront des obligations non négociables remboursables à leur départ à la retraite, tandis que les employeurs du secteur privé devront transférer sur les comptes d'épargne individuels de leurs employés les fonds auxquels ceux-ci avaient droit au titre des régimes de capitalisation d'avant la réforme.

**LE BULLETIN : Comment cette réforme soutient-elle la comparaison avec celles d'autres pays dont le niveau de développement est similaire?**

**M. VILLAFUERTE :** Le Nigéria est le premier des pays d'Afrique subsaharienne à opérer une réforme générale du régime de retraite visant à améliorer la viabilité de celui-ci et à réduire sa vulnérabilité pour les futurs retraités. La plupart des pays de la région continuent d'utiliser les mêmes types de régime que le Nigéria avait dans le passé. Si quelques pays africains ont apporté des changements, les principales caractéristiques n'ont pas varié, les engagements restent en grande partie non financés, et des régimes distincts sont généralement maintenus pour le public et le privé. Les changements ont été limités pour l'essentiel au calcul des prestations et à la gestion des réserves. D'autres pays à faible revenu devraient s'intéresser à l'expérience du Nigéria.

**LE BULLETIN : L'exécution de cette réforme est-elle prématurée étant donné que des lois détaillées doivent encore être préparées et que les capacités des autorités de réglementation doivent encore être renforcées?**

**M. VILLAFUERTE :** Dans un monde idéal, les lois seraient adoptées en même temps qu'une réglementation connexe appropriée, et les capacités administratives seraient adéquates. Dans le monde réel, toutefois, les réformes ambitieuses se heurtent



Henrik Eschmidt de Geyer/FMI

Mauricio Villafuerte

aux pressions politiques. Dans nombre de cas, les gouvernements doivent adopter des lois importantes lorsqu'ils disposent d'un appui politique adéquat, tout en renforçant les capacités au fil du temps pour rendre la réforme opérationnelle.

La réforme des retraites est appliquée progressivement au Nigéria. La Commission nationale des retraites a commencé à octroyer des licences préliminaires à des gestionnaires d'actifs et à des dépositeurs. Ceux-ci recevront une licence définitive lorsqu'ils auront satisfait à certaines exigences. Les cotisations de retraite des employés de l'administration fédérale sont conservées à la banque centrale jusqu'à ce que les administrateurs de fonds de pension aient obtenu leur licence, et chaque employé peut choisir un administrateur.

De toute manière, les problèmes posés par l'application de la réforme sont considérables. En particulier, les capacités de réglementation et de surveillance de la Commission nationale des retraites doivent être renforcées, des systèmes fiables doivent être mis en place pour tenir à jour les contributions et les soldes des comptes des travailleurs, et les droits à pension acquis des employés de l'administration fédérale doivent être vérifiés et évalués correctement.

**LE BULLETIN :** Selon de récentes études de la Banque mondiale, le modèle multipilier utilisé pour la réforme des retraites en Amérique latine n'a pas donné les résultats attendus pour les travailleurs de la région. Bon nombre de ces derniers restent non couverts parce que les contributions obligatoires et les frais administratifs sont trop élevés pour eux. Ces études recommandent de renforcer le pilier public et de réduire le pilier épargne obligatoire. La réforme nigériane prévoit des contributions obligatoires relativement élevées. D'autres changements sont-ils nécessaires?

**M. VILLAFUERTE :** La réforme nigériane concerne le segment de la population déjà couvert par un régime de retraite, et n'a pas trait à la nécessité de renforcer le dispositif de protection sociale pour aider les personnes vulnérables et âgées. Il est évidemment souhaitable d'établir un mécanisme de base pour garantir un certain revenu aux personnes âgées, mais il convient d'évaluer ce besoin en regard de ceux d'autres groupes vulnérables et des contraintes de financement des pouvoirs publics.

En dépit du taux relativement élevé des contributions obligatoires, la réforme devrait réduire substantiellement le taux de remplacement — la portion du salaire précédent que la pension de retraite initiale remplace — pour les travailleurs

## Le FMI préconise la poursuite de l'austérité budgétaire

Les progrès accomplis dans l'application du programme de réforme établi par les autorités nigérianes ont conduit à des résultats macroéconomiques remarquables l'an dernier, a conclu le FMI dans son dernier examen annuel du pays. Le PIB réel a progressé de 6 % environ en 2004, plus lentement qu'en 2003 lorsque la production pétrolière avait atteint un niveau exceptionnellement élevé, mais la croissance dans les secteurs non pétroliers, en particulier l'agriculture, s'est affermie notablement.

L'augmentation de la production et des cours pétroliers, ainsi qu'une réduction de la subvention aux prix des ventes de pétrole brut à la National Petroleum Corporation, ont dopé les recettes pétrolières l'an dernier, mais la politique budgétaire est restée prudente. Quelque 6 milliards de dollars de recettes pétrolières ont été mis de côté et les dépenses publiques ont été contenues, d'où une nette amélioration de la position budgétaire globale et une nette hausse des réserves.

Une politique macroéconomique prudente a empêché le naira de s'apprécier fortement comme lors des précédents booms pétroliers.

Le naira s'est quand même apprécié légèrement et cette appréciation, conjuguée à l'austérité budgétaire et à un resserrement monétaire, a aidé la banque centrale à atteindre son objectif de désinflation. En 2005, toutefois, une politique macroéconomique plus expansionniste, combinée à une nette hausse des prix alimentaires due aux crises alimentaires dans les pays voisins, a fait remonter l'inflation sur 12 mois à 26 % en juillet.

Le Conseil d'administration du FMI a félicité les autorités nigérianes pour les bons résultats économiques de l'an dernier et a noté la réalisation de plusieurs objectifs prioritaires, parmi lesquels des politiques plus prévisibles et transparentes, ainsi qu'une moindre vulnérabilité aux chocs pétroliers. Le Conseil a averti qu'il subsiste des obstacles gigantesques sur la voie de la transformation économique du pays — en raison de la faiblesse des institutions, des contraintes de capacités administratives et techniques, de la résistance des intérêts en place et de l'héritage de décennies de mauvaise gestion.

Le Conseil a souligné le rôle de la prudence budgétaire dans les bons résultats macroéconomiques de l'an dernier et s'est déclaré préoccupé par l'adoption d'une politique plus expansionniste cette année et par l'augmentation du déficit non pétrolier qui en résulte. Cela compliquerait la gestion de la politique monétaire et pourrait évincer les activités d'exportation et l'investissement privé.

Les administrateurs ont salué la création d'un fonds virtuel qui suit les dépenses de lutte contre la pauvreté et d'une unité d'analyse des coûts-avantages au sein du Ministère des finances, qui examinera les grands projets d'investissement. Si elle est adoptée, la loi sur la responsabilité budgétaire renforcera la transparence et la responsabilisation à tous les niveaux de l'administration publique, mettra en place des règles formelles dans le processus budgétaire et établira les bases de la viabilité budgétaire à moyen terme, ont noté les administrateurs.

Nigéria	2003	Chiffres prél. 2004	Proj. 2005	Proj. 2006
		(variation en pourcentage)		
PIB réel	10,9	6,1	4,0	5,0
PIB pétrolier	26,5	3,5	2,0	5,1
PIB non pétrolier	4,4	7,4	4,9	5,0
		(fin d'année, variation sur 12 mois)		
Indice des prix à la consommation	23,8	10,0	18,5	8,5
		(pourcentage du PIB non pétrolier)		
Solde primaire non pétrolier consolidé	-33,8	-36,4	-41,4	-38,0
		(pourcentage du PIB)		
Solde budgétaire global	-1,3	7,7	9,9	17,9

Sources : autorités nigérianes et estimations des services du FMI.

actuels et futurs du secteur public. Donc, il ne serait probablement pas possible d'établir un taux de contribution plus faible. C'est un argument supplémentaire en faveur de nouvelles réformes qui réduiraient les prestations très généreuses — et inchangées — des retraités actuels du secteur public.

**LE BULLETIN :** Dans les pays industrialisés, la tendance récente consiste à relever l'âge minimum de la retraite, dans certains cas jusqu'à 70 ans. Le nouveau système du Nigéria, qui permet aux travailleurs de commencer à retirer leurs fonds des comptes de retraite sans pénalité à 50 ans, tient-il bien compte de la tendance démographique et de son effet probable sur les finances publiques?

**M. VILLAFUERTE :** En fait, la nouvelle loi sur les retraites ne stipule pas d'âge minimum de la retraite en tant que tel, mais elle précise que 50 ans est l'âge minimum auquel un individu peut retirer des fonds de son compte de retraite, à condition que le solde soit suffisant pour prévoir des retraits de 50 % au moins de la rémunération mensuelle de l'individu au moment de la retraite.

**LE BULLETIN :** Quelles seront donc, selon vous, les conséquences du nouveau système pour les finances publiques à court et à moyen terme?

**M. VILLAFUERTE :** À court terme, la contribution de l'État aux comptes de retraite des employés du secteur public et les coûts de la transition au nouveau régime vont accroître substantiellement les dépenses budgétaires. Parmi les coûts de la transition figurent les pensions de retraite pour les retraités actuels du secteur public et la constatation des droits à pension acquis au titre de l'ancien système pour les actifs qui passent au nouveau système.

Ces coûts diminueront au fil du temps et, à long terme, les pensions de retraite à payer par l'État seront inférieures à ce qu'elles auraient été sans la réforme, mais des études de la Banque mondiale et du FMI indiquent que les économies budgétaires à long terme (en valeur actuelle nette) sont limitées, parce que les prestations généreuses que certains travailleurs continuent de recevoir au titre de l'ancien système n'ont pas été réduites. Par ailleurs, les pensions des futurs retraités sont largement inférieures à celles des retraités actuels : il semble donc nécessaire de réduire les prestations légales des retraités actuels et les droits acquis des travailleurs passant au nouveau système. Enfin, la conception du dispositif de la pension minimale garantie n'est pas achevée, mais ce dispositif pourrait créer un engagement conditionnel considérable pour l'État à long terme. ■

## La crise de croissance du régime de retraite au Chili

La réforme novatrice du régime de retraite au Chili — qui a remplacé le régime public par un régime fondé sur des comptes individuels gérés par le secteur privé — a servi de modèle pour les autres pays latino-américains et le reste du monde. Comment se porte le régime presque vingt-cinq ans après le début de la réforme? Sur la base d'une vaste enquête auprès des ménages, une étude récente du FMI (*Selected Issues Paper*) fait le point de la situation et conclut qu'il faut peut-être apporter des changements, notamment en élargissant le dispositif de protection sociale pour les personnes âgées.

Dans le régime de retraite chilien, c'est l'individu et non l'État qui est tenu d'épargner en vue de la retraite. Pendant leur période d'activité, les participants versent chaque mois 10 % de leur salaire sur un compte de retraite individuel et moyennant une commission supplémentaire — environ 2 % du salaire en moyenne — des administrateurs de fonds de pension (AFP) gèrent ces comptes et investissent dans des actifs financiers. L'âge de la retraite est fixé à 60 ans pour les femmes et à 65 pour les hommes.

Dès le départ, les responsables de la réforme ont compris que le risque que les retraités survivent à leurs actifs était substantiel. Pour limiter ce risque, ils ont créé des règles qui empêchent les retraités de retirer tout leur argent immédiatement après leur départ à la retraite. Les fonds doivent être retirés progressivement

ou utilisés pour acheter une rente qui garantit un flux de revenu à vie. Les responsables de la réforme ont aussi mis en place un dispositif de protection sociale qui offre une pension de retraite minimale garantie à tous ceux qui ont participé au système pendant vingt ans au moins. Aujourd'hui, cette retraite minimale avoisine 140 dollars par mois et elle est indexée à l'inflation pour préserver le pouvoir d'achat des retraités.

### Crise de croissance

Le régime de retraite privatisé s'est développé rapidement depuis sa mise en place. Environ deux tiers des travailleurs y participent, et le total des actifs gérés par les AFP s'élève à 59 milliards de dollars, soit un peu plus de 60 % du PIB fin 2004 (voir graphique).

Le rendement impressionnant du système au cours des premières années, grâce à des conditions très favorables sur le marché des capitaux local, a largement contribué à son succès. Le rendement brut a atteint en moyenne 12 % par an de 1981 à 1997, pour deux raisons. Premièrement, les AFP détenaient beaucoup d'obligations, dont les cours sont montés avec la baisse de l'inflation et des taux d'intérêt. Deuxièmement, les fonds de pension ont réalisé des plus-values élevées sur des actions achetées pendant la vague de privatisation des années 80. Depuis 1997, toutefois, le rendement a chuté, pour avoisiner seulement 6½ % en moyenne sur la période 1998–2003.

Le rendement global étant solide, les retraités actuels semblent avoir un revenu suffisant pour maintenir leur niveau de vie. Les services du FMI estiment que les détenteurs de compte doivent avoir pour objectif une pension de retraite qui équivaut à 50 % environ du salaire brut de fin de carrière. D'après ce critère, le système semble bien fonctionner puisque le taux de remplacement avoisinait 60 % en 2002, selon des estimations.

Néanmoins, le système connaît une crise de croissance, notamment en raison d'une concurrence insuffisante. Actuellement, il n'existe que six AFP, qui dominent le système financier. En outre, le coût d'administration du système reste assez élevé. Pendant le début des années 90, les AFP se sont lancés dans une coûteuse guerre publicitaire pour convaincre les participants de changer de fonds, en offrant des incitations telles que des biens d'équipement ménager ou du matériel sportif gratuits. Cette dérive a été maîtrisée depuis, mais les coûts restent voisins de 2 % des salaires en moyenne et tendent à être les plus élevés pour les travailleurs à revenu plus faible. Des comparaisons internationales semblent indiquer que les coûts pourraient être réduits de près de 25 % (selon les estimations des services du FMI). En fait, dans son évaluation du système financier chilien en 2004, le FMI a recommandé d'envisager des réformes qui dissocieraient des opérations communes qui font l'objet d'économies d'échelle, telles que la collecte des contributions et la gestion des comptes. Ces réformes permettraient aux AFP de se concentrer sur le rendement.

La participation au nouveau système a stagné ces dernières années. L'enquête sur la protection sociale menée en 2002 auprès de 17.000 ménages aide à comprendre pourquoi. Premièrement, la plupart des travailleurs indépendants — environ 25 % du total — ne participent pas au système parce que leur revenu varie considérablement d'un mois à l'autre, et nombre d'entre eux ont du mal à verser systématiquement leur contribution. Leur non-participation est aussi encouragée d'un point de vue financier : s'ils ne participent pas au système, ils peuvent éviter de payer toutes les autres cotisations sociales — les retenues au titre des retraites et autres retenues s'élèvent à 23 % du salaire.

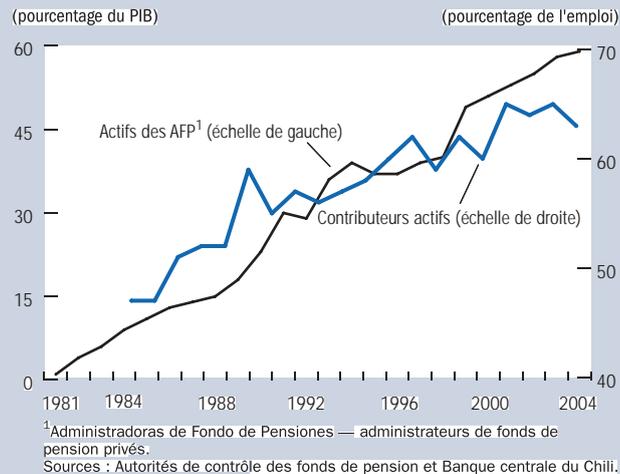
Deuxièmement, la proportion des femmes qui contribuent régulièrement est relativement faible. Le taux d'activité des femmes n'est que de 37 % en raison d'un manque d'emplois à temps partiel et, surtout, de garderies — il est difficile pour les femmes de travailler pendant les années d'éducation des enfants. En fait, les femmes tendent à ne pas participer au marché du travail pendant des périodes prolongées entre 25 et 35 ans.

### Trop peu?

Les promoteurs de la réforme des retraites ont peut-être été trop optimistes en pensant que les travailleurs épargneraient avec vigilance en vue de leur retraite. Ils ont conçu le nouveau régime de retraite en supposant que la majorité des travailleurs y contribueraient pendant un peu plus de deux tiers de leur vie active. En réalité, la plupart sont des contributeurs actifs pen-

### La réforme des retraites porte ses fruits

En 2004, deux tiers des travailleurs participaient au système, qui gérait 59 milliards de dollars d'actifs (60 % du PIB).



dant seulement la moitié environ de cette période. En conséquence, un peu plus d'un million de comptes (15 % du total) ont un solde inférieur à 175 dollars, et le compte médian contient seulement 3.000 dollars — il semble donc que beaucoup de travailleurs risquent d'atteindre l'âge de la retraite sans avoir suffisamment de biens pour cesser de travailler.

Les femmes feront probablement face à un problème supplémentaire, en raison de leurs périodes d'inactivité prolongées. Comme ces périodes d'inactivité se situent entre leurs 20 ans et leurs 30 ans, les femmes ne bénéficient guère des intérêts composés. En conséquence, selon des estimations, leurs pensions de retraite sont inférieures de 50 % à ce qu'elles auraient été si elles avaient continué de travailler.

En outre, pour les futurs retraités, il est probable que le rendement réel brut offert par les AFP fléchira. Jusqu'à présent, le rendement élevé des premières années d'existence du système a compensé en partie les effets de l'irrégularité des contributions. Cependant, l'effet de ces circonstances exceptionnelles va progressivement disparaître. À mesure que le rendement baisse, le taux de remplacement moyen pourrait fléchir notablement — si bien qu'à long terme les pensions de retraite remplaceraient une part bien plus faible du revenu d'avant la retraite.

Par ailleurs, bon nombre de retraités constateront probablement qu'ils ne peuvent compter sur l'aide de l'État, parce qu'ils n'auront pas contribué assez longtemps pour être admis à recevoir la pension de retraite minimale garantie. L'enquête de 2002 sur la protection sociale indique qu'un quart des hommes et la moitié des femmes contribuent pendant dix ans environ — soit beaucoup moins que le minimum requis (vingt ans).

## Recommandations

Étant donné que les changements apportés à la politique des retraites prennent beaucoup de temps pour faire sentir leurs effets, les services du FMI recommandent que le gouvernement prenne des mesures dès aujourd'hui pour accroître la participation et les prestations. Certains ajustements devront être opérés par des travailleurs qui se sont habitués à ne pas contribuer au régime. Le gouvernement pourrait par exemple :

**Relever l'âge de la retraite.** S'il ne s'agit pas d'une mesure populaire d'un point de vue politique, l'âge de la retraite pourrait être relevé, surtout pour les femmes, qui, au Chili, vivent cinq ans de plus que les hommes en moyenne. Pour limiter les coûts budgétaires, l'âge de la retraite (ou l'âge à atteindre pour bénéficier de l'aide des pouvoirs publics) pourrait être lié à l'augmentation future de l'espérance de vie.

**Éliminer la possibilité pour les indépendants de ne pas participer au système.** Pour atténuer l'effet de cette mesure, le gouvernement pourrait introduire les changements progressivement, réduire la charge administrative (en rendant les contributions trimestrielles, par exemple) et exempter les indépendants de toutes les cotisations sociales non liées aux retraites, ce qui réduirait de moitié les déductions de leurs salaires.

**Encourager les femmes à travailler.** Le gouvernement devrait peut-être tenir compte du travail des femmes au foyer, en offrant

des subventions, des crédits d'impôt ou des déductions fiscales pour financer des contributions aux comptes de retraite. Il pourrait aussi apporter des changements plus vastes à sa politique de l'emploi et à sa politique sociale, par exemple en promouvant le travail à temps partiel et la mise en place de garderies de qualité.

**Accroître la participation de l'État au régime général de retraite.** Le gouvernement avait prévu dans son budget une nette hausse des dépenses au titre de la pension de retraite minimale garantie, mais cette prévision ne se matérialisera probablement pas parce que peu de travailleurs seront admis à en bénéficier. En conséquence, les règles pourraient être modifiées, de manière à permettre aux travailleurs de recevoir la pension minimale garantie s'ils contribuent pendant moins d'années que le minimum actuel (20 ans). Par ailleurs, le gouvernement pourrait renforcer ses autres programmes de lutte contre la pauvreté pour aider les retraités qui ne sont pas admis à recevoir la pension minimale garantie. ■

Chris Faulkner-MacDonagh  
FMI, Département Hémisphère occidental

Cet article s'inspire du rapport du FMI sur les économies nationales n° 05/316 intitulé *Chile: Selected Issues*. Ce rapport est disponible au prix de 15 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir 316. Le texte complet peut aussi être consulté sur le site Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

## Une politique économique cohérente qui porte ses fruits

La politique économique saine et méthodique menée par le Chili au cours des vingt dernières années a permis de contenir l'inflation, de soutenir la croissance et de faire reculer la pauvreté, selon l'examen économique annuel du pays par le FMI. La règle de l'excédent structurel — une innovation budgétaire qui exige un excédent corrigé des influences conjoncturelles de 1 % du PIB — ainsi qu'une politique réputée de ciblage de l'inflation, un approfondissement de l'intégration commerciale et financière et un système financier robuste ont renforcé la capacité d'adaptation de l'économie chilienne aux chocs extérieurs. En conséquence, le PIB réel a progressé de 6,1 % en 2004, le taux le plus élevé des sept dernières années. Cependant, en dépit de la croissance soutenue de l'emploi, le taux de chômage reste voisin de 8 %.

Le Conseil d'administration du FMI a noté qu'un environnement mondial favorable, la bonne tenue persistante des cours des minéraux (en particulier du cuivre, principal produit d'exportation du Chili), le rebond de l'investissement privé et le redressement de la consommation intérieure contribueraient à une croissance vigoureuse en 2005 et en 2006. Les risques pesant sur ces perspectives semblent maîtrisables et le Conseil a félicité les autorités d'avoir pris des mesures rapidement pour atténuer l'effet des perturbations dues à des ruptures d'approvisionnement en gaz de la région, ainsi que d'avoir freiné leurs dépenses, en dépit du surcroît de recettes résultant de l'envolée des cours du cuivre. Le Conseil a recommandé de

maintenir la discipline budgétaire et a appuyé le resserrement progressif de la politique monétaire, qui devrait permettre d'atteindre l'objectif d'inflation et de combler l'écart de production.

Si le secteur bancaire est solide, le Conseil est d'avis qu'il est possible d'améliorer davantage l'efficacité et la surveillance du système financier, et il soutient les efforts visant à approfondir le marché des capitaux intérieur. Il a encouragé aussi à améliorer la surveillance du secteur des assurances et à intensifier la concurrence entre les fonds de pension privés, par exemple en réduisant les restrictions à l'investissement de ceux-ci. Le Conseil a salué les réformes visant à améliorer les services préscolaires pour les groupes à faible revenu, à fournir des subventions à l'éducation aux ménages à faible revenu et à accroître le financement de l'enseignement supérieur. Il est d'avis aussi qu'un assouplissement du marché du travail aidera à accroître les possibilités d'emploi.

Chili	2001	2002	2003	2004	Proj. 2005
	(variation en pourcentage)				
PIB réel	3,4	2,2	3,7	6,1	5,9
Prix à la consommation (moyenne)	3,6	2,5	2,8	1,1	2,9
	(pourcentage du PIB)				
Solde de transactions courantes	-1,6	-0,9	-1,5	1,5	0,3
Solde de l'administration centrale	-0,5	-1,2	-0,4	2,2	2,8

Sources : Banque centrale du Chili, Ministère des finances du Chili, Haver Analytics et estimations des services du FMI.

## Allègement de la dette des PPTE (au 6 octobre 2005)

État membre	Point de décision	Point d'achèvement	Montant engagé	Montant décaissé <sup>1</sup>
(millions de DTS)				
<b>Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE)</b>				
<b>Au titre de l'initiative lancée en 1996</b>				
Bolivie	Septembre 1997	Septembre 1998	21,3	21,3
Burkina Faso	Septembre 1997	Juillet 2000	16,3	16,3
Côte d'Ivoire	Mars 1998	—	16,7 <sup>2</sup>	—
Guyana	Décembre 1997	Mai 1999	25,6	25,6
Mali	Septembre 1998	Septembre 2000	10,8	10,8
Mozambique	Avril 1998	Juin 1999	93,2	93,2
Ouganda	Avril 1997	Avril 1998	51,5	51,5
<b>Total initiative PPTE originelle</b>			<b>235,3</b>	<b>218,6</b>
<b>Au titre de l'initiative PPTE renforcée de 1999</b>				
Bénin	Juillet 2000	Mars 2003	18,4	20,1
Bolivie	Février 2000	Juin 2001	41,1	44,2
Burkina Faso	Juillet 2000	Avril 2002	27,7	29,7
Burundi	Août 2005	Flottant	19,3	0,1
Cameroun	Octobre 2000	Flottant	28,5	5,5
Congo, Rép. dém. du	Juillet 2003	Flottant	228,3 <sup>3</sup>	3,4
Éthiopie	Novembre 2001	Avril 2004	45,1	46,7
Gambie	Décembre 2000	Flottant	1,8	0,1
Ghana	Février 2002	Juillet 2004	90,1	94,3
Guinée	Décembre 2000	Flottant	24,2	5,2
Guinée-Bissau	Décembre 2000	Flottant	9,2	0,5
Guyana	Novembre 2000	Décembre 2003	31,1	34,0
Honduras	Juin 2000	Avril 2005	22,7	26,4
Madagascar	Décembre 2000	Octobre 2004	14,7	16,4
Malawi	Décembre 2000	Flottant	23,1	11,6
Mali	Septembre 2000	Mars 2003	34,7	38,5
Mauritanie	Février 2000	Juin 2002	34,8	38,4
Mozambique	Avril 2000	Septembre 2001	13,7	14,8
Nicaragua	Décembre 2000	Janvier 2004	63,5	71,2
Niger	Décembre 2000	Avril 2004	31,2	34,0
Ouganda	Février 2000	Mai 2000	68,1	70,2
Rwanda	Décembre 2000	Avril 2005	46,8	50,5
São Tomé-et-Príncipe	Décembre 2000	Flottant	—	—
Sénégal	Juin 2000	Avril 2004	33,8	38,4
Sierra Leone	Mars 2002	Flottant	98,5	66,0
Tanzanie	Avril 2000	Novembre 2001	89,0	96,4
Tchad	Mai 2001	Flottant	14,3	8,6
Zambie	Décembre 2000	Avril 2005	468,8	508,3
<b>Total initiative PPTE renforcée</b>			<b>1.622,5</b>	<b>1.373,3</b>
<b>Total pour les 28 États membres</b>			<b>1.857,8</b>	<b>1.591,9</b>

### Définitions :

*Point de décision* : Point auquel le FMI décide si un État membre remplit les conditions requises pour bénéficier d'une aide au titre de l'initiative PPTE (normalement au vu des résultats obtenus au terme d'une période initiale de trois ans) et détermine le montant de l'aide qui sera engagée.

*Point d'achèvement* : Point auquel le pays reçoit sans autres conditions le reliquat de l'aide engagée au point de décision. Dans le cadre de l'initiative PPTE renforcée, le point d'achèvement est dit «flottant», car il dépend de la mise en œuvre des principales réformes structurelles convenues au préalable.

<sup>1</sup>Comprend les intérêts sur les sommes engagées au titre de l'initiative PPTE renforcée.

<sup>2</sup>Équivalent à la somme de 22,5 millions de dollars engagée au point de décision, au taux de change en vigueur le 17 mars 1998.

<sup>3</sup>La somme engagée est équivalente au reliquat de l'aide PPTE de 337,9 millions de DTS, déduction faite de 109,6 millions de DTS représentant l'élément concessionnel du décaissement d'un prêt au titre de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance après l'apurement des arriérés de la République démocratique du Congo à l'égard du FMI le 12 juin 2002.

Source : Département financier du FMI.

## Quelle est l'importance des relations politiques?

Nombreux sont les faits qui portent à croire que les relations politiques jouent un rôle important, voire crucial, dans les affaires. À l'heure où les institutions financières internationales comme le FMI ou la Banque mondiale accordent une attention croissante à la corruption, il est essentiel de mieux comprendre comment fonctionnent ces relations. D'après le professeur Raymond Fisman (université Columbia), qui participait à un séminaire organisé par l'Institut du FMI le 7 septembre, les relations politiques contribueraient à environ 20 % de la valeur de certaines entreprises dans les pays à forte corruption.

Pour les entreprises qui ont un réseau d'influences, les contacts personnels avec le pouvoir politique sont importants. Dans les cas les plus patents, un responsable politique en est le propriétaire ou un des administrateurs. Les liens peuvent toutefois être moins directs : c'est un cousin ou un frère qui peut être à la tête de l'entreprise. Bien entendu, il existe aussi le «lobbying», la forme la plus courante des relations politiques aux États-Unis.

Comment les entreprises profitent-elles de ces liens? Et comment récompensent-elles leurs amis haut placés? Les réponses varient considérablement d'un pays à l'autre. Les avantages pour les entreprises peuvent prendre la forme de subventions locales ou régionales, de prêts bonifiés du secteur public, d'abattements fiscaux, de licences, de droits de douane appliqués à des produits concurrents ou bien encore d'une réglementation favorable. Pour les politiciens, ils peuvent se traduire par des contributions à leur campagne électorale ou bien encore par d'innombrables prestations en liquide ou en nature.

La presse peut certes s'en faire l'écho, mais il est difficile de mesurer la valeur réelle des relations politiques.

### Cas d'école

Pour la quantifier, le professeur Fisman a entrepris d'estimer dans quelle mesure les entreprises s'appuient sur les relations politiques pour accroître leur rentabilité. Partant du cas de l'Indonésie sous le Président Suharto, il a mis en rapport les rumeurs

sur la santé défaillante du Président rapportées dans la presse et les fluctuations du cours des actions des 25 principaux groupes industriels cotés à la bourse de Djakarta (JSX). Il a ainsi constaté que le cours des actions des entreprises connues pour avoir les liens les plus étroits avec le régime fléchissait systématiquement de manière plus sensible dès que la presse se faisait l'écho des ennuis de santé du Président.

Dans son travail d'évaluation, le professeur Fisman a également demandé à plusieurs banquiers d'affaires d'estimer combien perdrait la JSX à l'annonce de la mort ou de la révocation du Président.

La plupart d'entre eux ont estimé que l'indice boursier perdrait aux alentours de 20 %.

Que dire des autres pays?

D'après l'indice de corruption de Transparency International, en 1998 l'Indonésie était perçue comme étant moins corrompue que par exemple le Bangladesh, la Chine, l'Inde, le Nigéria ou la Russie. Partant de l'hypothèse que la perception de corruption donne une bonne idée de la pré-

valence de la recherche de rentes politiques, le professeur Fisman conclut que les liens politiques peuvent jouer un rôle notable dans bien des économies les plus vastes et les plus importantes de la planète.

### Le remède est-il pire que le mal?

Les liens politiques sont-ils nécessairement mauvais? Après tout, l'Asie du Sud-Est a connu une croissance rapide pendant plusieurs décennies alors que le capitalisme relationnel y était généralisé. En fait de nouvelles études sur les prêts entre parties liées (une pièce importante du puzzle des relations politiques) révèlent que, dans certains cas, ces prêts sont une réaction à la cherté des coûts d'information et d'exécution des contrats.

Enfin, en tentant de supprimer le capitalisme relationnel, on risque, selon le professeur Fisman, de créer de nouveaux problèmes. Autrement dit, il convient en tout cas de poser la question de savoir si une corruption stable n'est pas préférable au chaos qui pourrait résulter de l'élimination des réseaux d'influence tissés au fil des ans. ■

Camilla Andersen  
Bulletin du FMI



Massoud Elernadi/FMI

Laura Wallace  
Rédactrice en chef  
Sheila Meehan  
Rédactrice principale  
Christine Ebrahim-zadeh  
Directrice de production  
Conny Lotze  
Jacqueline Irving  
Camilla Andersen  
Rédactrices  
Maureen Burke  
Lijun Li  
Kelley McCollum  
Assistantes principales de rédaction

Julio Prego  
Graphiste

Graham Hacche  
Conseiller principal  
Prakash Loungani  
Rédacteur associé

Édition française  
Division française  
Services linguistiques  
Alfred Detchou

Traduction  
V. Andrianifahanana  
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<sup>e</sup> 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 7-106, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.) Téléphone : (202) 623-8585; ou par messagerie électronique à [imfsurvey@imf.org](mailto:imfsurvey@imf.org).

Abonnement annuel : 109 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](mailto:publications@imf.org). Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique, et par avion pour les autres pays.