

Chapitre 2

Favoriser une saine intégration au marché mondial des capitaux

La Turquie, comme les autres pays émergents en croissance rapide, a sensiblement amélioré ses conditions d'intégration au marché mondial des capitaux avant et depuis la crise internationale. Les primes de risque et les taux d'intérêt des marchés émergents sont déterminés essentiellement par la situation mondiale de l'investissement et l'appétit pour le risque, mais le renforcement régulier des fondamentaux économiques au niveau national depuis 2000 a considérablement accru la crédibilité de la Turquie et réduit les coûts du capital. Par rapport à des pays de la même catégorie, la Turquie a bénéficié d'une forte diminution des primes de risque et d'un important recul des taux d'intérêt nationaux, mais le relèvement des notations de crédit a été comparativement plus lent.

La balance des opérations en capital ayant été entièrement libéralisée, l'amélioration de l'accès de la Turquie au marché mondial des capitaux a de larges effets sur les conditions de l'offre de capital dans l'ensemble de l'économie. Les taux d'intérêt réels ont diminué et des fonds à échéance plus longue sont désormais disponibles pour un plus large éventail d'emprunteurs et d'utilisateurs. Ces facteurs soutiennent non seulement la reprise après la crise, mais servent aussi de base à une croissance à long terme plus soutenue et plus large. Les estimations de la présente Étude et les recherches théoriques confirment que les premiers déterminants des primes de risque et de la notation du crédit au niveau international sont notamment la situation budgétaire, la stabilité des prix, la performance en matière de commerce et de croissance, la qualité de la gouvernance et la stabilité politique. De nouvelles améliorations dans ces domaines aideront la Turquie à normaliser totalement son économie et à renforcer sa capacité d'adaptation et encourageront sa pleine participation au marché mondial des capitaux.

Le recours accru à l'épargne mondiale par les économies en voie de rattrapage favorise une formation plus rapide du capital et stimule la croissance. Grâce au rehaussement de leurs notes de crédit et à leur reclassement dans des segments supérieurs des indices mondiaux de référence pour les investisseurs, les marchés émergents en forte croissance bénéficient de réductions des primes de risque du marché, de baisses des coûts des fonds propres et de diminutions soutenues des taux d'intérêt réels nationaux. La Turquie a réalisé des progrès importants dans ces domaines depuis le début de la décennie 2000.

Le présent chapitre évalue la crédibilité de la Turquie sur le marché international des capitaux et les gains qui en résultent au niveau des coûts de financement de l'économie. Il passe en revue les principales causes des réductions récentes des coûts du capital et compare les progrès de la Turquie avec les réalisations des autres marchés émergents ou à forte croissance. Il met en évidence les trois objectifs indispensables à une consolidation du statut sur le marché international des capitaux : faire en sorte que la politique budgétaire soit totalement prévisible, renforcer la crédibilité de la politique monétaire et améliorer encore la qualité de la surveillance financière.

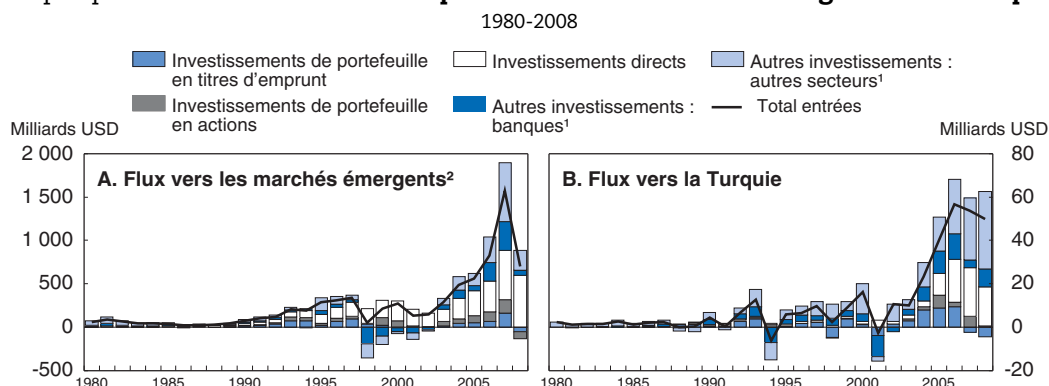
Les conditions d'accès de la Turquie au marché international des capitaux se sont améliorées

Les pays en voie de rattrapage avaient sensiblement accru leur absorption de capital en provenance des marchés mondiaux au cours de la décennie qui a précédé la crise internationale. Ces entrées de capitaux ont revêtu diverses formes, notamment des investissements directs étrangers, des prêts bancaires et interentreprises et des investissements internationaux dans des titres publics et privés. Le volume total des flux bruts de capitaux vers les 23 marchés émergents connaissant la plus forte croissance s'est fortement amplifié depuis le début de la décennie 2000. Les entrées de capitaux se sont effondrées dans les circonstances exceptionnelles de 2008 et 2009, mais certains signes semblent montrer que leur croissance tendancielle s'est désormais rétablie. Une étude récente, fondée sur les données des entreprises financières, a conclu ce qui suit : « La crise n'entraînera qu'une pause dans le développement des systèmes financiers des marchés émergents. D'après certains indicateurs, ces marchés pourraient déjà être en train de se redresser. Il s'agit d'un rétablissement beaucoup plus marqué que dans les économies matures, qui reflète notamment une plus forte progression du PIB » (McKinsey Global Institute, 2009). La Banque des règlements internationaux (BRI) a présenté aussi un examen détaillé de la participation des pays émergents au marché mondial des capitaux (BRI, 2009) (graphique 2.1).

La Turquie est l'un des pays où les entrées brutes de capitaux étrangers se sont accrues de façon particulièrement marquée avant la crise. Les postes les plus dynamiques ont été les prêts interentreprises et les investissements directs, mais d'autres formes de flux ont aussi progressé rapidement. La Turquie a été confrontée à une forte contraction de ces entrées de capitaux durant la crise, qui a été en partie compensée toutefois par le rapatriement de fonds turcs à l'étranger, aucune lacune importante n'étant apparue dans

le financement du déficit de la balance des opérations courantes (graphique 2.1). L'encadré 2.1 passe brièvement en revue les observations récentes sur les incidences de la participation accrue au marché mondial des capitaux des économies en voie de rattrapage.

Graphique 2.1. **Entrées brutes de capitaux dans les marchés émergents et en Turquie**



1. Y compris les prêts de l'étranger à des banques et à des entreprises non financières.
2. Les marchés émergents sont l'Afrique du Sud, l'Argentine, le Brésil, le Chili, la Chine, la Colombie, la Corée, la Fédération de Russie, Hong-Kong (Rép. populaire de Chine), la Hongrie, l'Inde, l'Indonésie, la Malaisie, le Mexique, le Pérou, les Philippines, la Pologne, la République tchèque, Singapour, la Thaïlande, la Turquie et le Venezuela. Il faut noter que la liste de ces pays peut varier au fil du temps et en fonction des données disponibles.

Source : FMI, Base de données sur la balance des paiements et calculs de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932321948>

Encadré 2.1. Incidence sur les économies en voie de rattrapage de l'intégration au marché mondial des capitaux

L'incidence des entrées de capitaux étrangers sur les économies émergentes dépend de la situation d'épargne nette, positive ou négative, du pays bénéficiaire (Feldstein et Horioka, 1980 ; Johnson, 2009). Les pays épargnants nets génèrent une épargne intérieure supérieure à leurs propres besoins d'investissement et enregistrent des excédents de leur balance des opérations courantes. Dans ces économies, comme dans nombre de pays émergents d'Asie, dans les années 2000*, les entrées de capitaux contribuent essentiellement à la qualité de l'allocation du capital. En revanche, dans les pays en situation d'épargne nette négative, l'épargne nationale ne suffit pas à couvrir les besoins d'investissement et il existe un déficit de la balance des opérations courantes. L'épargne extérieure est indispensable pour assurer la quantité voulue d'utilisation du capital. À l'heure actuelle, la Turquie se situe dans ce second groupe, à l'instar de la plupart des pays d'Europe centrale et orientale et des économies d'Amérique du Sud (graphique 2.2).

Ces dernières années, l'économie turque n'a pas toujours utilisé de la même façon l'épargne extérieure. Si, jusqu'au début des années 2000, les entrées de capitaux finançaient essentiellement les déficits du secteur public, dans la période qui a suivi, elles ont surtout contribué à une forte accélération de l'investissement des entreprises et, accessoirement, des emprunts des ménages (chapitre 1). Grâce à l'amélioration des équilibres macroéconomiques, à des politiques budgétaires restrictives et à une saine intermédiation financière, la Turquie a pu utiliser de façon productive l'épargne extérieure durant cette période.

Les coûts et avantages de l'intégration des pays émergents au marché mondial des capitaux suscitent des controverses entre analystes et responsables. Deux études récentes ont examiné les arguments théoriques et les études empiriques disponibles (BRI, 2009 ;

* Ces chiffres diffèrent de ceux des années 90. Jusqu'à la crise de 1997, nombre d'économies asiatiques étaient en situation d'épargne nette négative et accusaient des déficits de leur balance des opérations courantes.

Encadré 2.1. Incidence sur les économies en voie de rattrapage de l'intégration au marché mondial des capitaux (suite)

Prasad et al., 2006). Ces études confirment que certaines des recherches réalisées mettent en évidence les avantages pour l'investissement des entreprises, la croissance et le lissage de la consommation, alors que d'autres insistent sur les risques et les vulnérabilités liés à une forte dépendance à l'égard de l'épargne extérieure. Des analyses détaillées pourraient dégager une évaluation plus consensuelle : les pays émergents ayant de solides équilibres macroéconomiques, une forte croissance de la productivité et une saine intermédiation financière tendent à fortement bénéficier de l'épargne extérieure, alors que ceux caractérisés par des déséquilibres macroéconomiques persistants, une productivité faible et des secteurs financiers mal réglementés connaissent plus facilement une alternance de forte expansion et de récession et sont confrontés à une amplification de leur instabilité macroéconomique.

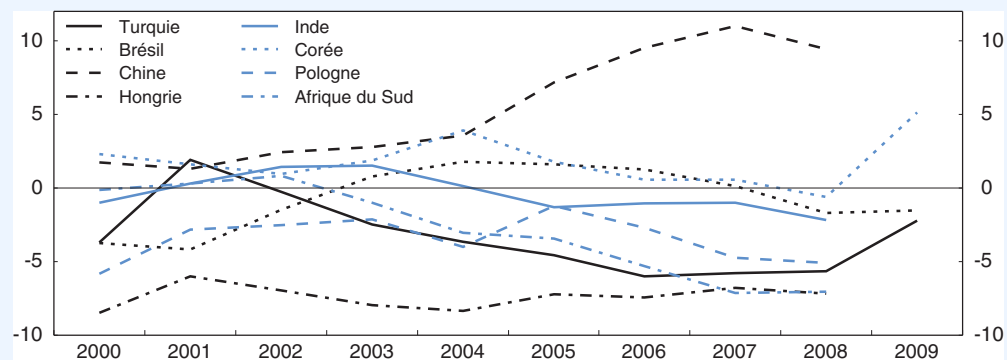
Même si les partisans des réformes dans les pays émergents veulent sans doute arriver à un niveau minimum de développement institutionnel et financier avant de libéraliser les activités, l'intégration financière elle-même ne peut que favoriser ce développement. Une meilleure compréhension des moyens d'accroître la capacité d'absorption de l'épargne extérieure sans nuire à la stabilité financière aiderait les pays émergents à mieux tirer parti de ces synergies.

L'intégration financière crée des problèmes au niveau de la politique monétaire. Les taux d'intérêt à long terme commencent à suivre les tendances mondiales plus que les tendances locales. Les modifications des taux d'intérêt à court terme étant un instrument de l'action monétaire, les flux de capitaux à court terme deviennent très sensibles à l'évolution de ces taux au niveau national, augmentant l'instabilité du taux de change.

Tout bien pesé, seule la conjugaison de politiques macroéconomiques stables, d'une surveillance financière intérieure saine et de niveaux de réserves de change prudents peut permettre aux pays émergents de concilier l'intégration au marché mondial des capitaux et la stabilité financière. La crise internationale de 2008-09 a confirmé cette analyse. Elle a montré que les pays ayant des balances des opérations en capital ouvertes doivent toujours être prêts à faire face à l'instabilité de l'environnement mondial. La flexibilité du taux de change est un bon amortisseur et, associée à une réglementation prudentielle efficace dans le secteur financier, elle empêche l'aggravation de l'exposition au risque d'un secteur privé imprudent. Des réserves de change suffisantes sont aussi utiles pour amortir les chocs liés aux mouvements de capitaux.

Graphique 2.2. Écart entre l'investissement et l'épargne dans certains pays¹

En % du PIB



1. Les agrégats concernant l'épargne et l'investissement ne sont pas disponibles pour tous les pays. L'écart est mesuré sur la base de la balance des opérations courantes pour tous les pays.

Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2010.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932321967>

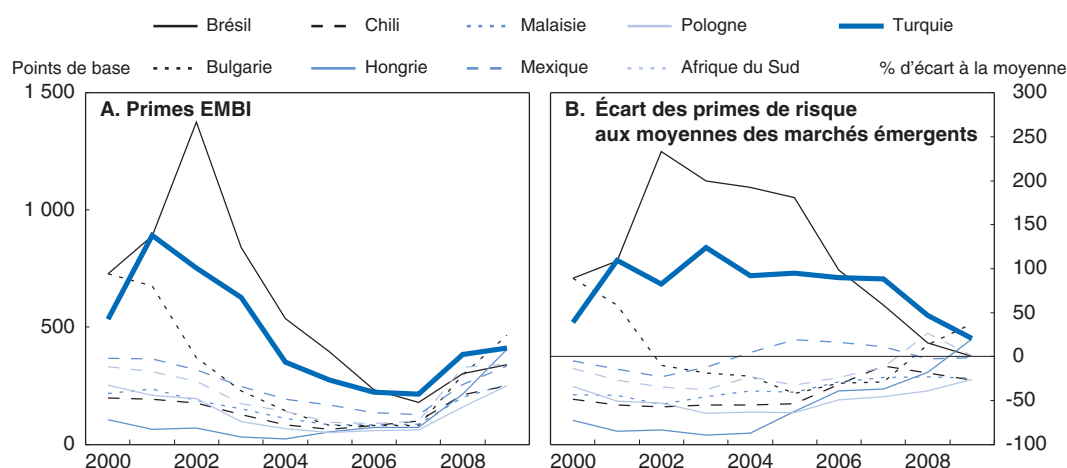
Les coûts du capital diminuent

Primes de risque internationales

La Turquie a absorbé l'épargne extérieure avec des primes de risque en diminution depuis le début des années 2000. Cette situation s'explique non seulement par les conditions favorables existant sur les marchés mondiaux des capitaux mais aussi par le fait que la Turquie a réussi à réduire son risque-pays perçu. La Turquie n'est pas le seul pays à avoir renforcé sa crédibilité durant cette période, mais fait partie d'un petit groupe d'économies réformatrices qui se sont montrées particulièrement performantes pour attirer l'épargne extérieure à un coût réduit.

L'estimation du coût moyen du capital importé suscite des difficultés car certaines composantes de ce coût ne sont pas observables. Chaque type d'entrée de capital entraîne des coûts différents (notamment les anticipations de dividendes, les anticipations de plus-values et diverses formes de taux d'intérêt). Les coûts du capital pour les pays émergents performants ont diminué pour l'ensemble des instruments, mais sont le mieux appréhendés sur la base de la mesure la plus largement disponible des primes de risque-pays : les écarts de taux d'intérêt sur les emprunts d'État à long terme en devises (graphique 2.3).

Graphique 2.3. Diminution des primes de risque-pays pour les marchés émergents



Source : Bloomberg.

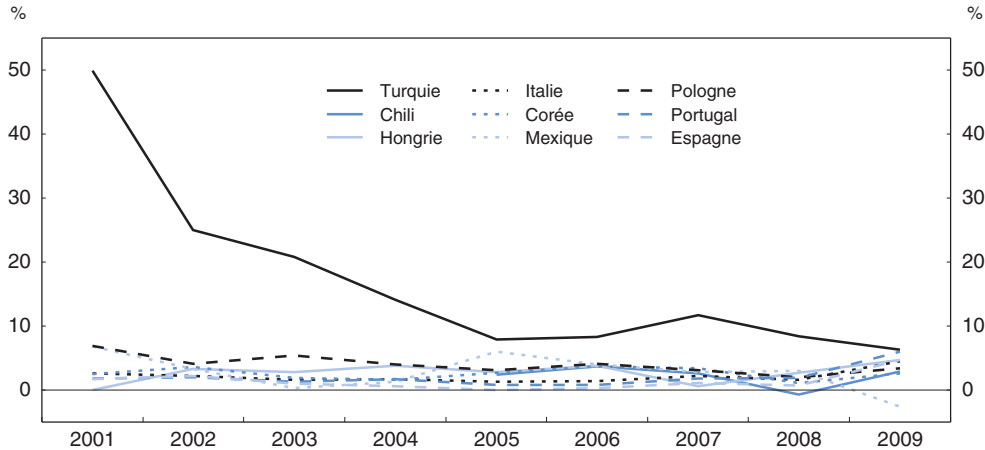
StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888932321986>

Les taux d'intérêt réels intérieurs


La participation accrue au marché mondial des capitaux a de profondes incidences sur l'économie turque. Premièrement, elle facilite l'amorce du mouvement de convergence attendu de longue date entre les taux d'intérêt réels intérieurs de la Turquie et les taux d'intérêt réels mondiaux. Ce processus de « convergence conditionnelle » a permis aux économies en voie de rattrapage les plus avancées de s'aligner graduellement sur les taux d'intérêt internationaux en évitant des primes de risque excessives (Arghyrou *et al.*, 2009 ; Ferreira et Leon-Ledesma, 2007). Les conditions de financement plus favorables dont bénéficient les intermédiaires financiers leur permettent d'octroyer des crédits à long terme à un nombre plus important d'emprunteurs locaux. Le capital-actions devient aussi plus aisément disponible. Ce processus pourrait aujourd'hui s'être enclenché en Turquie (graphique 2.4).

La Turquie n'a pas attendu cette convergence pour libéraliser dès 1989 sa balance des opérations en capital et passer en 2001 à des taux de change totalement flottants. Pourtant, cela n'a pas permis de relier les taux d'intérêt réels intérieurs aux coûts mondiaux du capital.

Graphique 2.4. Taux d'intérêt à long terme dans certains pays



Source : OCDE, Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932322005>

La relation entre les marchés des capitaux intérieur et extérieur était faussée par des anticipations très instables d'inflation et de taux de change. Le principe de la « parité des taux d'intérêt couverte » a été appliqué (comme dans toutes les économies ayant une balance des opérations en capital ouverte), mais en présence de graves incertitudes concernant les taux d'inflation et de change futurs. Dans ces conditions, les taux d'intérêt réels sont devenus extrêmement instables, à la fois *ex ante* et *ex post*. Les opérations financières à long terme étaient entièrement dollarisées, ou indexées sur une devise. Les financements à long terme sont ainsi devenus coûteux ou inaccessibles pour les entreprises n'ayant pas de couverture contre les risques de change, notamment les petites et moyennes entreprises. L'investissement et la croissance ont donc été pénalisés dans de larges segments de l'économie (OCDE, 2006). Cet environnement a prévalu jusqu'au milieu des années 2000.

La crédibilité macroéconomique et institutionnelle accélère la convergence

Le cadre macroéconomique solide et plus crédible de la Turquie a donné une nouvelle impulsion à la convergence des taux d'intérêt réels. Le principe de la parité de taux d'intérêt a commencé de s'imposer dans le cadre d'anticipations plus stables du côté des taux d'inflation et des taux de change, ce qui a généré des primes de risque plus modérées. Ce processus annonce un environnement beaucoup plus favorable au coût du capital dans l'ensemble de l'économie turque. La prévisibilité budgétaire et monétaire, la performance en matière de commerce et de croissance et le progrès de la stabilité politique sont les principaux facteurs jouant à cet égard (encadré 2.2).

Pour évaluer dans quelle mesure les réformes macroéconomiques et institutionnelles engagées depuis 2000 ont influé sur l'accès de la Turquie au marché international des capitaux, un modèle en panel est estimé pour la Turquie et huit pays comparables (annexe 2.A1). Une régression des primes de risque sur les indicateurs macroéconomiques, budgétaires, monétaires et de stabilité politique y est présentée. La qualité de l'estimation s'est révélée satisfaisante (les facteurs sélectionnés expliquant environ 70 % de la variation des primes de risque entre les pays et les périodes) et confirme que les efforts de réforme de la Turquie depuis le début des années 2000 ont considérablement amélioré les coûts des emprunts extérieurs. De nouvelles améliorations semblent néanmoins possibles (graphiques 2.5 et 2.6).

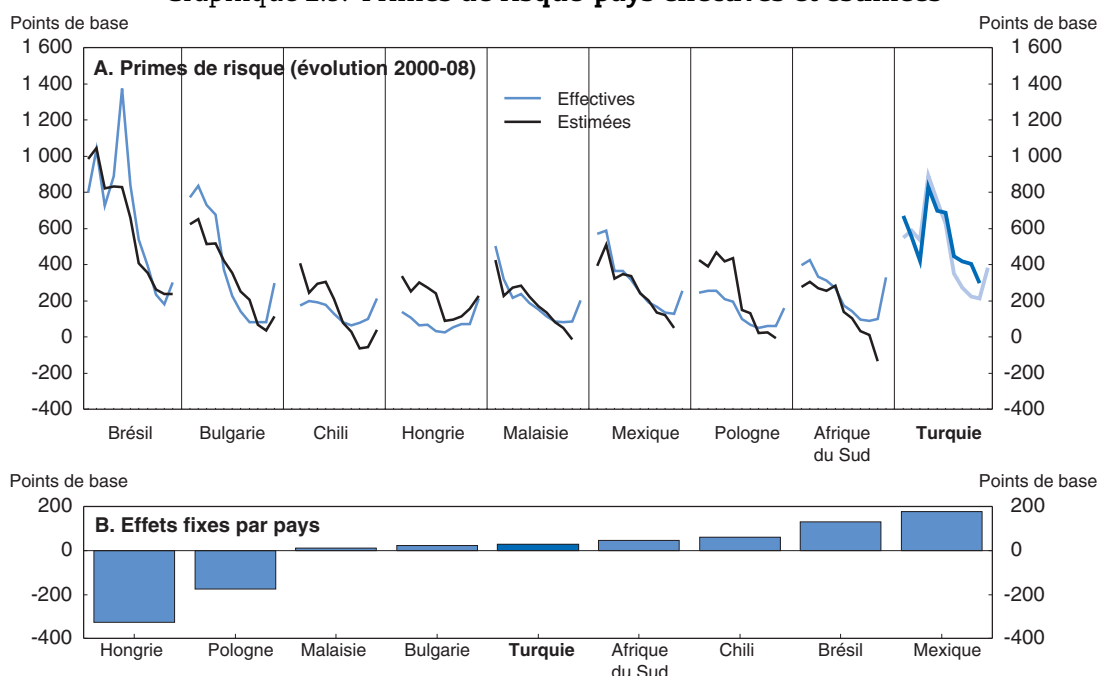
Encadré 2.2. Quels sont les facteurs qui déterminent les primes de risque des pays émergents ?

De nombreuses études empiriques distinguent deux séries d'influences sur les primes de risque des pays émergents : i) les facteurs communs internationaux et régionaux qui dépendent de la situation du marché mondial des capitaux (facteurs liés à l'appétit mondial pour le risque) ; et ii) la crédibilité des différents pays suivant leur stabilité politique, la qualité des institutions marchandes et le cadre budgétaire et monétaire (facteurs propres aux pays). Un petit nombre de facteurs par pays entrent pour une très large part dans la variation des primes de risque entre les différents pays et les différentes périodes.

On peut citer certains des principaux éclairages apportés par les recherches :

- McGuire et Schivers (2003) ont constaté qu'une petite série de variables expliquent pas moins de 80 % de la variance des primes de risque entre les marchés émergents. Les conditions régionales et mondiales jouent le plus grand rôle, alors que les variables propres aux pays ont une influence moindre.
- Des études intérieures, y compris Uribe et Yue (2006), Culha *et al.* (2006) et Maier et Vasishta (2008), ont confirmé que les marges étaient déterminées à la fois par les facteurs mondiaux communs et par les fondamentaux spécifiques aux pays.
- Hilscher et Nosbuch (2007) ont constaté que, toutes choses égales par ailleurs, les marges varient en fonction de l'emplacement géographique. Elles sont plus faibles en Europe de l'Est et en Asie qu'en Amérique du Sud.
- Mati *et al.* (2008) ont estimé que la configuration de la politique budgétaire exerce une influence déterminante sur les marges. Par exemple, ce sont les dépenses d'investissement public et non les dépenses courantes qui font diminuer les marges, à condition que l'équilibre budgétaire global soit préservé. Moser (2007) a confirmé que les informations sur la politique publique ont une incidence directe sur les marges lorsqu'elles influent sur l'orientation économique future.

Graphique 2.5. Primes de risque-pays effectives et estimées



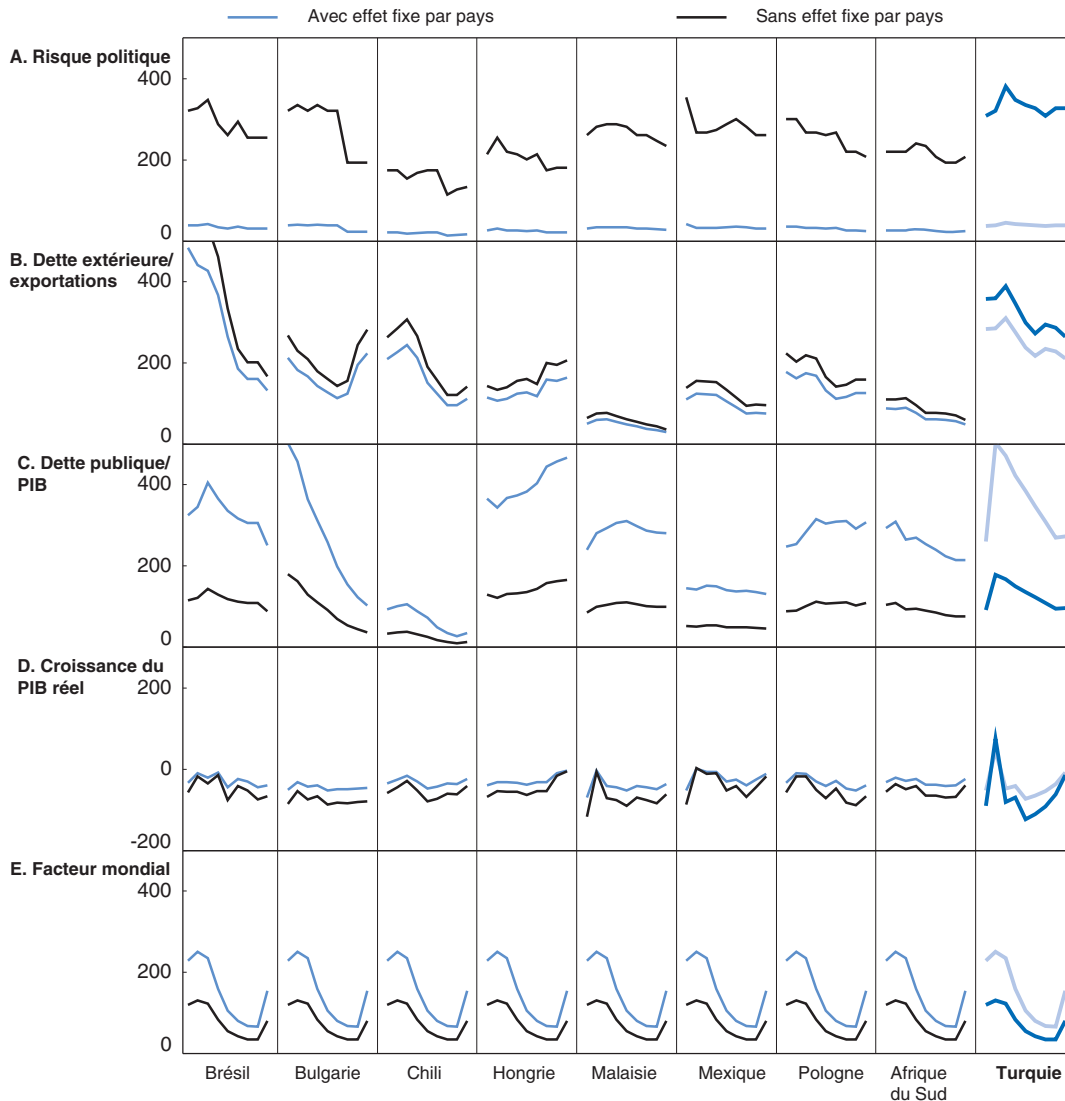
1. Primes de risque EMBI (pour les définitions, voir l'annexe 2.A1).

Source : Datastream, Standard & Poor's et BCRT.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932322024>


Graphique 2.6. Principaux déterminants des primes de risque de la Turquie et de certains autres pays

Évolution 2000-08



1. Contribution des variables explicatives (dans le modèle estimé).

Source : Datastream, Standard & Poor's et BCRT.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932322043>

Sept conclusions méritent d'être soulignées :

- La stabilité politique a une influence particulièrement forte sur les primes de risque des pays en voie de rattrapage. C'est le premier facteur différenciant la position comparative de ces pays sur les marchés internationaux. Selon les indicateurs utilisés dans l'estimation (annexe 2.A1), la majeure partie des pays examinés ont renforcé leur stabilité politique perçue dans les années 2000, alors que, assez curieusement, la stabilité politique perçue de la Turquie ne s'est pas sensiblement améliorée.
- Le deuxième facteur exerçant une influence importante est l'exposition extérieure. Calculée approximativement par le rapport de la dette extérieure aux exportations, cette exposition s'est améliorée dans tous les pays, y compris la Turquie. Cependant, les soldes de la Turquie sont restés relativement plus fragiles que dans les autres pays.

Malgré une forte croissance des exportations, le déficit de la balance des opérations courantes est demeuré élevé, ce qui n'a pas permis une réduction de la dette extérieure aussi importante que dans les pays de référence.

- La performance budgétaire, évaluée approximativement par le niveau du rapport de la dette publique au PIB, exerce une forte influence. C'est là un domaine où la Turquie a réalisé les progrès les plus rapides par rapport aux autres pays, avec une incidence très positive sur ses primes de risque.
- La croissance du PIB a aussi eu une forte influence car elle affecte tous les ratios financiers. Dans ce domaine, si d'autres pays ont réalisé des performances relativement stables et régulières, la Turquie a un bilan plus contrasté : l'effondrement du taux de croissance du PIB en 2000-01 a été largement compensé par le relèvement rapide qui a suivi (chapitre 1), mais ce taux est retombé pour se situer derrière celui des autres pays après 2007.
- L'adhésion à l'Union européenne est un facteur qui dope la crédibilité des économies en forte croissance. La Turquie n'a pas bénéficié de ce « bonus ».
- Certains enseignements peuvent être tirés de la comparaison de la prime de risque effective de chaque pays avec son niveau escompté statistiquement (écart résiduel par pays). Les primes de risque de la Turquie sont restées bien supérieures à leur niveau escompté statistiquement pendant la majeure partie de la période écoulée depuis 2000, mais ont fortement diminué pour revenir au-dessous de ce niveau en fin de période. D'après le modèle estimé, la Turquie a bénéficié d'un « bonus » de crédibilité dans la période plus récente.
- Les influences propres au pays sont aussi prises en compte par le biais des effets fixes par pays. Les différents pays considérés se situent à cet égard dans une position représentant un véritable « handicap » ou « bonus » par rapport aux autres facteurs déterminants communs. De ce point de vue, et au cours de l'ensemble de la période, la Turquie semble avoir été dans une position de handicap, mais cela ne tient pas compte de l'amélioration récente.

Les notations de crédit influent sur le positionnement sur les marchés internationaux de capitaux

Les flux internationaux de capitaux se diversifient, les prêts bancaires de grande taille faisant place à diverses formes de placements en valeurs mobilières et à des crédits interentreprises. Le nombre d'investisseurs potentiels s'accroît et, de ce fait, leur part de marché individuelle dans l'offre totale de fonds diminue. Les investisseurs indépendants étant moins enclins à investir dans l'analyse des pays emprunteurs, ils s'adressent à des tierces parties pour obtenir des informations sur les fondamentaux économiques des pays émergents. Répondre à ces demandes va au-delà du rôle dévolu aux « agences de notation du crédit ». L'amélioration de la note de crédit devient un objectif important de tous les emprunteurs des pays émergents participant aux marchés mondiaux des capitaux.

La nature des informations et des analyses fournies par les agences de notation a été passée en revue depuis le début de la décennie 2000 et semble avoir au départ été mieux comprise (Setty et Dodd, 2003 ; Canuto *et al.*, 2004). Cependant, l'impuissance de ces agences à détecter les risques inhérents aux titres adossés à des actifs avant la crise financière internationale a donné lieu à de nouvelles controverses et suscité un certain scepticisme quant à la qualité de leurs analyses. Leur rôle reste néanmoins quasi institutionnel, comme en témoigne l'attribution par les régulateurs des États-Unis du label officiel *Nationally*

Recognised Statistical Rating Organisations (NRSRO)¹. Les autorités européennes envisagent aussi de donner aux agences un statut officiel, en échange du respect de normes de qualité plus strictes (Commission européenne, 2008, 2010). Malgré les discussions sur d'éventuels critères supplémentaires de certification (Merkel, 2010 ; Lagarde, 2010), les réglementations financières de toutes les économies de l'OCDE attachent toujours plus d'importance aux notations de crédit dans les dispositions relatives aux placements des établissements financiers. La note attribuée par ces agences aux différents pays dans leurs tableaux des risques-pays influe également sur les flux internationaux de capitaux².

Les agences de crédit diffusent des informations sur les marchés émergents depuis plus de deux décennies. Il importe de noter, toutefois, que ces informations ne sont pas aussi nombreuses que les données statistiques qu'elles ont compilées sur les sociétés privées. Les informations sur l'historique des paiements de l'ensemble des entreprises émettrices de titres sont de fait leur principal support statistique, leur permettant de sélectionner les indicateurs statistiques les plus pertinents pour évaluer la qualité des emprunteurs. En revanche, il a été reconnu que l'absence de séries statistiques suffisamment longues expliquait pour une large part les déficiences de la notation des titres adossés à des actifs avant la crise de 2008-09. On ne dispose d'informations du même type sur les marchés émergents que pour des échantillons plus restreints (quelques dizaines de pays) et pour de courtes périodes (deux ou trois décennies). L'utilité statistique de ces informations est aussi réduite par des discontinuités dans la dynamique de croissance des pays en question, qui tendent à modifier les sources structurelles des risques³. Dans ces conditions, les agences de notation du crédit essaient de mettre au point des méthodes *ad hoc* d'évaluation, qu'elles se proposent de formater en systèmes d'évaluation des risques systémiques. L'encadré 2.3 résume les procédures utilisées par deux grandes agences pour la notation des marchés émergents et montre comment la Turquie se positionne dans l'échelle de notation de l'une d'entre elles.

Encadré 2.3. Comment les notes sont-elles attribuées par les agences de notation aux marchés émergents et à la Turquie ?

Une série d'informations économiques, financières et politiques sont utilisées pour déterminer les notations souveraines. Les données sont traitées sur la base de procédures spécifiques aux différentes agences et sont actualisées de temps à autre. La structure des critères de notation utilisés par Standard & Poor's et Moody's et le positionnement de la Turquie dans l'échelle de notation de Moody's sont résumés ci-après.

Critères de notation de Standard & Poor's

Standard & Poor's a mis en place un cadre analytique pour les pays souverains, contenant dix catégories essentielles (Standard & Poor's, 2010). Chaque pays est classé sur une échelle allant de 1 à 6 au regard de chacun de ces critères. Les variables sont interconnectées mais n'ont pas de pondérations constantes :

- *Risque politique* : Cette catégorie recouvre des aspects comme la stabilité et la légitimité des institutions politiques, la transparence des décisions et des objectifs de politique économique, la sécurité publique et le risque géopolitique.
- *Revenu et structure économique* : Degré auquel l'économie est orientée vers le marché, compétitivité et rentabilité du secteur des entreprises et flexibilité de la main-d'œuvre.

Encadré 2.3. Comment les notes sont-elles attribuées par les agences de notation aux marchés émergents et à la Turquie ? (suite)

- *Perspectives de croissance* : Rythme et structure de la croissance économique et composition de l'épargne et de l'investissement.
- *Flexibilité budgétaire* : Recettes, dépenses et soldes publics, flexibilité génératrice de recettes et efficacité des dépenses.
- *Charge de la dette* : Dette publique brute et nette en pourcentage du PIB, composition monétaire de la dette et profil de la dette par échéances.
- *Engagements hors budget* : Taille et santé du secteur public non financier et solidité du secteur financier.
- *Stabilité monétaire* : Comportement des prix durant les cycles économiques, éventail et efficacité des instruments de politique monétaire et indépendance de la banque centrale.
- *Liquidité extérieure* : Structure de la balance des opérations courantes, composition des flux de capitaux et adéquation des réserves.
- *Dette extérieure publique* : Dette extérieure publique brute et nette en pourcentage des recettes de la balance des opérations courantes, du profil des échéances et de la composition monétaire de la dette extérieure publique et accès à des financements à des conditions de faveur.
- *Dette extérieure privée*.

Critères de notation de Moody's et position de la Turquie dans son échelle de notation

D'après Moody's, une notation souveraine doit être déterminée en trois étapes (Moody's, 2008) :

Étape 1 : Évaluer la résilience économique

La capacité d'absorption des chocs d'un pays est déterminée sur la base de deux facteurs :

- Facteur 1 : *Solidité économique* (évaluée en particulier par le niveau du PIB par habitant) et capacité d'absorption des chocs.
- Facteur 2 : *Vigueur institutionnelle*, à savoir si la qualité du cadre institutionnel (notamment les droits de propriété, la transparence, la prévisibilité de l'action publique et le degré de consensus sur les objectifs de l'action politique) favorise le respect des contrats.

En combinant ces deux indicateurs, il est plus facile de classer chaque pays sur une « échelle de résilience » à cinq niveaux : très forte, forte, modérée, faible et très faible (graphique 2.7).

Étape 2 : Évaluation de la solidité financière

La deuxième phase est axée sur l'endettement public et la viabilité et est fondée sur deux aspects :

- Facteur 3 : *Solidité financière* de l'État, compte tenu du niveau d'endettement public et de l'aptitude de l'État à mobiliser des ressources (levée d'impôts, réduction des dépenses et cession d'actifs)
- Facteur 4 : *Sensibilité au risque*, c'est-à-dire degré auquel la dette peut s'accroître du fait d'événements économiques, financiers ou politiques.

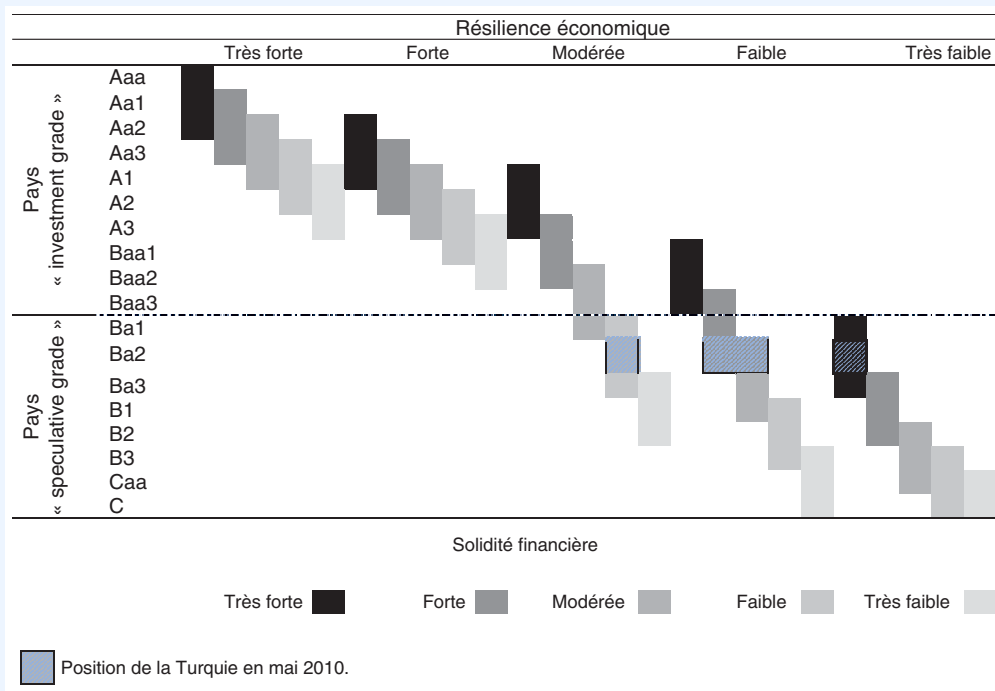
En combinant ces deux indicateurs, chaque pays est placé sur la même échelle comme dans la phase 1.

Encadré 2.3. Comment les notes sont-elles attribuées par les agences de notation aux marchés émergents et à la Turquie ? (suite)

Étape 3 : Décision de notation du Comité

Un Comité de notation « ajuste » la capacité de résilience de chaque pays en fonction de sa solidité financière. Les notes sont décidées par délibération. La décision de notation est le résultat d'un examen mutuel et d'une pondération de facteurs additionnels qui n'ont peut-être pas été correctement saisis précédemment (graphique 2.7).

Graphique 2.7. Échelle de notation de Moody's et position de la Turquie



Source : Moody's.

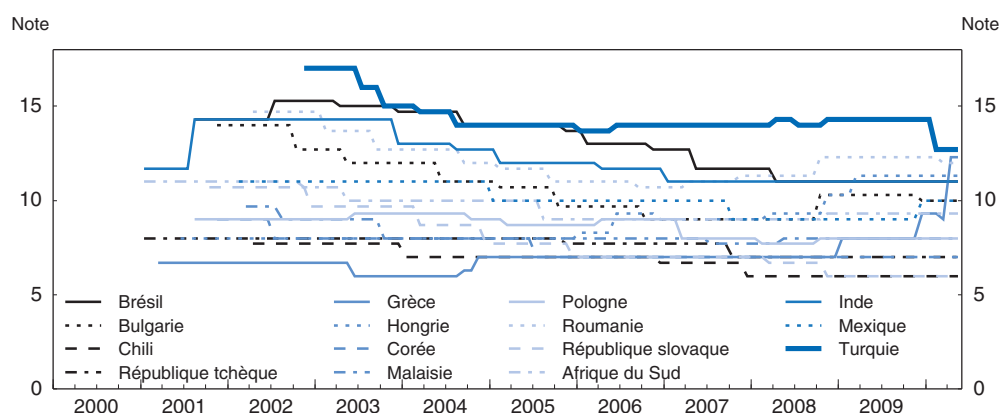
La notation actuelle des différents marchés émergents par les principales agences est résumée dans le tableau 2.1 et le graphique 2.8. La Turquie a obtenu une notation « sub-investment grade » de la part de toutes les agences de notation au cours de la dernière décennie, contrairement à certains marchés émergents qui sont passés à une notation « investment grade » (Inde et Maroc en 2007 et Brésil en 2008). Cependant, une amélioration de la notation est en cours pour la Turquie. En décembre 2009, Fitch a relevé de deux niveaux la notation de la Turquie pour la porter dans une position précédant immédiatement un changement de catégorie. Moody's a suivi en janvier 2010, en relevant la notation de trois niveaux à deux niveaux avant la catégorie « investment grade ». Puis, en février 2010, Standard & Poor's a relevé la notation pour la porter juste deux niveaux avant « investment grade ». Ces trois agences ont publié des déclarations détaillées sur leur analyse des atouts et des faiblesses de la Turquie dont elles ont tenu compte dans leurs critères de notation (encadré 2.4).

Tableau 2.1. **Notations de crédit actuelles des marchés émergents**

Au 21 mai 2010

	Moody's		Standard & Poor's		Fitch	
Pays « investment grade »	A2	Bahreïn, Pologne	A	Bahreïn, République tchèque, Israël, Malte, Corée du Sud	A	Bahreïn, Chili, Israël
	A3	Malaisie, Afrique du Sud, Grèce	A-	Malaisie, Estonie, Pologne, Portugal	A-	Malaisie, Pologne
	Baa1	Mexique, Monténégro, Lituanie, Russie, Thaïlande, Hongrie	BBB+	Afrique du Sud, Thaïlande	BBB+	Estonie, Afrique du Sud
	Baa2	Azerbaïdjan, Kazakhstan, Tunisie	BBB	Bulgarie, Croatie, Mexique, Russie, Tunisie, Lituanie	BBB	Hongrie, Lituanie, Mexique, Russie, Tunisie, Thaïlande
	Baa3	Arménie, Bulgarie, Croatie, Inde, Islande, Lettonie, Roumanie, Brésil, Pérou	BBB-	Brésil, Colombie, Islande, Inde, Kazakhstan, Macédoine, Maroc, Pérou, Hongrie	BBB-	Azerbaïdjan, Brésil, Bulgarie, Croatie, Grèce, Inde, Maroc, Panama, Pérou, Kazakhstan
Pays « sub-investment grade »	Ba1	Albanie, Colombie, Costa Rica, Égypte, El Salvador, Maroc, Panama	BB+	Azerbaïdjan, Égypte, Grèce, Panama, Roumanie	BB+	Turquie (stable) , Colombie, Égypte, Guatemala, Lettonie, Macédoine, Roumanie, Islande
	Ba2	Turquie (stable) , Bélarus, Guatemala, Jordanie, Indonésie, Papouasie-Nouvelle-Guinée, Surinam	BB	Turquie (positive) , îles Cook, Costa Rica, Indonésie, Guatemala, Jordanie, Viêtnam, El Salvador, Uruguay, Lettonie, Macédoine	BB	Costa Rica, Indonésie, Philippines, El Salvador
	Ba3	Philippines, Uruguay, Viêtnam	BB-	Gabon, Mongolie, Philippines, Serbie, Venezuela	BB-	Gabon, Lesotho, Nigeria, Serbie, Viêtnam, Uruguay, Arménie
	B1	Fidji, Liban, Mongolie	B+	Bosnie-Herzégovine, Géorgie, Ghana, Mozambique, Nigeria, Surinam	B+	Géorgie, Iran, Sri Lanka, Venezuela, Ghana
	B2	Bosnie-Herzégovine, Bolivie, Venezuela, Turkménistan, Ukraine	B	Belize, Bolivie, Kenya, Paraguay, Sri Lanka, Liban, Ukraine	B	Bolivie, Liban, Mongolie, Mozambique, Surinam
	B3	Argentine, Belize, Jamaïque, Pakistan, Paraguay	B-	Argentine, Fidji, Jamaïque, Madagascar, Pakistan	B-	Argentine, Ukraine, Équateur, Jamaïque

Source : Bloomberg.

Graphique 2.8. **Amélioration de la notation des marchés émergents et de la Turquie dans les années 2000**

Note : Les notations de Standard & Poor's pour les dettes souveraines à long terme en devises ont été utilisées comme référence. Les notations alphanumériques ont été reportées sur une échelle numérique : la notation AAA a la valeur de 1, la notation AAA- a la valeur de 2, etc.

Source : Datastream et calculs de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932322062>

Encadré 2.4. Atouts et faiblesses de la Turquie

Fitch

Fitch a relevé la notation de la Turquie de deux niveaux pour la porter à BB+ en décembre 2009*. L'agence a indiqué « que la résilience de la Turquie face à la crise mondiale a montré que les fondamentaux du crédit et la tolérance à la dette étaient plus satisfaisants qu'on ne le pensait précédemment ».

Atouts relatifs de la Turquie

- Le PIB par habitant est le deuxième plus élevé dans la catégorie « BB » et se situe au-dessus de la catégorie BBB.
- Les conditions de fonctionnement des entreprises, les institutions et la gouvernance sont relativement solides. Il existe une union douanière avec l'UE.
- La tolérance envers l'endettement est favorisée par un secteur bancaire solide, des marchés locaux relativement étoffés, de fortes capacités de gestion de la dette et un bilan satisfaisant en termes de service de la dette.
- Le secteur bancaire est bien capitalisé, avec une position de change et un solde extérieur net équilibrés et un rapport prêts/dépôts de seulement 80 %. Les ménages ont une très faible dette extérieure et une position longue en devises.
- Le taux de change flottant et le régime de ciblage de l'inflation sont des points forts. Le pays a un bon bilan en matière d'assainissement budgétaire sur la période 2001-06.
- Avant le ralentissement actuel, la croissance du PIB s'est établie en moyenne à 6.9 % au cours des cinq années qui se sont achevées en 2007, mieux que la moyenne de 5.8 % correspondant au grade « BB ».
- L'évolution démographique est favorable à la croissance et aux finances publiques.

Faiblesses

- La dette des administrations publiques dans l'optique de l'UE est passée à 45.4 % du PIB à la fin de 2009, soit plus que la moyenne de 41 % pour le grade « BB ». Pourtant, seulement 35 % environ de cette dette est en devises, contre 66 % pour la moyenne du grade « BB ».
- La Turquie est confrontée à d'importants besoins de financement extérieur en termes bruts, qui devraient s'établir à 115 milliards USD pour 2010 (y compris une dette à court terme de 48 milliards USD). Cela représente 150 % des réserves de change officielles pour 2009, contre une moyenne « BB » de 82 %.
- Le taux de chômage a augmenté pour passer en moyenne annuelle à 14 % en 2009, soit bien plus que dans les autres pays pris en compte pour la notation.
- La transparence budgétaire est insuffisante : On ne dispose pas de données sur les administrations publiques de qualité internationalement reconnue, le contrôle des budgets des collectivités locales et les informations sur ces budgets sont médiocres et l'infrastructure administrative de la politique budgétaire présente des faiblesses sur le plan qualitatif.
- Le risque politique pèse sur la notation de la Turquie. Le pays est classé dans le 21^e dernier percentile de l'indice de stabilité politique de la Banque mondiale, soit au-dessous du grade B (lui-même inférieur au grade actuel de la Turquie).

* La Turquie a ainsi rejoint un groupe incluant la Colombie, le Costa Rica, l'Égypte, l'Indonésie, la Lettonie et les Philippines.

Encadré 2.4. **Atouts et faiblesses de la Turquie** (suite)**Moody's**

Lorsqu'elle a annoncé le passage de la notation de la Turquie à Ba2, l'agence Moody's a souligné les points suivants :

Performance durant la crise

- L'amélioration de la notation reflète la confiance croissante de Moody's dans la capacité des pouvoirs publics de faire face aux chocs financiers. Bien que la croissance de la Turquie se soit très fortement contractée – encore plus fortement que lors de la crise financière de 2001, la résilience des finances publiques par rapport aux crises passées de ce type a été notable.
- La capacité de réaction de l'économie turque face aux chocs, extérieurs ou intérieurs, résulte d'une amélioration significative de la crédibilité par rapport à la dernière décennie. La récente crise financière est une sorte de « test de résistance » pour les réformes des politiques.
- L'aptitude de l'État et du pays plus généralement à se ressaisir en cas de menace très significative sur le plan économique et financier indique que la Turquie a atteint un niveau plus élevé de résilience.

Perspectives de croissance

- L'économie commence de se redresser et les entrées de capitaux ont repris. L'État a un accès prouvé au capital étranger, comme en témoigne la récente émission de 2 milliards USD d'euro-obligations à 30 ans. C'est la plus grosse émission souveraine d'un marché émergent jamais souscrite sur cette échéance.
- La stratégie de sortie budgétaire de l'État a commencé avec l'adoption du budget 2010. Ce budget, conforme au Programme à moyen terme annoncé en septembre 2009, représente le premier pas vers la maîtrise du déficit budgétaire et le retour à une position d'excédent du budget primaire.
- Les fondements d'une croissance à long terme sont robustes, même s'il est peu probable que cette croissance atteigne le même rythme qu'au milieu de la dernière décennie, en raison à la fois de facteurs mondiaux et nationaux. L'industrie a tiré parti de la crise financière pour conquérir de nouveaux débouchés à l'exportation et réduire sa dépendance à l'égard des marchés de l'UE.
- La dynamique démographique est favorable.

Vulnérabilités

- Les chiffres concernant la viabilité de la dette sont encore médiocres par rapport aux normes internationales. Le rapport des intérêts aux recettes fiscales se situait à 27 % selon les estimations et le rapport de la dette aux recettes à 219 % en 2009. La vulnérabilité extérieure s'est améliorée ces dernières années mais reste dans le quintile inférieur de la distribution pour les pays émergents.
- La Turquie ne s'était pas dotée au premier trimestre 2010 des règles à même d'imposer une plus grande discipline du processus budgétaire. De telles règles devraient rendre l'amélioration de la dynamique de la dette plus durable et prévisible. Il s'agit là d'une étape décisive pour tout pays souverain aspirant à accéder un jour à la catégorie « investment grade ».

Encadré 2.4. **Atouts et faiblesses de la Turquie** (suite)

- Une règle budgétaire visant la maîtrise des finances publiques améliorerait la crédibilité des autorités turques à cet égard, compte tenu en particulier des dérapages intervenus avant le début de la crise et de l'absence d'un ancrage extérieur, comme le FMI ou l'UE.
- La Turquie pourrait ne pas bénéficier dans les années à venir du même degré de stabilité gouvernementale que celui qu'elle a connu durant la majeure partie de la décennie. L'instabilité politique pourrait être plus grande compte tenu du calendrier électoral. La notation tient aussi compte du bruit politique qui accompagne les tensions intérieures et extérieures de longue durée.

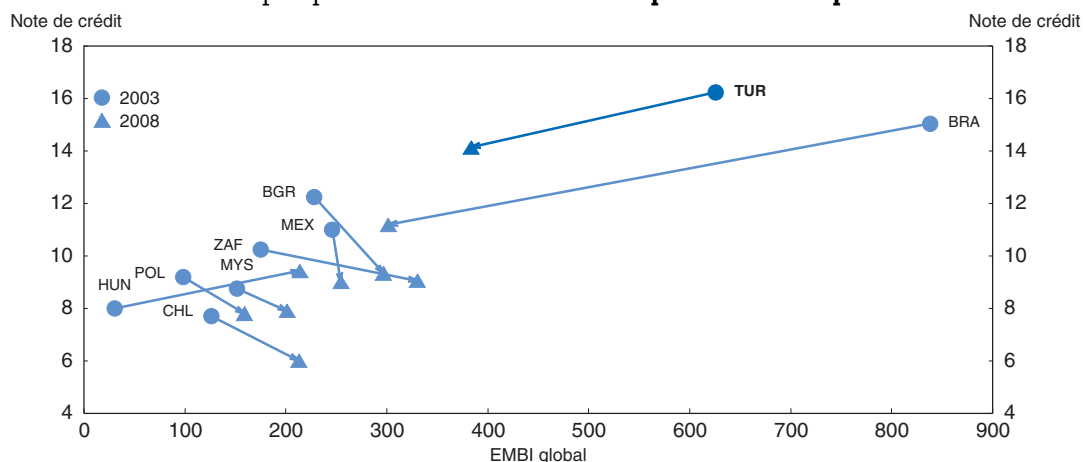
Standard & Poor's

Standard & Poor's a porté la notation à long terme de la Turquie de BB- à BB le 17 février 2010. Elle a maintenu des prévisions positives, ce qui implique de nouveaux rehaussements du classement dans la période à venir. Lorsqu'elle a annoncé le relèvement de la notation, Standard & Poor's a souligné les points suivants :

- La flexibilité de l'administration turque s'est améliorée du fait des efforts faits pour réduire régulièrement la charge de la dette.
- Les institutions réglementaires de la Turquie ont réussi à préserver la solidité du secteur financier, malgré les effets contraires extérieurs. Le secteur bancaire est l'un des plus forts et des moins endettés d'Europe orientale.
- Les marchés de capitaux locaux de la Turquie continuent de se développer, ce qui permet à l'État d'allonger la durée des échéances de la dette en monnaie locale.
- Les notations de la Turquie sont toujours étayées par le bilan globalement satisfaisant des autorités en matière de gestion économique et monétaire.
- Un nouveau rehaussement de la notation est probable au cours des 12 à 24 prochains mois, si le pays retrouve ses taux antérieurs de croissance et parvient à une moindre dépendance à l'égard des financements extérieurs.
- En revanche, la note pourrait être dégradée si les pressions extérieures s'accroissent, si les plans budgétaires à moyen terme laissent prévoir un nouveau relâchement ou si l'environnement politique intérieur se détériore sensiblement.

Quelles que soient les discussions en cours sur la qualité et la pertinence des notations de crédit des pays émergents dans la conjoncture économique actuelle (Reisen, 2010), le passage à la catégorie « investment grade » faciliterait sans nul doute la participation de la Turquie aux marchés mondiaux des capitaux. Comme mentionné plus haut, il s'agit là d'une condition de l'accès à bas coût à un grand nombre de sources réglementées de capitaux internationaux (comme les banques commerciales, les fonds de pension et les sociétés d'assurances). La corrélation entre les notes de crédit des pays émergents et les primes de risque est aussi bien établie (graphique 2.9). Les recherches sur les influences réciproques entre les notes de crédit et les primes de risque donnent à penser que les liens de causalité jouent davantage dans le premier sens que dans le deuxième (BCE, 2004), mais des effets de rétroaction sont aussi à l'œuvre et les différences entre les notations et les primes de risque ne perdurent jamais très longtemps⁴. Il faut s'attendre à cela, car les primes de risque et les décisions de notation semblent répondre aux mêmes fondamentaux économiques (encadré 2.5).

Graphique 2.9. Notes de crédit et primes de risque



Source : Bloomberg, Datastream, Standard & Poor's et BCRT.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932322081>

Encadré 2.5. Conclusions sur les déterminants des notations de crédit

Les recherches existantes confirment généralement les principaux facteurs mis en avant par les agences de notation comme influant sur leurs décisions. Quatre ensembles principaux de facteurs semblent déterminer statistiquement la note de crédit d'un pays : i) la performance macroéconomique (PIB par habitant et croissance du PIB réel) ; ii) la qualité et la performance du secteur public (dette publique, solde budgétaire et efficacité perçue de l'administration publique) ; iii) le solde extérieur (dette extérieure, réserves en devises et solde de la balance des opérations courantes) ; et iv) la position géographique (membres de l'UE et localisation régionale). Chaque pays a des atouts et des faiblesses dans les différents domaines et la performance s'améliore ou s'affaiblit dans chacun d'entre eux au fil du temps. Les notations des pays résultent d'une conjugaison de ces influences.

Les principaux résultats des recherches pouvant être notés sont les suivants :

- L'étude de référence de Cantor et Packer (1996) a réuni des informations montrant que les notations de crédit étaient déterminées par cinq facteurs principaux : le niveau de revenu par habitant, la croissance du PIB, l'inflation, la dette extérieure et les défaillances antérieures. Cette conclusion a été ultérieurement actualisée et confirmée par Canuto et al. (2004) et Afonso et al. (2007).
- Mulder et Perrelli (2001) ont confirmé que les notations étaient assujetties aux fondamentaux macroéconomiques mais avaient tendance à surréagir en périodes de crise.
- Mora (2006) a constaté que les fondamentaux macroéconomiques expliquaient la majeure partie des variations des notations, mais que les décisions correspondantes souffraient d'une certaine viscosité : les notations tendaient à rester au-dessus de leur niveau prévu avant les crises, à s'aligner sur les prévisions durant les crises et à ne réagir qu'avec un décalage à l'amélioration des fondamentaux après la crise.
- Bissoondoyal-Bheenick (2005) a constaté que les principaux ratios macroéconomiques affectaient la notation des pays mal classés davantage que celle des pays bien classés. Les écarts par rapport aux repères macroéconomiques sont plus facilement tolérés lorsqu'il s'agit de pays crédibles du point de vue institutionnel.
- Jaramillo (2010) confirme que les notations attribuées par les trois agences s'expliquaient par cinq variables essentielles : la dette publique extérieure, la dette publique intérieure, le risque politique, les exportations et la profondeur financière. Sa spécification permet de prévoir correctement près de 90 % des meilleures notations dans toutes les observations et les deux tiers des reclassements et déclassements par rapport à la catégorie « investment grade ».

Pour déterminer dans quelle mesure la notation de la Turquie reflète l'amélioration des fondamentaux macroéconomiques, un modèle multivarié a été estimé (annexe 2.A1). Les notations de la Turquie et d'une série de pays comparables ont été statistiquement analysées sur la base de variables budgétaires, monétaires, de gouvernance et de croissance essentielles. Ce modèle a expliqué une grande partie de la variation des notations entre les pays et entre les périodes. Les graphiques 2.A1.1 et 2.A1.2 de l'annexe 2.A1 résument les résultats de l'estimation. Les principales conclusions sont les suivantes :

- Pour les pays émergents et la Turquie, l'« efficacité institutionnelle » est le facteur qui a le plus d'influence sur les notations de crédit. Sont couverts des éléments comme l'État de droit, l'efficacité de l'administration, la présence de garde-fous contre la corruption⁵. Cette conclusion est compatible avec l'analyse des agences de notation, qui estiment que la qualité institutionnelle revêt une importance croissante dans l'évaluation des marchés émergents.
- La stabilité politique est le deuxième facteur ayant la plus forte influence sur les notations. La stabilité des institutions politiques des pays émergents suscite encore un sentiment de confiance mitigé. Nombre de ces pays ont amélioré leur crédibilité politique depuis le début des années 2000, mais ce n'est pas le cas de tous. Les situations politiques sont plus hétérogènes en fin de période, ce qui contribue à la différenciation des notations.
- La croissance du PIB par habitant revêt une grande importance. Cela est conforme à l'intérêt porté par les agences de notation aux avantages de la croissance pour la viabilité budgétaire et financière.
- La performance budgétaire joue un rôle important. Cette incidence s'accroît lorsque les effets spécifiques aux pays sont pris en compte. Cela peut tenir au fait que l'évolution de l'indicateur budgétaire (rapport dette publique/ PIB) dans chaque pays importe davantage pour les notations que les différences de niveaux entre les pays (les agences de notation semblent avoir des « degrés de tolérance » particuliers suivant les pays en ce qui concerne la charge de la dette publique, comme cela est corroboré par les ouvrages empiriques visés dans l'encadré 2.5).
- La stabilité monétaire contribue à l'amélioration des notations. La désinflation sur les marchés émergents depuis le début des années 2000 a eu une contribution positive dans tous les domaines.
- Le fait d'être membre de l'UE constitue un avantage supplémentaire du point de vue de la notation.
- Lorsqu'on compare la notation effective de la Turquie à son niveau escompté statistiquement, un résidu négatif apparaît tout au long de la période. Un effet fixe par pays négatif confirme ce résidu négatif. Cependant, ce handicap n'est pas aussi important qu'on le pense parfois : à la fin de 2008, il représentait deux niveaux dans la notation de Standard & Poor's (deux niveaux que Fitch a éliminés en décembre 2009 et que Moody's et Standard & Poor's ont éliminés en partie – d'un niveau – en janvier et février 2010). À la fin de 2008, la notation statistiquement escomptée de la Turquie n'était pas suffisamment élevée pour un rehaussement dans la catégorie « investissement ». Cependant, une réduction continue des écarts EMBI et des écarts sur les contrats d'échange sur risque de défaut en 2009 et au premier semestre 2010 a confirmé que la position de la Turquie s'améliore, et pourrait annoncer des reclassements à la hausse dans l'avenir.

Les résultats des estimations contribuent à mettre en évidence les domaines où d'autres progrès pourraient améliorer la notation de la Turquie. Les conclusions corroborent les déclarations récentes des agences de notation.

- Le taux de croissance de la Turquie est tombé au-dessous de son potentiel depuis 2007. Le retour à une croissance plus soutenue permettrait de porter les ratios financiers à des niveaux plus sûrs.
- La Turquie a sensiblement amélioré ses institutions économiques (efficacité des pouvoirs publics et État de droit) dans les années 2000, mais la situation internationalement perçue reste moins satisfaisante que dans des pays comparables. Des progrès supplémentaires semblent possibles.
- La stabilité politique paraît moins assurée que dans les pays de référence. Les études internationales et nationales confirment cette analyse d'incertitudes politiques persistantes, qui pénalisent la notation de crédit de la Turquie.
- Les soldes budgétaires et les niveaux d'endettement public se sont sensiblement améliorés. Dans le même temps, un grand nombre d'autres marchés émergents ont aussi amélioré les leurs et certains ont obtenu des résultats remarquables. La Turquie peut encore renforcer sa situation relative.
- La vigueur et la transparence des institutions budgétaires sont des aspects essentiels pour lesquels des progrès supplémentaires seraient déterminants pour le statut de la Turquie à l'avenir sur le marché international des capitaux. Les agences de notation ont récemment réaffirmé l'importance qu'elles attribuaient à la qualité et à la transparence de ces institutions (encadré 2.6).

Encadré 2.6. Importance accrue donnée à la transparence budgétaire

Les agences de notation ont récemment réaffirmé le rôle attribué aux fondamentaux budgétaires. Elles ont mentionné les nouveaux facteurs dont le poids s'est accru dans l'évaluation de la vigueur budgétaire. Elles ont notamment déclaré qu'elles élargissaient leurs évaluations pour prendre en compte en plus des « chiffres mécaniques de la dette » « la qualité de la situation et des institutions budgétaires ».

Dans la version 2008 de sa méthode de notation, Moody's a souligné que « la vigueur budgétaire de chaque pays résulte d'un équilibre entre les engagements et les ressources entre les périodes. La question n'est pas tellement de savoir si les mesures générales de la dette (rapport dette/PIB ou rapport dette/recettes) sont "élevées" ou "faibles", mais plutôt de savoir si la dette est ou non d'un niveau acceptable, compte tenu de toutes les autres utilisations des ressources financières publiques » (Moody's, 2008).

Standard & Poor's a aussi intégré d'autres critères budgétaires et institutionnels parmi les dix paramètres déterminant les décisions de notation (Standard & Poor's, 2010). Les nouveaux critères budgétaires pris en compte par Standard & Poor's sont précisément ceux pour lesquels la Turquie espère une progression :

1) Flexibilité budgétaire

D'après Standard & Poor's : « Les notes dans cette catégorie sont fonction non seulement des excédents et des déficits, mais aussi de la flexibilité des recettes et des dépenses et de l'efficacité des programmes de dépenses. Les administrations publiques regroupent plusieurs secteurs, dont l'administration nationale et les administrations régionales et locales, y compris la sécurité sociale. Les activités hors budget et quasi budgétaires sont prises en compte dans toute la mesure du possible, les omissions importantes étant notées ».

Encadré 2.6. **Importance accrue donnée à la transparence budgétaire** (suite)

« Les emprunteurs souverains ayant de bonnes notes sont ceux qui sont en mesure d'ajuster les bases et les taux d'imposition sans graves difficultés constitutionnelles, politiques ou administratives. Du côté des dépenses, les programmes de dépenses effectifs permettent de fournir les services demandés par la population et d'assurer les niveaux d'infrastructure et d'éducation nécessaires pour favoriser une croissance économique durable, compte tenu dans tous les cas des possibilités de financement. Les procédures de passation des marchés et d'appels d'offres doivent être transparentes. Les arriérés doivent être quantifiés et les déficits conciliés avec l'évolution de la dette ».

Singapour a reçu la meilleure note de Standard & Poor's pour ce qui est des indicateurs de flexibilité, malgré d'importants besoins de financement par le passé. « Cette situation s'explique par des investissements judicieux dans l'infrastructure publique et dans l'éducation. Des notes plus basses sont attribuées lorsque l'argent public n'est pas dépensé aussi efficacement. »

Standard & Poor's ajoute que « à terme, les obligations au titre des pensions exerceront une pression très importante sur les pays où la population vieillit. La notation de certains membres de l'UE très bien classés pourrait en pâtir en l'absence de nouvelles mesures d'assainissement budgétaire et/ou de réformes structurelles pour contrer les problèmes de financement connexes ».

2) Charge de la dette publique

« Les prérogatives des emprunteurs souverains en matière de fiscalité et en matière monétaire leur permettent de gérer des niveaux variables d'endettement au fil du temps. Un emprunteur souverain comme le Canada (avec une dette importante mais un bilan parfait pour ce qui est du respect de ses obligations et un marché des capitaux solide fournissant des financements à bon marché) se voit attribuer une meilleure note que certains emprunteurs souverains d'Amérique du Sud, qui peuvent avoir un rapport dette/PIB plus faible, mais qui ont aussi des charges plus élevées et plus variables au titre du service de la dette. Plusieurs pays dans la catégorie "investment grade" ont un endettement assez élevé, mais ont aussi un patrimoine, un niveau de développement et une capacité de génération de recettes suffisants pour supporter cette situation d'endettement. »

3) Engagements hors budget et conditionnels

« La taille et la santé des entreprises non financières du secteur public (ENFP) et la solidité du secteur financier revêtent de l'importance. Les ENFP posent un risque car elles ont généralement été constituées pour promouvoir les politiques publiques et pâtissent souvent d'une faible rentabilité et d'une base de fonds propres insuffisante. L'endettement des ENFP non autonomes est une mesure utile des engagements conditionnels. »

« Le secteur financier constitue aussi un passif éventuel, car les problèmes qu'il rencontre pèsent sur la notation d'un emprunteur souverain lorsqu'ils conduisent au sauvetage de banques en faillite. Les banques publiques peuvent avoir une lourde incidence lorsqu'elles accordent des prêts à bas taux, mènent des opérations de sauvetage bancaire ou garantissent des taux de change, autant d'opérations qui ne sont pas prévues dans le budget de l'État. »

« Si ces activités quasi budgétaires sont importantes, les statistiques des administrations publiques en tant qu'indicateurs de la performance budgétaire perdent de leur utilité. »

Du fait du caractère limité des engagements hors budget et conditionnels, la Nouvelle-Zélande occupe la meilleure position à ce titre.

Les risques liés au secteur financier des pays émergents n'ont pas été pris en compte dans les estimations, mais on sait qu'ils jouent un rôle croissant dans les notations. La solidité du bilan et la qualité managériale des banques turques ainsi que la rigueur de la surveillance bancaire ont été améliorées suite à de profondes réformes du secteur intervenues après la crise de 2000-01 (chapitre 1). En outre, les banques sont vraisemblablement exposées à certains risques liés à la croissance rapide du crédit avant la crise mondiale ainsi qu'à des

risques de taux d'intérêt. Le rythme de développement du secteur bancaire justifie une surveillance prudentielle étroite. Fitch, qui a développé une expertise spéciale dans l'évaluation des risques du secteur bancaire, souligne que les très importants bénéfices d'exploitation des banques turques après la crise mondiale ne devraient pas faire perdre de vue les vulnérabilités découlant d'une croissance très rapide (Fitch, 2009).

D'autres améliorations du statut sur le marché international des capitaux auraient des avantages supplémentaires

La position de la Turquie sur les indices boursiers internationaux est également importante. Un nombre croissant de fonds d'investissement prennent leurs décisions en fonction des positions sur ces indices (Northern Trust, 2007). D'après des recherches récentes, l'amélioration du classement d'un pays sur les indices internationaux influe directement sur les primes de risque, sur les coefficients de capitalisation, et donc sur les coûts des fonds propres (Hacibedel et van Bommel, 2007 ; Bankovica et Pranevics, 2007). Ces effets devraient s'intensifier avec l'entrée de nombreux investisseurs boursiers sur le marché mondial des capitaux⁶.

Les perspectives de classement de la Turquie dans les FTSE Global Equity Indexes illustrent les enjeux⁷. La prochaine étape pour la Turquie est de passer de la catégorie des pays émergents secondaires à celle des pays émergents avancés. Si ce transfert a lieu, la demande de titres turcs devrait s'accroître et les coûts du capital des sociétés turques cotées devraient diminuer (encadré 2.7).

Encadré 2.7. Vers un reclassement de la Turquie de la catégorie des « pays émergents secondaires » à celle des « pays émergents avancés »

Les indices FTSE Global Equity couvrent 48 pays ayant des marchés boursiers ouverts. Plus de 7 000 valeurs de capitalisation grandes, moyennes et petites sont incluses, représentant 98 % de la capitalisation totale des marchés « éligibles » au niveau mondial. Les pays sont classés en quatre catégories : pays avancés, pays émergents avancés, pays émergents secondaires et pays à la frontière.

La position des pays dans les quatre catégories détermine l'intérêt qu'ils présentent pour les investisseurs étrangers. Parmi les critères utilisés figurent la taille économique, la richesse, la qualité du marché ainsi que sa profondeur et sa largeur. Globalement, 25 facteurs sont pris en compte. Des comités composés de hauts gestionnaires, d'actuares et d'autres spécialistes examinent les décisions de classement et de transfert. Les évaluations sont communiquées aux organismes nationaux de réglementation compétents ainsi qu'aux bourses afin d'établir une base de dialogue. Si un pays est envisagé pour un reclassement ou un déclasserment, il est placé sur une liste d'attente avant qu'une décision soit prise.

En mai 2010, la Turquie se trouve dans le groupe des pays émergents secondaires, mais le FTSE a récemment annoncé son inscription sur la liste d'attente pour un reclassement dans la catégorie des pays émergents avancés. Outre la Turquie, il est aussi envisagé de reclasser dans cette catégorie la République tchèque et la Malaisie et Taiwan dans la catégorie des pays avancés. La Grèce pourrait être déclassée de la catégorie des pays avancés à la catégorie des pays émergents avancés et l'Ukraine éventuellement inscrite dans la catégorie des marchés à la frontière (tableau 2.2).

Encadré 2.7. Vers un reclassement de la Turquie de la catégorie des « pays émergents secondaires » à celle des « pays émergents avancés » (suite)

Tableau 2.2. Pays émergents avancés, pays émergents secondaires et pays à la frontière dans les indices FTSE

Pays avancés	Pays émergents avancés	Pays émergents secondaires	Pays à la frontière
Australie	Brésil	Argentine	Bahreïn
Autriche	Hongrie	Chili	Bangladesh
Belgique/Luxembourg	Mexique	Chine	Botswana
Canada	Pologne	Colombie	Bulgarie
Danemark	Afrique du Sud	République tchèque	Côte d'Ivoire
Finlande	Taiwan	Égypte	Croatie
France		Inde	Chypre ¹
Allemagne		Indonésie	Estonie
Grèce		Malaisie	Jordanie
Hong-Kong		Maroc	Kenya
Irlande		Pakistan	Lituanie
Israël		Pérou	Macédoine
Italie		Philippines	Maurice
Japon		Russie	Nigeria
Pays-Bas		Thaïlande	Oman
Nouvelle-Zélande		Turquie	Qatar
Norvège			Roumanie
Portugal			Serbie
Singapour			Slovaquie
Corée du Sud			Slovénie
Espagne			Sri Lanka
Suède			Tunisie
Suisse			Viêtnam
Royaume-Uni			
États-Unis			

1. *Note de la Turquie* : Les informations de ce document relatives à Chypre concernent la partie sud de l'île. Il n'existe pas d'autorité unique représentant à la fois le peuple chypriote turc et le peuple chypriote grec sur l'île. La Turquie reconnaît la République turque de Chypre du Nord (RTCN). Jusqu'à ce qu'une solution durable et équitable soit trouvée dans le cadre des Nations Unies, la Turquie maintiendra sa position à l'égard de la « question chypriote ». *Note de tous les États membres de l'Union européenne membres de l'OCDE et de la Commission européenne* : La république de Chypre est reconnue par tous les membres des Nations Unies à l'exception de la Turquie. Les informations présentées dans ce document concernent la zone placée sous le contrôle effectif du gouvernement de la république de Chypre.

Source : FTSE.

Promouvoir une saine intégration avec le marché mondial des capitaux

Trois aspects majeurs des progrès actuellement observés dans les institutions économiques de la Turquie sont pertinents pour le statut de ce pays sur le marché international des capitaux et sont examinés ci-après : la prévisibilité de la politique budgétaire, l'efficacité de la politique monétaire et la santé du système financier.

Degré de prévisibilité de la politique budgétaire

La nouvelle règle budgétaire

Pour assurer durablement la viabilité de l'orientation budgétaire de la Turquie, les autorités ont annoncé le 10 mai 2010 l'introduction d'une règle budgétaire formelle. Cette règle viendra étayer les objectifs du Programme à moyen terme (chapitre 1) et devrait servir d'ancrage durable à long terme. Le projet de loi a été adressé au parlement

le 26 mai et devrait être adopté en juin 2010 et appliqué immédiatement dans le cadre des préparatifs du budget 2011 (encadré 2.8).

Encadré 2.8. La nouvelle règle budgétaire

La règle budgétaire annoncée par les autorités le 10 mai 2010 peut être qualifiée de « règle d'équilibre fondée sur la croissance ». Elle fixe un plafond pour le rapport au PIB du déficit budgétaire des administrations publiques, exprimé en fonction i) du déficit de l'année précédente ; ii) de l'écart du déficit de l'année précédente par rapport à l'objectif de déficit à long terme (il s'agit là d'un point de référence compatible avec la baisse du déficit public : l'encours de la dette publique en pourcentage du PIB, selon la définition de Maastricht, devrait revenir à environ 30 % dans le long terme) ; et iii) des écarts de la croissance du PIB par rapport au taux de croissance du PIB de référence de l'année en cours. Cette règle vise donc à assurer la convergence avec le déficit fixé pour cible, tout en laissant jouer les stabilisateurs automatiques. Elle s'écrit formellement de la façon suivante :

$$\Delta a_t = -0.33(a_{t-1} - 1) - 0.33(b_t - 5)$$

où Δa_t correspond à l'ajustement requis du ratio déficit des administrations publiques / PIB pour l'année t , a_{t-1} est le rapport déficit des administrations publiques/PIB de l'année précédente ($t - 1$) et b_t est le taux de croissance du PIB réel. Le ratio déficit des administrations publiques / PIB de référence est fixé à 1 % et le taux de croissance du PIB de référence est fixé à 5 %. Le coefficient déterminant la rapidité de l'ajustement du déficit des administrations publiques compte tenu de l'écart par rapport à l'objectif de déficit fixé comme point de repère est de -0.33. Le coefficient permettant une prolongation du déficit si la croissance du PIB de l'année en cours s'écarte du taux de croissance tendanciel est également fixé à 0.33. Il s'agit ainsi de tenir compte de la part des recettes des administrations publiques dans le PIB et de compenser les moins-values sur recettes découlant de l'écart (stabilisation automatique).

Les responsables disposent de trois « fenêtres » pour ajuster la politique et les résultats budgétaires de l'année t aux exigences de la règle : i) le printemps de l'année $t - 1$, lorsqu'ils élaborent le cadre économique à moyen terme pour le projet de budget pour l'année t ; ii) l'automne de l'année $t - 1$, lorsqu'ils finalisent le budget avant de le soumettre au parlement ; iii) le printemps de l'année t , lorsque les prévisions de croissance et les prévisions budgétaires deviennent plus précises. Des ajustements des dépenses et des recettes pour l'année en cours peuvent encore être opérés.

Trois réglementations complémentaires appuient la règle. Elles assurent des garde-fous supplémentaires dans les domaines hors du contrôle de l'administration centrale. Elles visent à garantir que les dépenses et les recettes imprévues à d'autres niveaux des administrations publiques ne compromettent pas les résultats budgétaires globaux :

- Les budgets des fonds de roulement seront en équilibre.
- Les entreprises d'État n'auront pas de besoins d'emprunt sur une base globale.
- Un rapport annuel donnera des indications sur les soldes actuariels des systèmes d'assurance-maladie et de retraite.

La réalisation de la règle budgétaire, sur la base des données budgétaires annuelles, sera annoncée au public dans le Rapport de suivi de la règle budgétaire publié par le ministère des Finances à la fin d'avril après la clôture de l'exercice budgétaire. La Cour des comptes turque auditera tous les comptes et vérifiera leur conformité avec les normes. La Commission de la planification et du budget de la Grande assemblée nationale de Turquie sera informée des objectifs, des mises à jour et des éventuels écarts à l'objectif ainsi que des raisons sous-jacentes lors d'une réunion spéciale tenue 15 jours après la publication du Programme à moyen terme et du Plan budgétaire. Cela devrait permettre d'assurer la responsabilité politique et technique concernant la mise en œuvre de la règle.

La règle envisagée paraît être bien conçue et adaptée à la situation actuelle de la Turquie. En outre, elle est exigeante du point de vue des informations budgétaires nécessaires au niveau des administrations publiques et de l'aptitude des responsables à ajuster les recettes et les dépenses au cours d'un exercice. Lorsqu'elles mettent en œuvre la règle, les autorités devraient tenir compte de l'expérience d'autres pays ayant des règles analogues et de leur propre expérience antérieure en matière de gestion budgétaire pluriannuelle. Des enseignements précieux peuvent être tirés de ces deux types d'expérience (encadré 2.9).

Encadré 2.9. Enseignements tirés de la mise en œuvre de règles budgétaires

Le FMI a examiné les règles budgétaires appliquées dans 80 pays et analysé leur mise en œuvre et les résultats (FMI, 2009a). Quatre enseignements méritent une attention particulière dans le contexte de la Turquie :

- Les règles sont plus efficaces lorsqu'elles sont mises en œuvre après des mesures fondamentales d'assainissement budgétaire. Elles doivent être introduites lorsque les finances publiques ont retrouvé un chemin stable et durable. En Turquie, de nouvelles mesures d'assainissement budgétaire seront encore requises en 2010-12. Cependant, l'ampleur de ces mesures est relativement peu importante, ce qui devrait permettre une mise en œuvre sans heurts.
- Une règle budgétaire ne doit pas être introduite dans un contexte de plus grande incertitude macroéconomique. Les responsables ne doivent pas être confrontés trop tôt à la nécessité de choisir entre la mise en œuvre stricte de la règle et la nécessité de répondre aux besoins de la stabilisation macroéconomique. La majorité des règles budgétaires appliquées dans le monde lorsque la crise mondiale a frappé ont été suspendues pour laisser place à des politiques de lutte contre la crise. La Turquie est mieux placée à cet égard, car la règle sera mise en œuvre lorsque la reprise mondiale et intérieure sera sans doute amorcée.
- Les règles budgétaires en tant que telles ne réduisent pas les primes de risque des pays. Néanmoins, elles aident les pays qui sont déjà budgétairement crédibles à réduire ces primes. Eu égard à l'analyse présentée dans le présent chapitre, une règle budgétaire crédible devrait accélérer le passage de la Turquie à la catégorie « investment ». Cependant, l'introduction d'une telle règle ne doit pas amener à douter de l'intégrité de la transparence budgétaire. L'expérience d'autres pays de l'OCDE donne à penser que la transparence tend sans doute à se dégrader en présence d'une règle budgétaire*.
- Une infrastructure robuste de gestion financière est une condition indispensable à la mise en œuvre crédible d'une règle. Parmi les éléments critiques figurent notamment : i) l'existence de systèmes d'établissement de rapports budgétaires présentant de façon suffisamment complète les agrégats concernant les administrations publiques ; ii) la présentation en temps voulu de rapports budgétaires en fin d'année et en milieu de période ; iii) des systèmes d'audit permettant de vérifier la destination de toutes les ressources utilisées (y compris dans les administrations infranationales, les comptes de la sécurité sociale et les entreprises publiques) ; et iv) un calendrier préétabli de publication des rapports budgétaires pour faciliter le contrôle externe de la règle.

Encadré 2.9. Enseignements tirés de la mise en œuvre de règles budgétaires (suite)

L'expérience de la Turquie dans la mise en œuvre d'un cadre budgétaire pluriannuel, tel que demandé par la loi de 2006 sur le contrôle et la gestion des finances publiques, permet aussi de tirer des enseignements utiles pour la mise en œuvre de la règle. L'annexe 2.A3 résume cette expérience et apporte les éléments d'information suivants :

- La situation macroéconomique de la Turquie est plus instable que celle des autres pays de l'OCDE. Même si la règle budgétaire prévue est robuste face à des variations inopinées du PIB (différence entre la croissance prévue du PIB et sa croissance observée), dans l'hypothèse où les recettes forment une part constante du PIB, d'autres écarts par rapport aux objectifs de recettes peuvent nécessiter des ajustements radicaux des objectifs en matière de dépenses.
- Certains postes de dépenses et de recettes suivent encore des profils conjoncturels spécifiques. Les autorités pourraient vouloir réévaluer ces profils en mettant en œuvre la règle. Elles peuvent s'en accommoder ou essayer de réduire leur influence.
- Des pressions à long terme s'exercent sur les dépenses, indépendamment des variations conjoncturelles. C'est clairement le cas des dépenses de retraite et de santé. Des prévisions à long terme sont nécessaires dans ce domaine pour préparer les stratégies d'ajustement des autres postes de dépenses ou de recettes.
- Quelles que soient les fluctuations du PIB, les recettes sont difficiles à prévoir. Les variations des taux des impôts ayant le plus haut rendement rendent ce calcul difficile. La planification des recettes sera plus exacte avec le passage à une structure fiscale plus stable (annexe 2.A3).

* Koen et Van den Noord (2005) ont montré que différents stratagèmes sont utilisés pour contourner les règles budgétaires lorsqu'elles commencent de faire sentir leurs effets ou menacent de le faire. Une analyse détaillée des pratiques comptables des administrations publiques en Europe montre que c'est ce qui est arrivé à trois reprises : i) dans la phase préalable à l'union monétaire ; ii) dans le contexte de la cession des licences UMTS et iii) durant les ralentissements conjoncturels qui ont aggravé les déficits généraux. Les distorsions identifiées et corrigées par Eurostat seulement durant la période 1993-2003 ont représenté pas moins de 1 % du PIB ou plus par an dans certains des pays de l'OCDE les plus avancés.

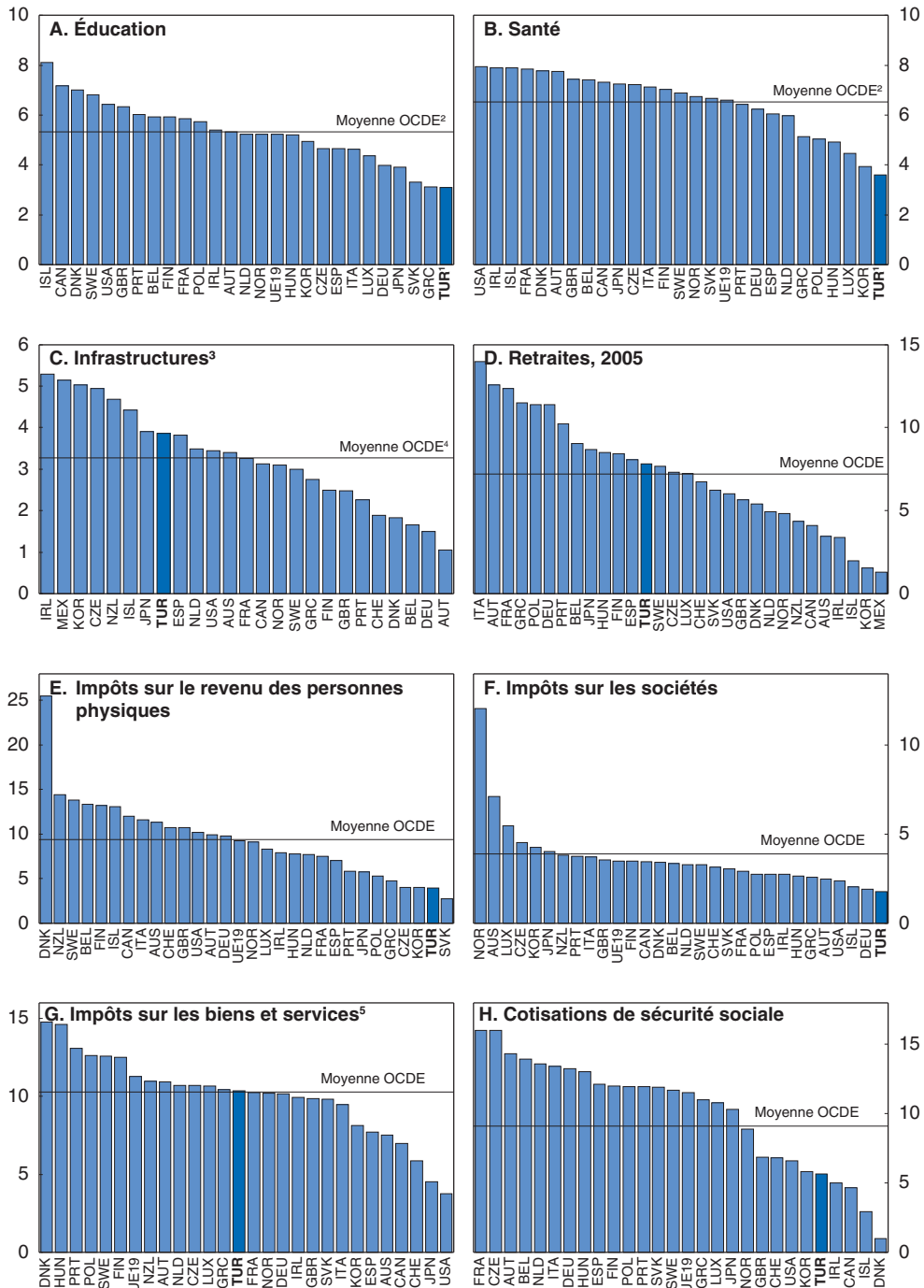
La règle n'empêche pas des ajustements de la structure des dépenses et des recettes

Il importe que la mise en œuvre de la règle budgétaire ne ralentisse pas la nouvelle hiérarchisation des dépenses et la réduction des impôts ayant des effets de distorsion. La Turquie a en effet des besoins importants de ressources dans plusieurs services publics essentiels (OCDE, 2008a). L'analyse détaillée présentée dans la précédente *Étude* a montré que des dépenses publiques supplémentaires représentant plusieurs points de pourcentage du PIB seront vraisemblablement nécessaires à moyen terme dans l'éducation, la santé et l'infrastructure physique. Le graphique 2.10 confirme que la Turquie consacre actuellement à ses services une part sensiblement moindre de son PIB que les autres pays de l'OCDE. La politique budgétaire à moyen terme devra laisser une marge de manœuvre pour un tel redéploiement de ses ressources.


La structure fiscale pose aussi des problèmes importants (graphique 2.10). Un fort pourcentage des prélèvements fiscaux devra sans doute continuer de viser la consommation, mais la lourde charge que les cotisations sociales font peser sur le secteur formel devra être réduite en améliorant la mise en œuvre et élargissant la base d'imposition. Les recettes au titre de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et de

Graphique 2.10. Structure des principales dépenses et recettes des administrations publiques

% du PIB, 2008 (ou dernière année disponible)



1. Année 2006.
2. À l'exclusion de l'Australie, du Mexique, de la Nouvelle-Zélande et de la Suisse.
3. Investissement public.
4. Non compris le Chili, la Hongrie, l'Italie, le Luxembourg, la Pologne et la République slovaque.
5. Y compris les impôts sur la production, les ventes, le transfert de biens et de services et les taxes sur des biens et services spécifiques.

Source : OCDE, Base de données sur les Comptes nationaux ; SPO ; et OCDE, Statistiques sur les recettes, tableaux comparatifs. StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932322100>

l'impôt sur les sociétés pourraient être considérablement accrues si des réformes de la réglementation rendaient possible un recul du secteur informel. L'amélioration de la structure des dépenses et des recettes est un objectif indispensable de la politique budgétaire de la Turquie après la mise en œuvre de la règle.

Un autre aspect qui devrait être suivi de près afin d'éviter une expansion incontrôlée des dépenses budgétaires est la situation financière du système de sécurité sociale. Malgré la structure démographique favorable et les récentes réformes des pensions (OCDE, 2008a), les caisses de sécurité sociale sont en déficit (plus de 3 % du PIB en 2009). Ce déficit s'explique par une baisse spectaculaire de l'âge effectif de départ à la retraite après diverses décisions prises dans les années 80 et 90. L'âge minimum de départ à la retraite a été ramené à 38 ans pour les femmes et 43 ans pour les hommes. Dans ces conditions, les hommes acquittent en moyenne des cotisations pendant 25 ans et reçoivent des pensions de retraite et une assurance santé gratuite pendant 27 ans, alors que les femmes acquittent des cotisations pendant 20 ans et reçoivent des prestations pendant 33 ans (Zararsiz, 2010). La réforme de la sécurité sociale, qui a été finalisée en deux étapes, en 1999 et en 2008, après un processus politique difficile, a relevé l'âge minimal de départ à la retraite à 60 ans pour les hommes et 58 ans pour les femmes, mesure applicable en principe à compter de 2036 ; il passera ensuite à 65 ans pour les deux sexes, en principe à partir de 2048. Toutefois, les âges de départ effectifs augmenteront plus progressivement et l'âge normal de la retraite ne s'établira à 65 ans que dans le milieu des années 2060⁸. Un relèvement plus rapide pourrait améliorer considérablement les finances publiques (OCDE, 2006), mais un tel changement n'est apparemment pas à l'ordre du jour politique (tableau 3.A2.1 du chapitre 3).

La situation financière du système de sécurité sociale dépend aussi des résultats de l'économie en matière de croissance et d'emploi ainsi que de l'évolution des prestations et des coûts dans les segments retraite et santé du système. Cette évolution est difficile à prévoir. Bien que les prestations de retraite soient totalement paramétriques et déterminées par les dispositions de la loi sur l'assurance sociale et l'assurance-maladie générale, le gouvernement peut les modifier chaque année au moyen d'une nouvelle loi. Tel a été le cas en décembre 2009. Après les ajustements de pensions opérés en janvier et juillet 2009 conformément à la loi précitée, en décembre 2009 le gouvernement a accordé une augmentation discrétionnaire qui n'était pas prévue par la loi sur l'assurance sociale et l'assurance-maladie générale et qui n'avait pas été budgétisée dans le budget 2010. Selon les estimations, cela a entraîné des dépenses supplémentaires de 0.3 % du PIB par an. Les dépenses de santé des personnes assurées par l'institution de sécurité sociale ainsi que des bénéficiaires du nouveau système d'assurance-maladie universelle (également géré par l'institution de sécurité sociale – SGK) dépendent aussi de l'évolution de l'ensemble des prestations. En réponse à la dérive des dépenses de santé en 2007-08, les pouvoirs publics ont introduit des mesures de rationnement drastiques en 2009, notamment des redevances d'utilisation, un plafonnement annuel du budget des hôpitaux publics et universitaires et des réductions obligatoires des prix des médicaments. Cependant, les conséquences sociales d'un tel rationnement ne sont pas faciles à gérer et on peut s'attendre à ce que les politiques évoluent à l'avenir. Les incidences pour les dépenses de santé publiques sont difficiles à prévoir⁹.

Règles de transparence

La principale exigence pour la mise en œuvre effective de la règle budgétaire est la publication en temps voulu de comptes des administrations publiques totalement fiables. La Turquie a des objectifs ambitieux dans ce domaine. Dans le même temps, elle n'a pas

encore publié de comptes publics consolidés sur la base des normes internationales. L'expérience de la Turquie comme celle des autres pays de l'OCDE indique que la génération de ces statistiques au niveau de qualité requis est complexe. Elle implique la résolution de plusieurs problèmes techniques difficiles (encadré 2.10 et annexe 2.A3). Les autorités ont déjà commencé de créer l'infrastructure requise, notamment grâce à une étroite coopération avec Eurostat. Elles ont récemment réaffirmé que des comptes complets des administrations publiques sur la base du SEC 95 seront prêts lorsque la règle sera opérationnelle en 2011.

Encadré 2.10. **Pour une comptabilité des administrations publiques de haute qualité : objectifs et enjeux**

L'infrastructure comptable de la règle budgétaire est fondée sur la loi sur le contrôle et la gestion des finances publiques, en vigueur depuis 2006. Cette loi fixe des objectifs essentiels en matière de transparence budgétaire¹ :

- Le budget central reste l'instrument de base de la politique budgétaire. Ses objectifs et hypothèses économiques sont désormais totalement transparents. Il est contrôlé sur une base mensuelle.
- Les activités quasi budgétaires doivent être aussi transparentes. Les pertes financières des entités d'État dues à leurs responsabilités opérationnelles (« pertes liées aux obligations » selon la terminologie turque) sont expressément budgétisées et notifiées.
- Les comptes des institutions de sécurité sociale, des fonds extrabudgétaires et des administrations locales sont établis avec le budget central.
- Le ministère des Finances est responsable de la publication des comptes trimestriels consolidés des administrations publiques sur la base des normes SEC 95.
- Le système de codification budgétaire est réformé. Chaque poste de dépenses sera identifié en termes institutionnels, administratifs, économiques et fonctionnels. Cette réforme contribuera à reclasser les 34 500 rubriques que compte actuellement le budget (degré de détail bien plus grand que dans tout autre pays de l'OCDE) pour arriver à des programmes de dépenses dignes de ce nom.
- Pour aligner la politique budgétaire sur la politique économique à long terme, tous les ministères et organismes publics sont tenus d'élaborer des plans stratégiques. Ces plans seront fondés sur les priorités nationales définies dans les plans nationaux de développement.
- Un Programme à moyen terme et un Plan budgétaire triennaux appuieront le budget chaque année, servant de cadre macroéconomique et budgétaire pour la période à venir. Ce cadre doit comporter des plafonds de dépenses pour chaque département administratif. Les objectifs auront un caractère contraignant pour l'exercice et indicatif pour les deux années suivantes.
- Les comptes des administrations publiques seront vérifiés par la Cour des comptes turque. Un projet de loi a été élaboré pour doter la Cour des comptes des prérogatives juridiques nécessaires à la vérification complète de toutes les entités publiques (administration centrale, administrations locales et caisses de sécurité sociale). Le projet de loi a été adopté par la Commission du plan et du budget du parlement et devrait être bientôt promulgué.

La loi sur le contrôle et la gestion des finances publiques a été adoptée en 2003 et est en principe totalement en vigueur depuis 2006². Pourtant, en mai 2010, le degré de transparence des comptes budgétaires ne correspond pas encore totalement aux objectifs

Encadré 2.10. Pour une comptabilité des administrations publiques de haute qualité : objectifs et enjeux (suite)

initiaux. Des progrès majeurs ont été accomplis au niveau de l'administration centrale. Le ministère des Finances a commencé de publier un grand nombre d'éléments des comptes de ces administrations. Cependant, aucune série consolidée de comptes n'est encore publiée. Une variable approximative utile est fournie par les statistiques du secteur général de l'État, établies chaque année par l'Organisme de planification étatique (SPO). Ces statistiques sont publiées dans le *Programme économique de pré-adhésion* établi par le SPO et soumis à la Commission européenne. En outre, le programme annuel établi par le SPO comprend une description des évolutions budgétaires sur la base des « statistiques des administrations publiques ». Le ministère des Finances a confirmé en mai 2010 que la série pertinente de comptes conforme aux normes internationales avait déjà été envoyée à Eurostat pour vérification et que sa publication était imminente.

Lorsque les comptes de l'administration publique commenceront d'être publiés sur la base des normes SEC 95, une série de problèmes spécifiques risquent de se poser, si l'on en juge par l'expérience d'autres pays de l'OCDE (annexe 2.A3). Les plus importants de ces enjeux sont les suivants :

- L'administration centrale ne joue pas un rôle dominant sur la scène budgétaire en Turquie (annexe 1.A4 dans le chapitre 1). Celle-ci est occupée par d'autres échelons importants des administrations publiques. La qualité des données budgétaires notifiées par ces échelons influe de façon sensible sur la qualité globale des comptes des administrations publiques.
- La pleine application du principe de comptabilité d'exercice peut être difficile au niveau des administrations locales et de l'institution de sécurité sociale.
- Les recettes exceptionnelles ont joué un grand rôle en Turquie certaines années (c'est le cas par exemple des paiements volontaires dans le cadre d'amnisties fiscales) ; elles devraient être imputées avec soin sur les différentes années en comptabilité d'exercice.
- Il n'est pas facile de rendre les activités quasi budgétaires totalement transparentes dans l'esprit de la loi de 2006. Les entités d'État exercent diverses responsabilités opérationnelles en dehors du secteur des administrations publiques. Les coûts financiers liés à ces responsabilités doivent être notifiés sous la forme d'informations supplémentaires.
- Le montant total des engagements publics doit être notifié dans le cadre des statistiques de la dette publique (déjà de grande qualité). La notification globale de la dette des administrations locales, de la dette des sociétés appartenant aux municipalités, de l'encours des garanties d'État fournies dans le cadre de partenariats public-privé passés et des engagements à long terme des systèmes publics de santé et de retraite reste encore à réaliser.

1. Voir OCDE (2005) pour une analyse détaillée de cette loi.
2. La loi sur la gestion et le contrôle des finances publiques a été accompagnée de plusieurs innovations destinées à en soutenir l'application : i) le système de gestion du budget en ligne (*Say 2000i*) mis en application dans plus de 1 500 entités publiques dans 81 provinces et 850 districts ; ii) une loi sur la gestion de la dette publique. Après des années de gestion décentralisée et non structurée, le contrôle de la dette publique est centralisé. Le Trésor est désormais responsable de la plupart des emprunts publics et de la production de rapports trimestriels et annuels sur la dette. Ces rapports ont été immédiatement bien accueillis par toutes les parties prenantes (OCDE-Sigma, 2008) ; iii) une loi sur les municipalités métropolitaines a plafonné l'encours de la dette de ces municipalités à 150 % de leurs recettes annuelles et l'encours de la dette des autres municipalités est limité à leur revenu annuel. Tous les emprunts municipaux dépassant de 10 % le revenu annuel nécessiteront une autorisation formelle du ministère de l'Intérieur.

Le FMI a aussi contribué à la production d'informations budgétaires complètes dans le cadre des accords de confirmation en vigueur entre décembre 1999 et mai 2008. Il a suivi les évolutions budgétaires au moyen d'analyses fréquentes. Ces analyses ont impliqué des enquêtes occasionnelles sur des aspects spécifiques impliquant des risques budgétaires, notamment les soldes financiers des entreprises d'État, des banques publiques et du comité d'achat des produits agricoles. Des « définitions de programmes » (ou « définitions du FMI ») de l'administration centrale et du secteur public consolidé ont été mises au point dans ce contexte – en tant qu'approximations de véritables comptes des administrations publiques. Les investisseurs nationaux et internationaux et le public en général se sont appuyés sur ce suivi direct des résultats budgétaires et la Turquie a renforcé sa crédibilité et sa réputation grâce à cette surveillance étroite.

La surveillance de la politique budgétaire par des instituts de recherche indépendants, pratique commune à nombre de pays de l'OCDE, n'est pas encore bien développée en Turquie. L'une des sources d'analyses indépendantes des résultats budgétaires est constituée par les rapports sur la surveillance budgétaire publiés par la Fondation de recherche en politique économique (TEPAV)¹⁰. Ces analyses passent en revue les données budgétaires publiées par l'État et proposent une évaluation indépendante de l'orientation budgétaire. Les autorités font parfois part de leur désaccord avec les appréciations portées par la TEPAV. Néanmoins, ce travail reste la principale source d'analyses techniques indépendantes sur les évolutions budgétaires. Récemment, le Centre de la société civile, à l'Université Bilgi d'Istanbul, a commencé de publier des manuels pour aider le public à mieux s'informer sur les résultats budgétaires. Il s'agissait là d'une innovation utile de la part d'une tierce partie ; quatre manuels ont déjà été publiés : Manuel pour la lecture des documents budgétaires, Manuel pour la lecture des plans budgétaires à moyen terme, Manuel pour la lecture des dépenses sociales et Manuel pour la lecture des dépenses en matière de défense.

Améliorations possibles après les premières expériences de mise en œuvre de la règle

Si les premières expériences de mise en œuvre de la règle font apparaître la nécessité de mesures de soutien supplémentaires, les autorités pourraient envisager d'introduire i) un plafond de dépenses pluriannuel ; ii) un compte de réserve pour suivre les écarts cumulés par rapport aux objectifs de la règle ; et iii) un conseil budgétaire indépendant pour évaluer les objectifs, les réalisations et les résultats.

- **Plafonnement des dépenses.** Le service de l'OCDE chargé de la politique budgétaire souligne que, pour être efficace, la règle budgétaire ne doit pas exiger un degré excessif de sophistication du suivi (Anderson et Minarik, 2006). Un plafonnement pluriannuel des dépenses est suggéré comme instrument complémentaire simple à utiliser. Les autorités turques pourraient appuyer la règle budgétaire au moyen d'un plafond des dépenses global en termes nominaux. Un tel plafond peut être adopté par le parlement sous la forme d'une loi indépendante complétant le budget chaque année¹¹.
- **Compte de réserve.** La règle ne s'appuie pas pour le moment sur un mécanisme permettant de prendre en compte et de lisser l'incidence des erreurs de prévision passées sur le plafond du déficit. Pour remédier à cette situation, on pourrait établir un « compte de réserve » virtuel, tenir compte des écarts et veiller à ce que ce compte reste dans les limites prédéfinies. Ce mécanisme pourrait aussi contribuer à une plus grande efficacité et fiabilité de la politique budgétaire, en rendant des réductions des dépenses et des augmentations des recettes de grande ampleur moins contraignantes (en réponse

à une évolution inattendue des dépenses ou des recettes au cours de l'exercice budgétaire). La règle budgétaire récemment adoptée en Allemagne s'appuie sur un compte de ce type que les autorités turques pourraient envisager après avoir pris en compte l'ampleur des erreurs de prévision.

- **Conseil budgétaire.** Un conseil indépendant sur la politique budgétaire peut évaluer les objectifs et les résultats. Il peut établir un rapport sur la politique budgétaire dans le même esprit que le rapport sur l'inflation. Des institutions de ce type sont en place dans plusieurs pays de l'OCDE (annexe 2.A4). Dans la situation actuelle de la Turquie, ce conseil pourrait être établi sous l'égide du parlement, comme aux États-Unis et au Canada, et rendre compte directement à la Commission du plan et du budget, qui est plus particulièrement responsable du suivi de la règle budgétaire (encadré 2.8). Étant donné que la Turquie ne dispose pas encore de comptes budgétaires vérifiés de façon approfondie et que les activités quasi budgétaires continuent de jouer un rôle important, cet organisme devrait avoir un poids politique important et des prérogatives juridiques adéquates. D'après une évaluation de l'OCDE (Anderson, 2009), les organismes parlementaires de surveillance budgétaire sont efficaces pour : i) simplifier la complexité des informations budgétaires ; ii) encourager la transparence des résultats ; iii) améliorer la crédibilité des prévisions budgétaires ; iv) aider les législateurs de la majorité et de la minorité et le public en général en offrant des services non partisans et v) fournir des réponses rapides aux interrogations sur la politique budgétaire, tâche qui incombe généralement à l'exécutif.

Cadre de ciblage de l'inflation

La politique monétaire de la Turquie a acquis une grande crédibilité en réduisant l'inflation pour la ramener de bien plus de 10 % à moins de 10 % depuis le début de la décennie 2000 (chapitre 1). Un objectif d'inflation initialement implicite puis explicite a soutenu cette action (OCDE, 2008a). Renforcer le régime de ciblage de l'inflation consoliderait encore la crédibilité et l'efficacité de la BCRT :

- **Ciblage continu de l'inflation.** La Turquie devrait passer à un objectif d'inflation continu à compter de 2012. Dans le cadre actuel, l'objectif d'inflation est fixé pour les trois années à venir, pour décembre de chaque année (actuellement il est de 6.5 % pour fin 2010, de 5.5 % pour fin 2011 et de 5.0 % pour fin 2012). Étant donné que le niveau fixé comme objectif pour fin 2012 est assez bas, laissant penser à la fin imminente de la désinflation au cours des années suivantes, passer à un objectif continu par la suite devient envisageable. Il faudrait pour cela choisir le niveau approprié de l'objectif d'inflation et la largeur des marges d'incertitude. La fréquence du réexamen de l'objectif d'inflation devrait aussi être déterminée. La pratique internationale à cet égard varie considérablement (Rezessy, 2006). Il sera utile de communiquer suffisamment à l'avance ces décisions, accompagnées des éléments qui les justifient.
- Adopter le ciblage continu de l'inflation contribuerait à maintenir l'inflation à un niveau durablement moins élevé, faciliterait la communication et ancrerait mieux les anticipations d'inflation à long terme. Actuellement, si l'inflation en fin d'année s'écarte de plus de deux points de pourcentage de l'objectif (c'est-à-dire se situe en dehors de la marge d'incertitude), la Banque centrale de la république de Turquie (BCRT) doit soumettre une lettre ouverte au gouvernement expliquant les raisons de l'écart et les mesures à prendre pour ramener l'inflation plus près de l'objectif. Des explications de même nature sont publiées dans le rapport d'inflation trimestriel, lorsque l'inflation

trimestrielle s'écarte de l'objectif de fin d'année par plus de 2 points de pourcentage. Il existe donc déjà un mécanisme *de facto* de reddition de comptes plus continue sans même qu'il existe un objectif d'inflation continu. Adopter l'objectif continu serait conforme à la pratique commune des pays développés et des pays émergents ayant un système de ciblage de l'inflation (Rezessy, 2006). Des objectifs d'inflation continus, qui sont en principe fixés de façon indéfinie mais sont sujets à de possibles modifications, peuvent aussi faciliter les tâches des autorités monétaires (notamment la communication) lorsque l'inflation s'écarte nettement de l'objectif en raison d'un choc temporaire sur l'offre. Dans ces circonstances, une banque centrale peut être mieux à même de maintenir l'ancrage des anticipations inflationnistes en expliquant les raisons du dérapage de l'inflation et en prenant des mesures appropriées sans pour autant modifier l'objectif d'inflation.

- **Politiques structurelles favorables à la désinflation.** Les politiques structurelles et microéconomiques doivent soutenir l'objectif d'inflation. La politique monétaire contracyclique se trouve facilitée si les salaires et les prix répondent de façon flexible à la situation conjoncturelle. L'ajustement à la baisse des salaires est susceptible d'être plus prononcé dans le secteur informel, car les salaires n'y sont pas contraints par le salaire minimum. Par conséquent, la charge de l'ajustement repose davantage sur les travailleurs informels, qui sont déjà défavorisés. Pour remédier à ce problème, il faudrait faire en sorte que les mécanismes de fixation des salaires dans le secteur formel soient plus réactifs aux conditions du marché. La concurrence des prix dans les activités des services est également importante pour le bon fonctionnement du ciblage de l'inflation. Les évolutions récentes donnent à penser que les rigidités des prix dans ce secteur ont diminué, mais les autorités de la concurrence devraient veiller à ce que la concurrence des prix reste effective. Cela est particulièrement important sur les marchés où les pressions de prix sous-jacentes demeurent fortes, comme l'éducation, la santé, le logement, les transports et la distribution alimentaire de gros. En outre, les pratiques de prix et de taxation indirecte dans les industries de réseau, où nombre de prix sont fixés par voie administrative, devraient être gérées en tenant compte de l'objectif d'inflation, de façon à minimiser la volatilité sans lien avec les coûts des intrants.
- **Accumulation de réserves en devises.** Depuis l'introduction du régime de changes flottants, les interventions sur le taux de change ont eu pour objectif de limiter l'instabilité de ces taux et de constituer des réserves en devises. Les interventions ont généralement revêtu la forme de ventes aux enchères annoncées au préalable et, moins fréquemment, d'interventions directes (tableau 2.3). Il est bien connu que l'aptitude actuelle de la BCRT à influencer sur l'instabilité du taux de change est sujette à débat, ce qui affaiblit la motivation première des interventions. Néanmoins, des interventions sur le marché des changes pourraient rester souhaitables pour accumuler des réserves internationales, qui constituent une garantie contre l'instabilité financière. Les réserves internationales offrent une assurance contre l'instabilité financière, et la politique visant à maintenir ou à augmenter progressivement les réserves doit être maintenue comme le prévoit actuellement la BCRT (2009). De fait, un niveau élevé de réserves s'est révélé utile pour limiter la dépréciation des taux de change sur les marchés émergents lors de la crise mondiale de 2008-09. La Turquie, comme beaucoup d'autres marchés émergents, a accumulé des réserves en devises au cours de la décennie écoulée. Cela a été possible grâce à des achats de devises aux enchères par la BCRT à des conditions annoncées à l'avance (tableau 2.3)¹². Les réserves représentaient environ 22 % de M2 (12 % du PIB) à la

Tableau 2.3. **Opérations de change de la BCRT (millions USD)**

	Achats de devises aux enchères	Ventes de devises aux enchères	Interventions pour acheter des devises	Interventions pour vendre des devises	Achats totaux nets de devises
2002	795	–	16	12	799
2003	5 652	–	4 229	–	9 881
2004	4 104	–	1 283	9	5 378
2005	7 442	–	14 565	–	22 007
2006	4 296	1 000	5 441	2 105	6 632
2007	9 906	–	–	–	9 906
2008	7 584	100	–	–	7 484
2009	4 314	900	–	–	3 414

Source : SPO (2009), *Programme économique de préadhésion 2009*.

fin de 2009, mais elles sont restées sensiblement inférieures au niveau observé dans des pays comme l'Argentine, le Brésil, la Bulgarie, la Hongrie et la Roumanie. Elles se sont situées à un niveau semblable ou supérieur à ceux observés en République tchèque, en Corée, au Mexique et en Pologne. Il n'existe pas de directives universelles concernant le niveau optimal des réserves. Par exemple, Obstfeld *et al.* (2009) avancent que les réserves doivent être proportionnelles à la taille du système bancaire, eu égard au régime de change et à l'ouverture commerciale et financière, et pas simplement à la dette extérieure à court terme, comme cela était souligné précédemment dans les études en la matière.

Surveillance financière

Une surveillance financière prudente est indispensable à une saine intégration au marché mondial des capitaux. La Turquie a tiré à ses dépens les enseignements de la crise de 2001 et a renforcé sensiblement ses réglementations prudentielles (chapitre 1). Les autorités turques ont aussi montré qu'elles étaient prêtes à ajuster de façon préventive ces réglementations. Malgré le faible niveau de leur dette en devises (environ 4 % des prêts totaux à la consommation en 2009), à la mi-2009 il a été interdit aux ménages de contracter des prêts en devises ou indexés sur des devises auprès de banques étrangères et nationales¹³. Cette réglementation limite les risques de change pour les ménages et ralentit la croissance du crédit compte tenu d'un écart de taux d'intérêt encore important. Il s'agit d'une décision bienvenue eu égard à l'expérience récente de croissance conjoncturelle du crédit en devises dans plusieurs pays européens émergents. Des garde-fous contre l'exposition au risque de change ont donc été mis en place, mais des problèmes persistent car les innovations rapides intervenant sur les marchés des capitaux exigent une vigilance constante. En outre, il faut éviter toute croissance excessive des prêts au logement, et les règles concernant l'apport personnel minimum doivent rester prudentes.

L'adoption du dispositif Bâle II et de ses nouvelles modifications devrait rester un objectif essentiel des organismes de réglementation. Bâle II devrait se traduire par une baisse des ratios de fonds propres ajustés en fonction des risques, notamment en raison de la réévaluation requise des titres de l'État turc, qui représentent une part importante des actifs bancaires. D'après les règles Bâle I, les titres d'État des pays de l'OCDE sont évalués en tant qu'actifs sans risque, alors que dans Bâle II, ils sont évalués en fonction de leur notation de crédit. Le calendrier de l'adoption de Bâle II n'a pas encore été décidé, mais la mise en œuvre des règles requises se poursuit. La Turquie a aussi tout intérêt à mettre en

oeuvre les modifications de Bâle II visant la surveillance prudentielle contracyclique, car elle sera davantage confrontée à ce type de risque à mesure que progressera son intégration au marché mondial des capitaux. Cette tâche devrait être facilitée par l'admission de l'Agence turque de surveillance et de réglementation bancaires (BRSA) au Comité de Bâle sur le contrôle bancaire en mai 2009 et par la participation de la Turquie au Conseil de stabilité financière¹⁴.

Recommandations

L'encadré 2.11 résume les recommandations présentées dans ce chapitre.

Encadré 2.11. Favoriser une saine intégration au marché mondial des capitaux

- Continuer de privilégier l'ensemble de facteurs liés à la performance et à la crédibilité macroéconomiques et déterminant le statut sur le marché international des capitaux : crédibilité budgétaire, stabilité monétaire, bonne surveillance financière, équilibre extérieur, forte croissance tendancielle et stabilité politique.
- Considérer l'ensemble de ces domaines comme un tout, car ils influent de façon indissociable sur le statut de la Turquie. Les déficiences dans certains d'entre eux ne sont pas compensées par une performance supérieure dans d'autres.
- Les indicateurs du statut sur le marché international des capitaux – y compris les primes de risque, les notations de crédit et les positions sur les indices d'investissement – devraient faire l'objet d'un suivi et d'un examen publics. Ils pourraient être vérifiés et utilisés en tant qu'étalons de la performance économique.
- Maintenir un dialogue avec les agences de notation sur les atouts et les faiblesses perçus de la Turquie.
- Améliorer encore le cadre de la politique économique turque grâce dans les domaines suivants :

Politique budgétaire

- Renforcer la viabilité budgétaire en mettant en place la règle fiscale annoncée et son infrastructure de gestion budgétaire.
- Faire en sorte que la règle budgétaire ne fasse pas obstacle à la nouvelle hiérarchisation des dépenses et à la réduction des impôts ayant des effets de distorsion.
- Publier, comme prévu, des comptes consolidés et complets des administrations publiques tous les trimestres et tous les ans, sur la base des normes SEC 95.
- Maîtriser les soldes actuariels du système de sécurité sociale.
- Adopter le nouveau projet de loi sur la Cour des comptes turque de façon à habiliter à celle-ci à procéder à une vérification complète des comptes des administrations publiques.
- En cas de besoin après l'expérience initiale de la mise en œuvre de la règle, être prêt à mettre en place :
 - i) un plafonnement pluriannuel des dépenses ;
 - ii) un compte de réserve suivant les écarts cumulés par rapport aux plafonds de déficit ;
 - iii) un organisme de surveillance budgétaire indépendant.

Encadré 2.11. Favoriser une saine intégration au marché mondial des capitaux (suite)

Ciblage de l'inflation

- Renforcer la crédibilité de la politique monétaire et du cadre de ciblage de l'inflation en passant à un ciblage continu de l'inflation.
- Mettre progressivement en place des réformes structurelles propres à améliorer la flexibilité des salaires dans le secteur formel et à renforcer la concurrence par les prix dans le secteur des services non échangeables.
- Poursuivre, comme prévu, la politique d'accumulation de réserves.

Stabilité financière

- Rendre encore plus rigoureuse la surveillance prudentielle dans le secteur financier en l'alignant sur les réglementations internationales représentant la meilleure pratique. Cela exige la mise en œuvre des réglementations Bâle II et l'adoption de toutes les nouvelles modifications concernant la politique prudentielle contracyclique, qui seront vraisemblablement introduites après la crise mondiale.
- Maintenir, et au besoin actualiser, les garde-fous actuels contre la croissance excessive des prêts immobiliers et l'exposition en devises des ménages et des entreprises.

Notes

1. On dénombre à présent cinq agences ayant le statut NRSRO : Standard & Poor's, Moody's, Fitch, A.M. Best et Dominion Bond Rating Service. Ces agences sont certifiées par la Securities and Exchange Commission. Parmi les cinq, seules Standard & Poor's, Moody's et Fitch offrent des services de notation au niveau mondial.
2. À titre d'exemple, les directives Bâle II recommandent de fixer les ratios d'adéquation des fonds propres pour les titres publics figurant dans les portefeuilles des banques en fonction de la notation attribuée par les agences certifiées. Les règles Bâle I utilisaient la qualité de membre de l'OCDE comme critère essentiel pour le provisionnement des risques liés aux titres d'État.
3. Par exemple, la crise asiatique de 1997 a fait apparaître que la source essentielle des chocs pour certaines économies émergentes n'était plus les déséquilibres extérieurs, mais l'accumulation d'engagements financiers privés au niveau intérieur.
4. Sy (2002) a examiné en détail ces écarts et a conclu que lorsque les écarts entre les notes de crédit et les primes de risque du marché deviennent importants, les épisodes de marges excessivement élevées sont généralement suivis d'épisodes de rétrécissement des marges. Cet ajustement est plus fréquent que les dégradations de la note de crédit. En revanche, en cas de marges excessivement faibles, il se produit généralement une amélioration des notations plutôt que d'un élargissement des marges. Tout désaccord important entre les marchés et les agences de notation est considéré comme un témoignage de la nécessité d'approfondir les analyses techniques et l'analyse du risque souverain.
5. L'indicateur « efficacité institutionnelle » est établi par l'Unité d'intelligence économique. Il s'appuie notamment sur des sous-indicateurs tirés de la base de données de la Banque mondiale sur la gouvernance publique.
6. Cet effet « écran-radar » identifié par Merton (1987) tient au fait que les titres boursiers plus visibles attirent des investisseurs plus distants et exigent une rentabilité moindre.
7. Les indices FTSE sont largement utilisés par les investisseurs partout dans le monde. Les autres indices des marchés émergents largement suivis sont notamment le MSCI de Morgan Stanley et le WII de JP Morgan. Le FTSE donne des informations particulièrement abondantes sur les principes utilisés pour classer les pays, leurs lacunes et leur évolution. Voir FTSE Emerging Market Indexes sur www.ftse.com/indices/index.

8. La transition plus graduelle à un âge de départ effectif de 65 ans tient à la disposition de la loi sur la retraite qui stipule que les individus peuvent cesser leur activité à l'âge minimum de la retraite en vigueur dans l'année où ils auront accompli 20 ans de cotisations. À titre d'exemple, un homme qui commence à travailler à l'âge de 20 ans en 2016 atteindra 20 années de cotisations en 2036, à l'âge de 40 ans. Cette année-là, l'âge légal de la retraite sera de 60 ans. Cet individu pourra donc prendre sa retraite lorsqu'il aura 60 ans, en 2056. Par conséquent, après 2048 de nombreuses personnes partiront à la retraite avant l'âge de 65 ans.
9. L'OCDE (2006, 2008a) a fourni des prévisions pour le système de sécurité sociale, fondées sur les scénarios du gouvernement turc et de la Banque mondiale – tous deux établis avec l'aide du modèle PROST de la Banque mondiale. Ces prévisions doivent être réexaminées. La répartition de l'emploi total entre le secteur formel et informel se modifiera notamment avec le *Plan de lutte contre l'économie informelle*, ce qui aura des conséquences sur les dépenses (le nombre de bénéficiaires augmentera) et sur les recettes (les cotisations recouvrées augmenteront également). À la mi-2010, le Président du SGK a estimé que grâce aux efforts accrus déployés pour recenser les travailleurs du secteur informel, 500 000 nouveaux cotisants ont été enregistrés en 2009 et 2010, mais 9 millions de travailleurs restent toujours non recensés (Zararsız, 2010). Il a estimé que si ces 9 millions de travailleurs contribuaient au financement de la sécurité sociale, le déficit du système serait divisé par 10 et tomberait à 0.3 % du PIB, malgré les dépenses de santé supplémentaires.
10. TEPAV est une organisation de recherche économique parrainée par l'Union turque des Chambres de commerce et d'industrie (TOBB). Elle est située à l'Université TOBB à Ankara.
11. Le plafond devrait être fixé conformément au cadre budgétaire triennal accompagnant le budget. Cela n'implique pas que le cadre ne puisse pas être changé d'une année à l'autre. Seuls quelques pays de l'OCDE maintiennent des plafonds inchangés d'une année à l'autre.
12. Depuis l'introduction du régime de changes flottants, la BCRT retient aussi la possibilité de conduire des interventions discrétionnaires pour empêcher des formations de prix malsaines qui pourraient à l'occasion résulter d'une diminution de la profondeur du marché. Mais elle n'est pas intervenue depuis 2006 (tableau 2.3), la capacité effective de la BCRT d'influer sur le taux de change étant discutable. Çaşkurlu et al. (2008) montrent qu'entre 2002 et 2005 les enchères ont en fait accru l'instabilité du taux de change, alors que les interventions directes l'ont réduite.
13. En revanche, l'accès aux prêts en devises pour les sociétés, jusque-là strictement réglementé, a été assoupli. Cette mesure a été motivée par les préoccupations suscitées par les statistiques sur la dette extérieure. Nombre d'entreprises contractaient des prêts auprès des succursales étrangères de banques nationales, ce qui faisait gonfler la dette extérieure.
14. Le Conseil de stabilité financière, qui comprend les pays du G20, a été établi pour coordonner au niveau international les travaux des autorités financières nationales et des organismes internationaux de fixation des normes ainsi que pour concevoir et encourager la mise en œuvre de politiques efficaces en matière de réglementation, de surveillance et d'autres politiques du secteur financier. En avril 2009, il a remplacé le Forum de stabilité financière, auquel participaient les pays du G7.

Bibliographie

- Afonso, A. (2002), « Understanding the Determinants of Government Debt Ratings: Evidence for the Two Leading Agencies », *Working Papers 2002/02*, Department of Economics at the School of Economics and Management (ISEG), Université technique de Lisbonne.
- Afonso, A., Gomes, P. et P. Rother (2007), « What Hides Behind Sovereign Debt Ratings? », *European Central Bank Working Paper Series*, n° 711, Banque centrale européenne, Francfort.
- Allen, R. (2009), « The Challenge of Reforming Budgetary Institutions in Developing Countries », *IMF Working Papers*, n° WP/09/96, Fonds monétaire international, Washington DC.
- Anderson, B. (2009), « The Changing Role of Parliament in the Budget Process », *OECD Journal of Budgeting*, vol. 1, OCDE, Paris.
- Anderson, B. et J. Minarik (2006), « Design choices for fiscal policy rules », *OECD Journal of Budgeting*, vol. 5, OCDE, Paris.
- Argyrou, M., A. Gregoriu et A. Kontonikas (2009), « Do Real Interest Rates Converge? », *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, n° 19.
- Baldacci, E., S. Gupta et A. Mati (2008), « Is it (Still) Mostly Fiscal? Determinants of Sovereign Spreads in Emerging Markets », *IMF Working Papers*, n° 08/259, Fonds monétaire international, Washington DC.

- Banerjee, A. et S. Manmohan (2006), « Testing Real Interest Parity in Emerging Markets », *IMF Working Papers*, n° 06/249, Fonds monétaire international, Washington DC.
- Bankovica, S. et J. Pranevics (2007), « How Does Inclusion in an Index Affect Stock Prices? », Thèse de premier niveau, Stockholm School of Economics in Riga.
- BCE (2004), « Market Dynamics Associated With Credit Ratings: A Literature Review » (par F. Gonzales, F. Haas, R. Johanness, M. Persson, L. Toledo, R. Violi, M. Wieland et C. Zins), *European Central Bank Occasional Papers*, n° 16, juin, Banque centrale européenne, Francfort.
- BCRT (2009), *Monetary and Exchange Rate Policy for 2010*, Banque centrale de la république de Turquie, 10 décembre, Ankara.
- Bernoth, K., J. von Hagen et L. Schuknecht (2006), « Sovereign Risk Premiums in the European Government Bond Market », *Discussion Papers*, n° 151 SFB/TR 15, *Governance and the Efficiency of Economic Systems*, Université libre de Berlin, Université Humboldt de Berlin, Université de Bonn, Université de Mannheim, Université de Munich.
- Bissoondoyal-Bheenuck, E. (2005), « An Analysis of the Determinants of Sovereign Ratings », *Global Finance Journal*, vol. 15(3), pp. 251-280.
- Borensztein, E., K. Cowan et P. Valenzuela (2007), « Sovereign Ceilings “Lite”? The Impact of Sovereign Ratings on Corporate Ratings in Emerging Market Economies », *IMF Working Papers*, n° 07/75, Fonds monétaire international, Washington DC.
- BRI (2009), « Capital Flows and Emerging Market Economies », Comité sur le système financier mondial, janvier, Banque des règlements internationaux, Bâle.
- Cantor, R. et F. Packer (1996), « Determinants and impact of sovereign credit ratings », *Economic Policy Review*, octobre, Réserve fédérale, New York, NJ.
- Canuto, O., P.F.P. Santos et P.C. Porto (2004), « Macroeconomics and Sovereign Risk Ratings », Banque mondiale et Université de Sao Paolo, document non publié.
- Çaşkurlu, T. et al. (2008), « Can Central Bank Interventions Affect the Exchange Rate Volatility? Multivariate GARCH Approach Using Constrained Nonlinear Programming », *Central Bank of Turkey Working Papers*, n° 806, Ankara.
- Ciarlone, A., P. Piselli et G. Trebeschi (2007), « Emerging Markets Spreads and Global Financial Conditions », *Temi di discussione (documents de travail économiques)*, n° 637, Banque d'Italie, Département de la recherche économique, Rome.
- Commission européenne (2008), « Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Credit Rating Agencies », 12 novembre, Bruxelles.
- Commission européenne (2010), « European Commission Warns Rating Agencies on Greek Downgrades », *ForexPlaybook*, 4 mai, <http://forexplaybook.com/2165/european-commission>.
- Culha, O., F. Ozatay et G. Sahinbeyoglu (2006), « The Determinants of Sovereign Spreads in Emerging Markets », *Working Papers*, n° 0604, Département de la recherche et de la politique monétaire, Banque centrale de la république de Turquie, Ankara.
- Die Bank (2009), « The role of credit rating agencies », www.die-bank.de/service/internet-translation-service/the-role-of-credit-rating-agencies.
- Eichengreen, B.J. et A. Moddy's (1998), « What Explains Changing Spreads on Emerging-Market Debt: Fundamentals or Market Sentiment? », *NBER Working Papers*, n° 6408, National Bureau of Economic Research.
- Ekinci, A. (2009), « Belediyelerin Mali Yapisi ve Borc Durumu Uzerine », *Muhasebenet*, 14.05.2009.
- El-Erian, M. (2008), *When Markets Collide: Investment Strategies for the Age of Global Economic Change*, McGraw-Hill Professional.
- Emil, M.F. et H.H. Yilmaz (2009), « Mali Saydamlik Izleme Raporu VII », *TEPAV*, Ankara.
- Ersel, H. (2010), « Kamu Harcamalarinin Toplumsal Denetimi Gerekiyor », *Referans*, 15.02.2010.
- Feldstein, F. et C. Horioka (1980), « Domestic Saving and International Capital Flows », *The Economic Journal*, vol. 90 (358).
- Ferreira, A.L. et M. Leon-Ledesma (2007), « Does the Real Interest Parity Hypothesis Hold? Evidence for Developed and Emerging Markets », *Journal of International Money and Finance*, n° 26.

- Ferrucci, G. (2003), « Empirical Determinants of Emerging Market Economies' Sovereign Bond Spreads », *Bank of England Working Papers*, n° 205, Bank of England, Londres.
- Fitch (2009), Statement on Turkish Banking, juillet, www.fitchratings.com.
- FMI (2007), *Manuel sur la transparence budgétaire*, Fonds monétaire international, Washington DC.
- FMI (2009a), « Fiscal Rules: Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances », *Public Information Notice*, n° 09/139, Fonds monétaire international, Washington DC.
- FMI (2009b), « Fiscal Rules-Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances », Fiscal Affairs Department, Fonds monétaire international, Washington DC.
- Fortune (2009), « TOKI: Pandora'nin Kutusu », *Fortune*, mars 2009.
- Fuentes, M. et S. Godoy (2005), « Sovereign Spread in Emerging Markets: A Principal Component Analysis », *Working Papers Central Bank of Chili*, n° 333, Banque centrale du Chili, Santiago.
- González-Rozada, M. et E.L. Yeyati (2008), « Global Factors and Emerging Market Spreads », *Economic Journal*, vol. 118(533), pp. 1917-1936.
- Grandes, M. (2007), « The Determinants of Sovereign Bond Spreads: Theory and Facts from Latin America », *Cuadernos de Economía (Latin American Journal of Economics)*, Instituto de Economía. Pontificia Universidad Católica de Chili, vol. 44(130), pp. 151-81.
- Hacibedel, B. et van Bommel (2007), « Do Emerging Market Stocks Benefit from Index Inclusion », *Saïd Business School Working Papers*, University of Oxford.
- Hallerberg, M. et G. Wolff (2008), « Fiscal Institutions, Fiscal Policy and Sovereign Risk Premia in EMU », *Public Choice*, Springer, vol. 136 (3), pp. 379-396, septembre.
- Haugh, D., P. Ollivaud et D. Turner (2009), « What Drives Sovereign Risk Premiums? An Analysis of Recent Evidence from the Euro Area », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 718, OCDE, Paris.
- Hilscher, J. et Y. Nosbusch (2007), « Determinants of Sovereign Risk: Macroeconomic Fundamentals and the Pricing of Sovereign Debt », *EFA 2007 Ljubljana Meetings Papers*.
- Jaramillo, L. (2010), « Determinants of Investment Grade Status in Emerging Markets », *IMF Working Papers*, n° 10/117, Fonds monétaire international, Washington DC.
- Johnson, K. (2009), « Gross and Net International Financial Flows », *Council on Foreign Relations Working Papers*, Washington DC.
- Kamin, S.B. et K. von Kleist (1999), « The Evolution and Determinants of Emerging Markets Credit Spreads in the 1990s », *BRI Working Papers*, n° 68, Banque des règlements internationaux, Bâle.
- Kannan, P. (2008), « Perspectives on High Real Interest Rates in Turquie », *IMF Working Papers*, n° 08/251, Fonds monétaire international, Washington DC.
- Kirsanova, T., L. Campbell et S. Wren-Lewis (2007), « Optimal Debt Policy, and an Institutional Proposal to Help in its Implementation » in Ayuso-i-Casals, J., S. Deroose, E. Flores, et L. Moulin (éd.), *The Role of Fiscal Rules and Institutions in Shaping Budgetary Outcomes*, *European Economy Economic Papers*, n° 275, avril.
- Kizilot, S. (2009), « 2010 Yılı Butce Degerlendirmesi, Vergi Politikaları ve Vergi Gelirleri », *Isveren*, Kasım.
- Kizilot, S. (2009), « Yeni Tesvik Paketinin Getireceği Mali Yukler, Butce Performansına Muhtemel Etkileri ve Alınabilecek Tedbirler », *Isveren*, août.
- Koen, V. et P. van den Noord (2005), « Fiscal Gimmickry in Europe: One-off Measures and Creative Accounting », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 417, OCDE, Paris.
- Lagarde, C. (2010), « French Pushes for Stricter Control over Rating Agencies », *CriEnglish.com*, 5 avril, <http://english.cri.cn/6966/2010/05/04/1721s567366.htm>.
- Lombardo, D. (2010), « A Fiscal Rule for Turquie: The MTP Proposal », *BCRT Seminar*, Ankara.
- Loungani, P., et A. Razin (2001), « How Beneficial is Foreign Direct Investment for Developing Countries », *Finance and Development*, vol (38)2.
- Maier, P. et G. Vasishtha (2008), « Good Policies or Good Fortune: What Drives the Compression in Emerging Market Spreads? », *Documents de travail de la Banque du Canada*, n° 08-25.

- Mati, A., E. Baldacci et S. Gupta (2008), « Is It (Still) Mostly Fiscal? Determinants of Sovereign Spreads in Emerging Markets », *IMF Working Papers*, n° 08/259, Fonds monétaire international, Washington DC.
- McGuire, P. et M.A. Schrijvers (2003), « Common Factors in Emerging Market Spreads », *BRI Quarterly Review*, décembre, Banque des règlements internationaux, Bâle.
- McKinsey Global Institute (2009), « Global Capital Markets: Entering a New Era », Washington DC.
- Mello, M. et R. Scherre (2008), « Real Interest Rates, Budget Deficits, and the Public Debt in Emerging Markets », rapport présenté à la réunion LAMES, tenue à Rio de Janeiro.
- Merkel, A. (2010), « Merkel Backs Creation of European Credit Rating Firm », *Bloomberg Business Week*, 10 mai, www.businessweek.com/globalbiz/content/may2010/gb2010055_734001.htm.
- Merton, R. (1987), « A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information », *Journal of Finance*, vol. 42(3).
- Min, H.G. (1998), « Determinants of Emerging Market Bond Spread: Do Economic Fundamentals Matter? », *Policy Research Working Paper Series*, n° 1899, Banque mondiale, Washington DC.
- Moody's (2008), « A Guide to Moody's Sovereign Ratings », www.Moody's.com.
- Mora, N. (2006), « Sovereign Credit Ratings: Guilty Beyond Reasonable Doubt? », *Journal of Banking and Finance*, vol. 30(7), pp. 2041-2062.
- Moser, C. (2007), « The Impact of Political Risk on Sovereign Bond Spreads – Evidence from Latin America », *Proceedings of the German Development Economics Conference, Göttingen 2007, Verein für Socialpolitik, Research Committee Development Economics*.
- Mulder, C. et R.A. Perrelli (2001), « Foreign Currency Credit Ratings for Emerging Market Economies », *IMF Working Papers*, n° 01/191, Fonds monétaire international, Washington DC.
- Nickel, C., P.C. Rother et J.C. Rülke (2009), « Fiscal Variables and Bond Spreads, Evidence from Eastern European Countries and Turkey », *ECB Working Paper Series*, n° 1101, Banque centrale européenne, Francfort.
- Nomura (2009), « Turkey: The Curious Case of Sovereign Ratings », *Country View*, 24 septembre, Londres.
- Northern Trust (2007), « Emerging Market Investing: An In-Depth Analysis », Chicago, IL.
- Northern Trust (2009), « Rebalancing the World – Determining Appropriate Allocations in a Dynamic Equity Landscape », Chicago, IL.
- Obstfeld, M., J.C. Shambaugh et A.M. Taylor (2009), « Financial Instability, Reserves, and Central Bank Swap Lines in the Panic of 2008 », *American Economic Review*, vol. 99(2), pp. 480-86.
- OCDE (2002), « OECD Best Practices of Budget Transparency », *OECD Journal of Budgeting*, vol. 1(3), OCDE, Paris.
- OCDE (2005), « Reforming Turkey's Public Expenditure Management », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 418, OCDE, Paris.
- OCDE (2006), *Études économiques de l'OCDE : Turquie*, vol. 2006/15, OCDE, Paris.
- OCDE (2007), « OECD Budget Practices and Procedures Database », www.OCDE.org/gov/budget/database.
- OCDE (2008), *Études économiques de l'OCDE : Turquie*, vol. 2008/14, OCDE, Paris.
- OCDE-SIGMA (2008), « Turkey Public Expenditure Management System Assessment », document non publié, Paris.
- OCDE-SIGMA (2009a), « Turkey Public Expenditure Management System Assessment », document non publié, Paris.
- OCDE-SIGMA (2009b), « Turkey Public Internal Financial Control », document non publié, Paris.
- Ozatay, F. (2008), « Expansionary Fiscal Consolidations: New Evidence from Turkey », *Department of Economics Working Papers*, n° 08-05, Université TOBB d'économie et de technologie, Ankara.
- Prasad, E., R. Rajan et A. Subramanian (2006), « Patterns of International Capital Flows and Their Implications for Economic Development », *Département de la recherche du FMI*, septembre, Washington DC.
- Reisen, H. et M. Soto (2000), « The Need for Foreign Savings in Post-Crisis Asia », in *Sustainable Recovery in Asia: Mobilizing Resources for Development*, Centre de développement de l'OCDE, Paris.

- Reisn, H. (2010), « Boom, Bust and Sovereign Ratings: Lessons for the Eurozone from Emerging-Market Ratings », *Vox Economics*, 19 mai, www.voxeu.org/index.php?q=node/5061.
- Rezessy, A. (2006), « Considerations for Setting the Medium-term Inflation Target », *Magyar Nemzeti Bank Bulletin*, vol. 1(2), pp. 35-40, Budapest.
- Rowland, P. et J.L. Torres (2004), « Determinants of Spread and Creditworthiness for Emerging Market Sovereign Debt: A Panel Data Study », *Borradores de Economía* 295, Banco de la República de Colombia.
- Setty, G. et R. Dodd (2003), « Credit Rating Agencies: Their Impact on Capital Flows to Developing Economies », *Forum de la politique financière*.
- Sevig, V. (2010), « 2010 Yilinda Gelir Vergisi Uygulamasi », *Referans*, 5.01.2010.
- SPO (2009), *Pre-Accession Economic Programme 2009*, State Planning Organization, décembre 2009, Ankara.
- Standard & Poor's (2010), « Sovereign Credit Ratings: A Primer », www.standardandpoors.com/products-services/RatingsDirect-Global-Credit-Portal/en/us.
- Sy, A. (2002), « Emerging Market Bond Spreads and Sovereign Credit Ratings: Reconciling Market Views with Economic Fundamentals », *Emerging Markets Review*, vol. 3(4), pp. 380-408.
- Tandberg, E. et M. Pavesic-Skerlep (2009), « Advanced Public Financial Management Reforms in South East Europe », *IMF Working Papers*, WP/09/102, Fonds monétaire international, Washington DC.
- TC Maliye Bakanligi (2007), « Butce Sonuclarinin Aciklanmasi ve Mali Saydamlik Calisma Raporu », TC Maliye Bakanligi Butce ve Mali Kontrol Genel Mudurlugu, Ankara.
- TC Maliye Bakanligi (2008), *2008 Yili Merkezi Yonetim Butce Gerceklesmeleri ve Beklentiler Raporu*, Ankara.
- TC Maliye Bakanligi (2009), *2009 Yili Merkezi Yonetim Butce Gerceklesmeleri ve Beklentiler Raporu*, Ankara.
- Teksoz, T. et K. Helvacioğlu (2009), « Genel Saglik Sigortasi'nin Mali Surdurulebilirlik Acisinden Analizi », document non publié, TEPAV, Ankara.
- TEPAV (2009), « 2009 Yili Mali Izleme Raporu », TEPAV, Ankara.
- Uribe, M. et V.Z. Yue (2006), « Country Spreads and Emerging Countries: Who Drives Whom? », *Journal of International Economics*, vol. 69 (1), pp. 6-36, juin.
- White, H. (1980), « A Heteroskedasticity-Consistent Covariance Matrix Estimator and a Direct Test for Heteroskedasticity », *Econometrica*, vol. 48(4), pp. 817-38.
- Yenturk, N. (2009), « Cok Yilli Butce ve Orta Vadeli Mali Plan Izleme Kilavuzu », *STK Calismalari-Egitim Kitaplari Butce Izleme Dizisi*, n° 2, Istanbul Bilgi Universitesi STK Egitim ve Arastirma Birimi, Istanbul.
- Yenturk, N. (2009), « Sosyal Koruma Harcamalarini Izleme Kilavuzu 2009-2010-2011 », *STK Calismalari-Egitim Kitaplari Butce Izleme Dizisi*, n° 3, Istanbul Bilgi Universitesi STK Egitim ve Arastirma Birimi, Istanbul.
- Yilmaz, D. (2009), *Kamu Mali Durusu 26 Ekim 2009 Tarihinde Butce-Plan Komisyonu'nda yapilan konusma*, BCRT, Ankara.
- Yilmaz, H.H. (2009), « Son Donem Ekonomik Gelismeler Cercevesinde Kamu Saglik Harcamalarinin Surdurulebilirliigi: Muhtemel Riskler Belirliyeciliginde Bir Degerlendirme », *TC Saglik Bakanligi Strateji Gelistirme Baskanligi Seminer Sunumu*, Ankara.
- Yukseler, Z. (2009), « Gayrimenkul Sektorunde Gelismeler ve Olasi Sorunlar », document non publié, BCRT, Ankara.
- Yukseler, Z. (2010), « Ortulu Mali Kuraldan Acik Mali Kurula Gecis », document non publié, BCRT, Ankara.
- Zararsiz, E. (2010), « Social Security Institution Head Zararsiz: We Have Exceptional and Advanced Practices », *Zaman Online*, www.securities.com/doc.html.

ANNEXE 2.A1

Modèles estimés pour les écarts EMBI et les notations de crédit

Les déterminants empiriques des écarts sur obligations et des notations de crédit des pays émergents à économies de marché ont été largement testés dans les études économiques. Celles-ci se distinguent les unes des autres pour ce qui concerne les techniques d'estimation, la couverture par pays et l'utilisation de variables explicatives. Les estimations présentées dans cette annexe se fondent sur les méthodes les plus communes utilisées dans les études publiées, l'objectif étant d'évaluer dans quelle mesure les écarts sur obligations et les notations de crédit en Turquie s'expliquent par des déterminants classiques et jusqu'à quel point et dans quel sens ils ont varié par rapport à leur niveau prévu dans les années 2000.

Les estimations de panel suivantes ont été effectuées pour les notations de crédit et les écarts sur obligations :

$$SPRating_{it} = \alpha + c_i + \beta_1 GDPcap_{it} + \beta_2 Inf_{it} + \beta_3 Pubdebt_{it} + \beta_4 Inst_{it} + \beta_5 EUdummy_{it} + u_{it}$$

$$EMBIG_{it} = \delta + \mu_i + \gamma_1 Global_t + \gamma_2 Growth_{it} + \gamma_3 DebtX_{it} + \gamma_4 Pubdebt_{it} + \gamma_5 Polrisk_{it} + \gamma_6 EUdummy_{it} + v_{it}$$

où les variables dépendantes et explicatives sont définies dans le tableau 2.A1.1, c_i et μ_i sont des effets par pays et u_{it} et v_{it} sont des résidus, i dénote l'unité transversale (pays), t indique la période temporelle. Les effets par pays rendent compte des caractéristiques inobservables et invariables dans le temps des pays de l'échantillon. La couverture par pays n'est pas la même pour les estimations des écarts et pour les estimations des notations de crédit : la première série d'estimations comprend neuf pays¹, tandis que la seconde en compte dix-huit². Les deux modèles sont estimés sur la période 2000-08. Les panels ont été estimés à l'aide de la méthode des moindres carrés ordinaires avec une correction d'hétérosédasticité de White (1980) pour le calcul des erreurs types. Des estimations similaires ont également été entreprises pour des spécifications sans effets par pays, lesquels rendent compte de la variabilité par pays qui n'est pas expliquée par les variables exogènes.

Deux hypothèses peuvent être formulées concernant l'effet par pays : l'hypothèse des effets aléatoires et l'hypothèse des effets fixes. Pour pouvoir utiliser l'estimation des effets aléatoires, il faudrait que les effets par pays ne soient pas corrélés avec les autres variables explicatives, sinon l'estimation des effets aléatoires donne des estimations non cohérentes, et l'estimation des effets fixes est alors préférable. Pour les présentes estimations, on a retenue la méthode des effets fixes, sur la base des tests de spécification d'Hausman.

Notes

1. Afrique du Sud, Brésil, Bulgarie, Chili, Hongrie, Malaisie, Mexique, Pologne et Turquie.
2. Afrique du Sud, Argentine, Brésil, Bulgarie, Chili, Corée du Sud, Espagne, Grèce, Hongrie, Inde, Malaisie, Mexique, Pologne, Portugal, République slovaque, République tchèque, Roumanie et Turquie.

Tableau 2.A1.1. Définitions des variables des modèles

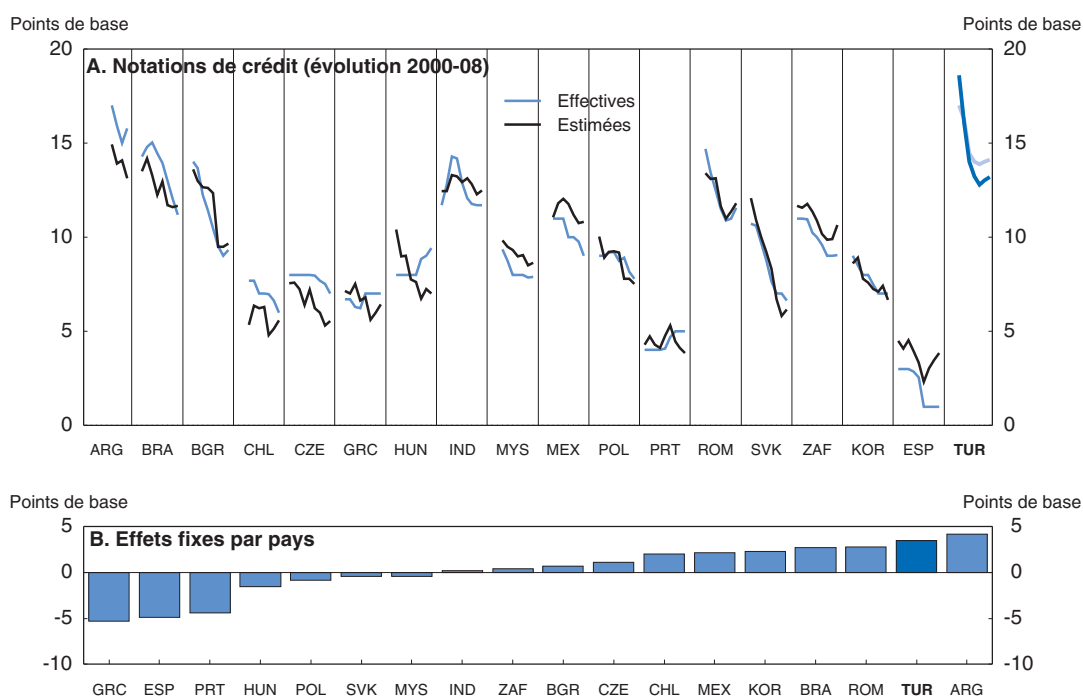
Abréviation	Définition	Source des données
SPRating	Notation de la dette externe souveraine à long terme par Standard & Poor's. Sur l'échelle de notation de Standard & Poor's, la notation la plus élevée est AAA et la plus basse D. Une notation plus basse indique une probabilité de défaut plus élevée. Les notes sous forme de lettres sont converties en notes numériques à l'aide d'une échelle linéaire. La notation AAA a la valeur 1, AAA- la valeur 2, etc.	Bloomberg
EMBIG	Écarts par pays de l'indice des obligations des marchés émergents (EMBI Global), par J.P. Morgan. EMBI Global analyse le rendement total des instruments d'emprunt libellés en dollars des États-Unis émis par des entités souveraines et quasi souveraines de marchés émergents (obligations Brady, prêts, euro-obligations, etc.).	
GDPcap	PIB par habitant en dollar des États-Unis, selon les taux de change du marché.	
Growth	Croissance annuelle du PIB réel.	
DebtX	Ratio dette extérieure/exportations.	Offices statistiques, banques centrales et OCDE
Pubdebt	Ratio dette publique/PIB.	
Inf	Variation annuelle des prix à la consommation.	
Polrisk	Indice de risque politique établi par l' <i>Economist Intelligence Unit</i> (EIU), qui mesure la stabilité politique perçue. Cet indice couvre les indicateurs de la stabilité gouvernementale, de la violence interne, de la corruption perçue, de l'influence militaire dans les activités politiques, des tensions ethniques, de la responsabilité démocratique et de la qualité de l'administration. La valeur de l'indice est comprise entre 0 et 100, 0 dénotant le risque politique le plus faible et 100 le plus élevé.	Economic Intelligence Unit
Inst	Notation de l'efficacité institutionnelle établie par l'EIU. Elle varie entre 1 (efficacité la plus faible) et 10 (efficacité la plus élevée).	
Global	Indicateur de la covariation mondiale des écarts EMBI estimée par analyse des principales composantes.	Calculs de l'OCDE
EUdummy	Variable indicatrice de l'UE qui prend la valeur 1 pour les pays après leur adhésion à l'Union européenne et la valeur 0 autrement.	

Tableau 2.A1.2. Résultats des estimations des écarts EMBI

	Sans effets fixes par pays			Avec effets fixes par pays		
	Coefficient	S.E.	t-stat.	Coefficient	S.E.	t-stat
Global	0.31	0.13	2.47	0.59	0.08	7.47
Growth	-13.23	5.67	-2.34	-7.82	4.28	-1.83
DebtX	1.76	0.21	8.34	1.40	0.33	4.27
Pubdebt	2.41	0.91	2.64	6.81	0.87	7.86
Polrisk	6.68	1.87	3.58	0.80	2.49	0.32
EUdummy	-112.63	48.24	-2.33	60.23	29.26	2.06
Constante	-287.04	73.33	-3.91	-313.56	104.08	-3.01
Nombre d'observations	97			97		
R ² ajusté	0.76			0.84		
Test F (effets par pays)	F(8,66) = 7.29 (valeur p = 0.00)					
Test de spécification d'Hausman	$\chi^2_6 = 12.9$ (valeur p = 0.04)					

Tableau 2.A1.3. **Résultats des estimations pour la notation de crédit de Standard & Poor's**

	Sans effets fixes par pays			Avec effets fixes par pays		
	Coefficient	S.E.	t-stat.	Coefficient	S.E.	t-stat.
GDPcap	-0.0001	0.00	-4.11	-0.0001	0.00	-6.05
Inf	0.11	0.03	4.31	0.04	0.01	3.76
Pubdebt	0.01	0.00	2.02	0.07	0.00	17.03
Inst	-1.10	0.15	-7.15	-0.61	0.22	-2.80
Polrisk	0.15	0.01	11.28	0.05	0.01	5.21
EUdummy	-1.09	0.25	-4.38	0.60	0.27	2.17
Constante	10.93	1.17	9.35	8.63	1.29	6.68
Nombre d'observations	140			140		
R ² ajusté	0.90			0.98		
Test F (effets par pays)	F(17.116) = 27.2 (valeur p = 0.00)					
Test de spécification d'Hausman	$\chi^2_6 = 60.9$ (valeur p = 0.00)					

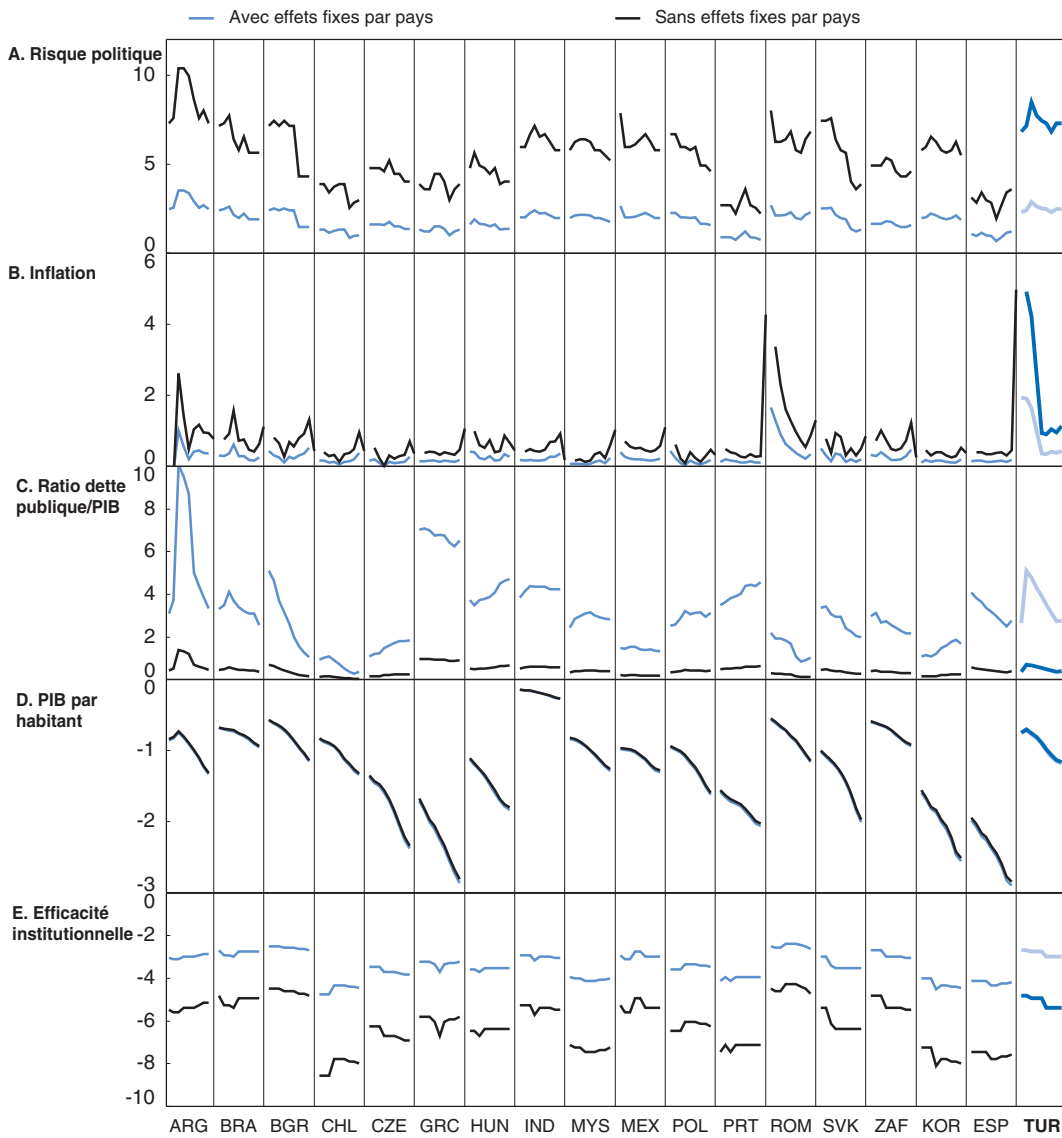
Graphique 2.A1.1. **Notations de crédit effectives et estimées**¹

1. Notations de crédit de Standard & Poor's converties en valeurs numériques. Une baisse numérique dénote une amélioration de la notation.


Source : Datastream, Standard & Poor's et BCRT.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932322119>

Graphique 2.A1.2. Contributions estimées aux notations de crédit



Source : Datastream, Standard & Poor's et BCRT.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932322138>

ANNEXE 2.A2

Enseignements de l'expérience de la Turquie en matière de planification budgétaire pluriannuelle

L'expérience de la Turquie concernant la mise en œuvre d'un cadre budgétaire pluriannuel, comme le prescrit la loi sur la gestion et le contrôle des finances publiques, offre des enseignements pour l'application future de la règle fiscale. Le graphique 2.A2.1 présente une comparaison des objectifs fixés dans les cadres budgétaires pluriannuels et les budgets annuels avec les résultats effectifs. Il en ressort quatre grands éléments* :

- La structure macroéconomique de la Turquie est plus instable que dans d'autres pays de l'OCDE – indépendamment de l'impact de la dernière crise. La croissance du PIB a été difficile à prévoir tout au long des années 2000, aussi bien pour les prévisionnistes privés que pour les autorités officielles. Dans ces conditions, les recettes budgétaires sont plus difficiles à programmer et l'application d'une règle d'équilibre fondée sur la croissance peut être plus exigeante. Les écarts des recettes par rapport aux objectifs, surtout s'ils vont au-delà de la stabilisation automatique offerte par la règle budgétaire (qui table implicitement sur une part constante des recettes dans le PIB) peuvent entraîner des ajustements supplémentaires des objectifs annuels de dépenses. La difficulté consistera à concilier cette réactivité de la politique budgétaire avec la stabilité programmée du cadre budgétaire.
- Certains postes de dépenses et de recettes affichent des profils conjoncturels spécifiques en Turquie. Les autorités peuvent souhaiter réévaluer ces profils en mettant en œuvre la règle. Elles peuvent les tolérer ou s'efforcer de réduire leur influence. La question se pose en particulier pour :
 - ❖ les dépenses en personnel, qui sont confrontées à des pressions procycliques ;
 - ❖ la construction et la réparation d'infrastructures, qui supportent systématiquement le poids des coupes dans les dépenses ;
 - ❖ les dépenses des collectivités locales, qui dépassent les niveaux des objectifs dans les périodes d'expansion et leur sont inférieures dans les phases décroissantes (à la fois en termes réels et en pourcentage du PIB) ;

* Toutes les informations utilisées pour ces comparaisons ne sont pas présentées dans le graphique 2.A2.1. Des données plus spécifiques sur les objectifs de dépenses et de recettes et les réalisations ont été utilisées. En outre, par construction, les objectifs pluriannuels figurant dans le graphique 2.A2.1 ne concernent que l'année suivant l'introduction du cadre (à titre d'exemple, le graphique indique les objectifs pour 2008 d'un cadre pluriannuel instauré en 2007, mais non les objectifs pour 2009 et 2010).

- ❖ les rendements de l'impôt sur les sociétés qui sont sensibles aux bénéfices des banques, lesquels dépendent de l'évolution des taux d'intérêt. Les banques acquittent environ un tiers des impôts sur les sociétés ;
 - ❖ les rendements de la taxe sur la valeur ajoutée et d'autres impôts sur la consommation, qui sont très sensibles aux prix de l'énergie. Cet effet se manifeste par deux canaux : i) les taux de la taxe sur la valeur ajoutée et de l'impôt sur la consommation applicables à l'énergie sont très élevés ; et ii) lorsque les prix administrés de l'énergie sont maintenus au-dessous du niveau des coûts de revient, les entreprises du secteur énergétique conservent les taxes qu'elles collectent pour compenser leurs pertes financières ;
 - ❖ les taxes sur les produits caractérisés par une faible élasticité-prix de la demande (par exemple, le tabac, l'alcool et l'énergie), qui sont systématiquement augmentées dans les phases décroissantes ;
 - ❖ l'administration de l'impôt, qui contribue à accroître les recettes par le biais des règlements amiables ;
 - ❖ les revenus des facteurs, qui jouent de même un rôle discrétionnaire par le biais des augmentations administratives des prix des services publics.
- Des pressions à long terme sur les dépenses s'exercent sur les soldes des administrations publiques, indépendamment des variations conjoncturelles. C'est le cas en particulier des dépenses de retraite et de santé. Des projections à long terme sont nécessaires dans ces domaines pour préparer les ajustements d'autres postes de dépenses ou de recettes.
 - Les recettes sont également difficiles à prévoir en termes d'élasticité par rapport à la croissance du PIB. Les variations fréquentes des taux des impôts les plus productifs rendent ce calcul difficile (tableau 2.A2.1). La planification des recettes en Turquie ne peut être stabilisée que dans le contexte d'une transition à une structure fiscale plus stable.

Tableau 2.A2.1. Variations des taux d'imposition

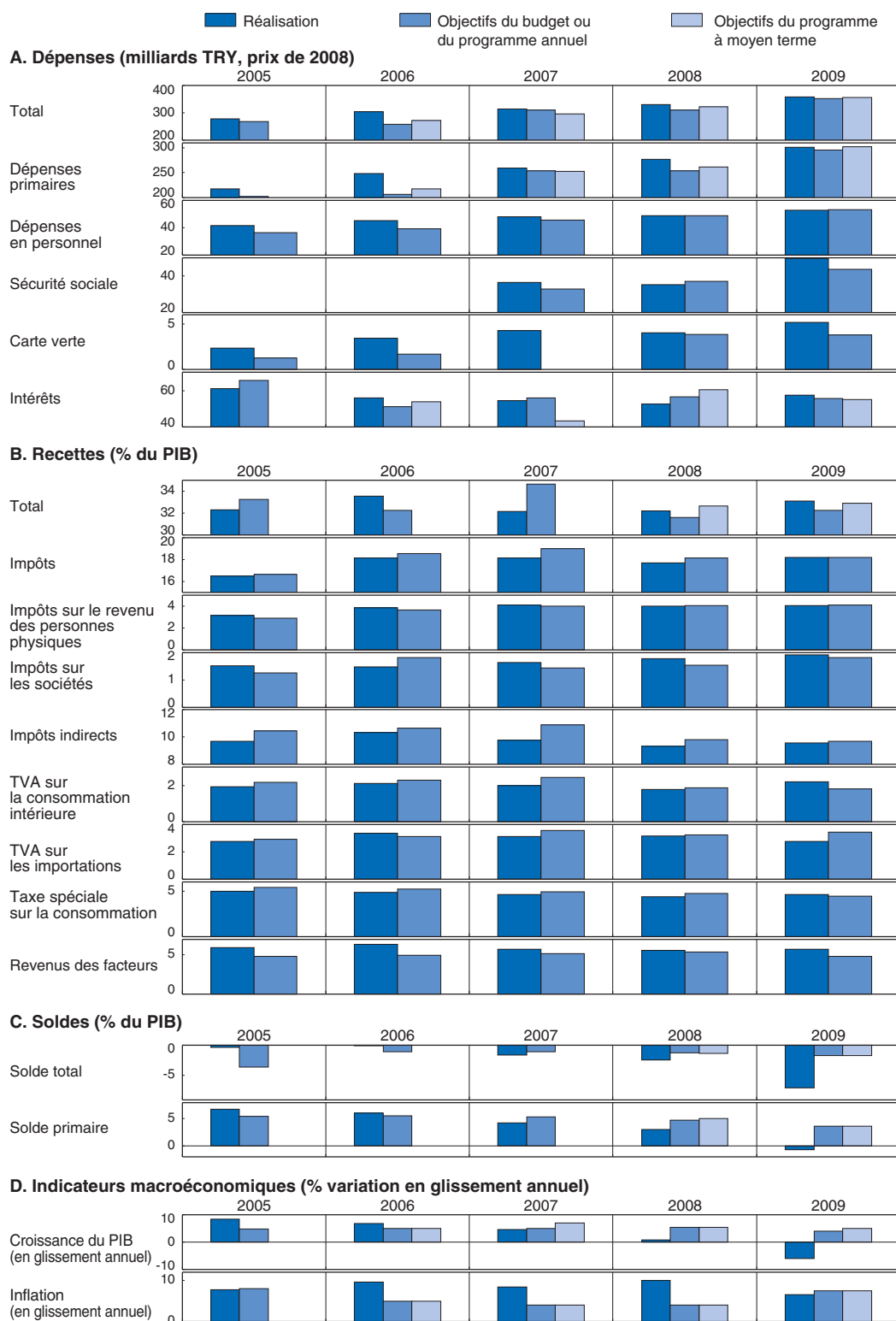
	Cigarettes (%)	Bière (TRY par litre)	Essence sans plomb, octane 95 (TRY par litre)	GPL (TRY par kg)	Véhicules à moteur ¹ (%)
2002	Août : 49.5		Août : 0.793	Août : 0.370	Août : 27.0
2003	Janv. : 55.3	Oct. : 0.750			Oct. : 30.0
		Août : 0.796			
2005	Août : 58.0	Janv. : 0.159		Janv. : 0.615	
		Fév. : 0.238			
		Fév. : 0.159 ²			
		Août : 0.238			
2006				Mars : 0.743	
				Oct. : 0.794	
2007			Nov. : 1.477	Nov. : 0.930	
2008			Juil. : 1.492		
2009	Déc. : 63.0	Avril : 0.260	Juil. : 1.692	Juil. : 1.030	Mars : 18.0
		Déc. : 0.350			Juin : 27.0
					Oct. : 37.0

1. Moteurs d'une cylindrée inférieure à 1 600 cm³.

2. En février 2005, le taux de la taxe a été modifié deux fois.

Source : Ministère des Finances.

Graphique 2.A2.1. Objectifs et résultats : expériences récentes



Note : Les données sur les administrations publiques présentées ici ne sont pas encore publiées conformément aux normes comptables internationales.

Source : SPO, ministère des Finances et Turkstat.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932322157>

ANNEXE 2.A3

Quelques enjeux de la comptabilité globale des administrations publiques selon l'expérience récente

L'expérience des pays de l'OCDE et de la Turquie donne à penser que la comptabilité classique des administrations publiques peut être confrontée à un certain nombre de difficultés techniques. Les autorités souhaiteront peut-être accorder une attention particulière à ces enjeux lorsqu'elles commenceront à publier des comptes consolidés des administrations publiques en 2010 :

Comptabilisation intégrale des dépenses annuelles sur la base du fait générateur. La loi sur la gestion et le contrôle des finances publiques a amélioré la précision des informations sur les dépenses dans l'optique du fait générateur, mais certains risques d'omission subsistent : i) les dépenses des organismes de sécurité sociale et des collectivités locales sont difficiles à aligner sur les crédits *ex ante* et des dépassements se produisent, sans être intégralement comptabilisés dans les dépenses des années respectives ; ii) certaines sommes à payer par l'administration centrale sont sous-déclarées, notamment dans le secteur de la construction. Certains projets de construction sont lancés sans crédits budgétaires suffisants : lorsque cela se produit, les dépenses correspondantes sont inscrites dans les comptes de l'exercice suivant.

Ces risques de sous-déclaration ont été réduits au niveau de l'administration centrale après l'adoption de la loi sur la gestion et le contrôle des finances publiques, et l'on estime désormais que les montants en cause sont probablement faibles, de l'ordre de quelques dixièmes de point de PIB. Toutefois, les risques persistants au niveau des collectivités locales n'ont pas été étudiés et ne peuvent pas être estimés.

Des risques de sous-déclaration existent aussi dans le système de sécurité sociale. Les dépenses de santé de l'organisme de sécurité sociale (SGK) ne sont toujours pas notifiées en comptabilité d'exercice, mais en comptabilité de trésorerie. Les assurés ont désormais accès aux services de santé privés, ce qui rend plus difficile l'enregistrement des dépenses en comptabilité d'exercice. En 2009, les arriérés annuels de dépenses de santé non comptabilisées ont été estimés à 2 milliards TRY (0.2 % du PIB). La transition actuelle à l'assurance-maladie universelle pourrait accroître les retards dans la comptabilisation des dépenses.

Notification précise des recettes. Les recettes exceptionnelles jouent un rôle particulièrement important en Turquie, surtout certaines années. Le produit des privatisations, les ventes de biens immobiliers, les ventes de licences de télécommunications et les transferts au budget de l'administration centrale en provenance du Fonds d'assurance

chômage (qui, entre 2004 et 2009, a accumulé des réserves représentant 3 % du PIB de 2009) ont été jusqu'ici enregistrés comme des recettes ordinaires, sauf dans les définitions du « programme FMI » et dans les notifications budgétaires de préadhésion à Eurostat (voir par exemple les tableaux SEC 2 et 9 et les tableaux de notification PIE). En outre, les recettes générées par les paiements volontaires dans le cadre d'amnisties fiscales sont enregistrées comme des recettes ordinaires. En 2006, les recettes découlant du règlement des arriérés de cotisations de sécurité sociale ont généré 0.7 % du PIB et ont été comptabilisées comme des recettes courantes. En 2009, les entreprises soumises à l'impôt ont pu légaliser des revenus passés non déclarés, taxés à des taux déterminés par la loi. Les rentrées correspondantes ont été comptabilisées comme des recettes ordinaires. Enfin, les transferts au budget central en provenance du Fonds d'assurance des dépôts (qui est chargé du règlement des actifs des banques liquidées lors de la crise de 2001) sont normalement enregistrés comme recettes courantes. Ces éléments ont toutefois fait l'objet d'ajustements dans les récents tableaux SEC et PIE, conformément aux normes internationales.

Comptabilisation intégrale des activités quasi budgétaires. Les banques sous contrôle de l'État, les entreprises publiques et les autres entités publiques peuvent engager des dépenses liées à la politique économique, mais comme ces activités se déroulent dans le secteur commercial, elles ne sont pas comptabilisées comme des dépenses publiques. Ces activités quasi budgétaires ont constitué un problème majeur jusqu'à la crise de 2001, mais elles font l'objet d'une surveillance plus étroite depuis l'adoption de la loi sur la gestion et le contrôle des finances publiques. Tous les coûts financiers liés aux responsabilités de politique économique (les « pertes dues aux obligations de services » dans la terminologie turque) devraient être en principe être financés sur le budget central et comptabilisés comme tels. Le Trésor publie un rapport complémentaire sur les soldes financiers de toutes les entreprises dans lesquelles l'État détient plus de 50 % du capital, ce qui constitue une étape importante dans la notification des coûts financiers de leurs obligations de services¹. Cependant, ces mécanismes de transparence posent aussi des problèmes de mise en application : i) certaines entreprises publiques sont tenues de remplir des obligations d'intérêt général, notamment dans la distribution d'énergie, les achats agricoles et la création de logements, sans que ces activités soient intégralement comptabilisées dans le budget ; ii) le nombre et la taille des entreprises municipales ont augmenté dans les années 2000, mais il n'a guère été fourni d'informations sur leur situation financière jusqu'à leur intégration dans le rapport du Trésor sur les entreprises publiques à partir de 2010 ; iii) les entreprises publiques semblent avoir eu recours à des emprunts extrabudgétaires supplémentaires dans la période récente :

- L'Agence d'achat de produits agricoles (TMO) a repris ses « achats de soutien » depuis 2007. Lorsque la coopérative nationale de commercialisation des noisettes s'est trouvée dans une impasse financière en 2006, la TMO a repris les achats de soutien dans ce grand secteur de l'agriculture turque (la Turquie est le premier producteur mondial de noisettes). Elle a déjà accumulé des stocks de près de 500 000 tonnes. Une grande partie de ce stock représente un excédent de production par rapport à la demande mondiale. La valeur de ces achats (valeur comptable), aux environs de 2.5 milliards TRY (0.25 % du PIB), risque de rester fictive. La TMO est confrontée à une charge financière similaire pour les achats de céréales. Elle a été chargée d'acheter 5 millions de tonnes de céréales sur la production excédentaire de 2009, pour 2.5 milliards TRY (0.25 % du PIB). Ces achats ont été financés en partie par des « pertes dues aux obligations de services » réglées sur le budget et en partie par des emprunts extrabudgétaires. Les emprunts directs de la TMO n'ont pas été

enregistrés comme dette des administrations publiques, selon la pratique normale, parce que la TMO est en théorie une entité commerciale. Elle est seulement incluse dans la dette totale du secteur public (qui comprend les emprunts commerciaux de toutes les entreprises d'État). Les engagements potentiels supplémentaires que cette dette représente pour le secteur des administrations publiques (TMO étant davantage tributaire des administrations publiques sur le plan financier que ne le sont d'autres entreprises d'État plus autonomes) ne sont pas identifiés séparément à l'heure actuelle.

- Plusieurs grandes entreprises d'État opèrent dans le secteur de l'énergie : les filiales régionales de TEDAŞ – distributeurs d'électricité au détail, TETAŞ – distributeur d'électricité de gros, TEİAŞ – société de transport d'électricité, EUAŞ – producteur d'électricité, et BOTAŞ – importateur, transporteur et grossiste en gaz naturel. Elles supportent des obligations d'intérêt général. Dans la distribution de l'électricité, TEDAŞ est confrontée à de lourdes pertes techniques (prélèvements illégaux de courant par des utilisateurs non autorisés, pour environ 15 % du total), et à un faible taux de recouvrement de ses factures (environ 90 %). Ces pertes correspondent à un soutien public *de facto* à la consommation d'électricité dans les régions et secteurs défavorisés (notamment les provinces à faible revenu et l'agriculture). Cependant, elles n'ont pas été financées sur le budget et ont conduit à une accumulation d'importants arriérés d'emprunts dans le secteur de l'énergie². Parmi d'autres obligations de service public des sociétés d'État du secteur de l'énergie, il convient de citer les contrats à long terme « prendre ou payer » conclus par BOTAŞ avec des fournisseurs étrangers de gaz naturel, qui ont pour but d'assurer la sécurité énergétique de la Turquie et qui engendrent des coûts considérables certaines années³.
- À la suite d'une importante décision prise par le gouvernement en juillet 2008, les prix de l'électricité permettent en principe la récupération des coûts dans l'ensemble de la chaîne énergétique. TEDAŞ, qui a enregistré des pertes financières nettes de 382 millions TRY, TETAŞ, qui a accusé une perte financière nette de 983 millions TRY et BOTAŞ, qui a enregistré un excédent financier net de 293 millions TRY en 2008, devraient devenir financièrement viables après cette décision. Toutefois, la contraction de la demande de gaz naturel et l'accroissement de l'offre gazière par le biais des importations de GNL à prix coûtant avantageux ont empêché une hausse des prix du gaz naturel.
- L'Agence publique du logement (TOKI) pose également un problème de transparence. TOKI est un établissement public à statut juridique unique. L'Agence opère comme une entreprise publique qui produit et vend des maisons dans le cadre de contrats de location-vente de longue durée. Elle a un accès gratuit aux terrains publics⁴, sur lesquels elle construit des logements par l'intermédiaire de coentreprises avec des entrepreneurs privés. Sa production annuelle a atteint quelque 75 000 logements. Il s'agit d'appartements à faible coût subventionnés (83 % de la production de TOKI et 53 % de ses coûts) mais aussi d'appartements de meilleure qualité vendus au prix du marché (17 % de la production et 47 % des coûts). La plupart des maisons TOKI sont disponibles dans le cadre de contrats de location-vente d'environ 20 ans, financés par TOKI. Le bilan total de l'Agence atteint 20 milliards TRY (2 % du PIB), mais il est difficile de savoir si la valeur de marché totale de ses actifs et le total de ses passifs sont inclus. Dans un premier temps, TOKI entrainait dans le champ de la loi sur la gestion et le contrôle des finances publiques, mais elle en a été exclue par une loi spéciale en 2005. Elle est également exemptée des règles de la loi sur les marchés publics. Son statut spécial a offert à TOKI une grande liberté de manœuvre et lui a permis de développer très rapidement ses activités, au détriment de la transparence financière et budgétaire.

- La dernière catégorie d'activités budgétaires est le fait des entreprises municipales. Celles-ci se sont développées dans tout le pays dans les secteurs des services d'utilité publique, du transport, de la distribution du gaz naturel et de la construction. La nature de leurs activités (commerciales ou quasi budgétaires) n'a pas encore été systématiquement analysée. Selon certains rapports, l'encours total de leur dette a augmenté dans les années 2000, en dépit d'accords répétés avec le Trésor qui a périodiquement apuré et pris en charge une partie de leur dette (Ekinçi, 2009). Selon un important communiqué du Trésor publié en 2009, par décret du Conseil des Ministres le Trésor est habilité à collecter et publier chaque année les principales données financières et non financières sur ces entreprises. Cette initiative devrait faciliter la diffusion à partir de 2010 d'informations pertinentes dans le rapport sur les entreprises publiques. Le communiqué couvre toutes les entreprises publiques, y compris les entreprises municipales et les entreprises dans lesquelles l'État détient plus de 50 % du capital, notamment l'Agence TOKI et les banques publiques.

Notification intégrale des activités des fonds extrabudgétaires et renouvelables. La taille des fonds extrabudgétaires a été réduite et leurs activités sont aujourd'hui plus transparentes. En revanche, les fonds renouvelables du secteur public, qui jouent un rôle particulier dans le secteur de la santé, sont contrôlés uniquement en comptabilité de trésorerie.

- Depuis décembre 2000, 61 fonds budgétaires bénéficiant d'accords de gestion spéciaux et huit fonds extrabudgétaires ont été fermés. Cinq fonds extrabudgétaires demeurent actifs : le Fonds d'assurance des dépôts, le Fonds de privatisation, le Fonds pour la Défense, le Fonds de solidarité sociale et le Fonds de promotion et de publicité. En principe, ces entités ne créent pas de risques budgétaires, car elles ne sont pas autorisées à emprunter. En 2007, les dépenses cumulées de ces cinq fonds ont atteint 17 milliards TRY (1.9 % du PIB).
- La plupart des fonds renouvelables ont été mis en place dans les hôpitaux publics et universitaires pour offrir des services à l'acte. L'amendement à la loi sur la gestion et le contrôle des finances publiques stipulait que tous ces fonds devaient être fermés avant la fin de 2007. Cependant, cela n'a pas pu être fait parce que ces structures contribuent à ajuster l'offre et la demande de services et permettent une utilisation plus intensive des actifs publics. Plus de 40 % des dépenses publiques totales de santé sont consacrées à des achats de soins par ces fonds. Les fonds renouvelables engendrent des risques budgétaires car ils peuvent engager des dépenses sans autorisation budgétaire *ex ante*. L'organisme de sécurité sociale a également contesté l'intégrité de leurs pratiques de tarification⁵. Les dépenses totales des fonds renouvelables ont représenté 2.1 % du PIB en 2007, 2.3 % en 2008 et 2.4 % en 2009.

Notification exhaustive des passifs publics. Une composante essentielle de la transparence budgétaire consiste à analyser la dette existante et à prévoir son niveau futur. L'adoption de la loi sur la gestion de la dette publique et la publication de rapports sur la dette ont représenté une étape majeure dans ce sens. Toutefois, la notification de la dette appelle de nouvelles améliorations. Il s'agit principalement de fournir des informations sur les passifs publics dont la description est incomplète : i) la position d'endettement de tous les niveaux d'administration publique, à l'inclusion de la dette non garantie et de la dette intérieure des collectivités locales et de leurs sociétés municipales ; ii) les passifs publics découlant de l'encours des garanties publiques autres que les garanties actuelles du Trésor, y compris celles accordées dans le passé à des partenariats public-privé (PPP)⁶ ; et iii) les soldes financiers à long terme du système de sécurité sociale, qui actuellement ne sont pas mesurés comme un passif public en cours.

Notes

1. Le rapport du Trésor sur les entreprises publiques fournit des indicateurs financiers types pour 57 grandes entreprises publiques et cinq entreprises municipales. Il distingue deux groupes. Le premier comprend des entreprises publiques en activité qui ne figurent pas sur la liste de privatisation et qui fonctionnent normalement. Elles ont généré des recettes équivalant à environ 7.1 % du PIB en 2009 et un rendement financier net positif de 0.54 % de PIB. Le second groupe comprend les entreprises publiques figurant sur la liste de privatisation : elles ont produit des recettes à raison de 2.6 % du PIB en 2009 et ont enregistré un solde financier net de -0.09 % de PIB. Le solde net de l'ensemble du secteur des entreprises publiques était de 0.06 % du PIB en 2008, 0.45 % du PIB en 2009 et devrait atteindre 0.23 % du PIB en 2010.
2. L'impossibilité pour TEDAŞ de financer ses pertes techniques et de percevoir les tarifs l'a contraint à accumuler des arriérés vis-à-vis de TETAŞ et d'EUAŞ, et, indirectement, de BOTAŞ. Le volume total des arriérés énergétiques par le biais de ces entreprises d'État a été estimé à près de 30 milliards TRY à la fin de 2009 (3.2 % du PIB).
3. Certains contrats se sont soldés par des pertes financières en 2009 par suite d'une réduction de la demande d'énergie dans l'économie. Un résultat similaire pourrait se produire en 2010. L'indemnisation au titre de la clause « prendre ou payer » pour l'Iran seul atteindrait 700 millions USD en 2009 et 520 millions USD en 2010. Toutefois, ces pertes pourraient se réduire peu à peu au fil du temps grâce à la consommation de l'excédent de gaz soumis à la clause d'achat ferme.
4. En Turquie, de très nombreux terrains appartiennent à l'État.
5. L'organisme de sécurité sociale fait valoir que les pratiques de tarification des fonds renouvelables ne sont pas disciplinées et sont parfois abusives. Les fonds renouvelables répliquent que les retards dans le recouvrement des sommes dues par l'organisme de sécurité sociale et par le reste du secteur public alourdissent les coûts de financement des fonds et imposent l'application de marges compensatoires.
6. La loi sur la gestion et le contrôle des finances publiques a ajouté un « compte risque » au budget à titre de provision pour les risques dus aux garanties nouvellement octroyées, mais l'exposition totale résultant des engagements passés n'est pas connue. Dans le cadre des notifications budgétaires de préadhésion à l'UE, Eurostat a fait observer que les informations soumises sur les garanties publiques (correspondant au tableau 3 des notifications budgétaires) ne sont pas totalement cohérentes dans le cas de la Turquie. Les autorités turques ont confirmé qu'elles s'emploient à harmoniser les différentes sources de données.

ANNEXE 2.A4

Expérience des pays de l'OCDE concernant les conseils de politique budgétaire

L'appellation « conseil de politique budgétaire » désigne généralement une institution spécialisée financée par l'État qui fournit des conseils publics sur des questions budgétaires¹. Ces conseils effectuent des tâches diverses qui varient d'un pays à l'autre, notamment des prévisions des soldes budgétaires nationaux et de la dette publique et des analyses microéconomiques des impacts budgétaires de projets spécifiques. Ces organismes assurent donc une surveillance budgétaire. En diffusant des analyses budgétaires, les conseils budgétaires peuvent empêcher que les gouvernements ne masquent, par inadvertance ou délibérément, l'ampleur des déséquilibres futurs qu'impliquent les politiques courantes, ou éviter que ne soient adoptées des hypothèses excessivement optimistes sur les perspectives budgétaires. Ainsi, ils présentent des avis objectifs et indépendants sur les questions budgétaires, nourrissant le débat public et les décisions des organes législatifs.

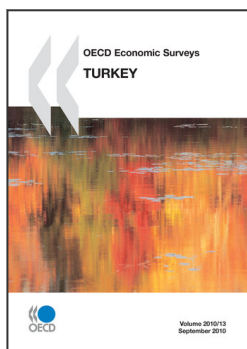
Les conseils budgétaires sont généralement « indépendants », mais le degré et le type d'indépendance à l'égard des autorités exécutives, et en particulier du ministère des Finances, varient d'un pays à l'autre. Seize pays parmi les 38 membres de l'OCDE et les non-membres examinés par le Secrétariat de l'OCDE en 2007 ont fait savoir qu'ils avaient soit une unité spécialisée, soit un autre type d'organisme chargé de fournir des services de conseil en matière budgétaire (OCDE, 2007). Toutefois, un nombre plus restreint de conseils nationaux ont acquis à ce jour un degré minimum d'influence au niveau intérieur et, partant, une visibilité internationale. Une première conférence réunissant les représentants de la plupart de ces conseils s'est tenue à Budapest en mars 2010². Les organismes de surveillance budgétaire les plus largement reconnus au plan international sont les suivants :

- *Canada* : le Bureau du Directeur parlementaire du budget fournit des analyses indépendantes au parlement sur l'état des finances de la nation, les estimations du gouvernement et les tendances de l'économie canadienne, et, sur demande, des estimations du coût financier de propositions spécifiques.
- *Hongrie* : le Conseil budgétaire de la république de Hongrie a été mis en place en 2009 avec le statut d'« institution d'État indépendante qui s'efforce d'assurer la gestion responsable des ressources publiques ». Il prépare des prévisions macroéconomiques qui servent de base aux prévisions budgétaires. Il fournit aussi des observations et des conseils à caractère plus général sur la planification budgétaire, dans le contexte des règles budgétaires en vigueur.

- *Pays-Bas* : le Bureau d'analyse de la politique économique des Pays-Bas (CPB) a été fondé en 1945. Il s'agit d'un institut de recherche indépendant qui possède son propre organe consultatif externe indépendant. Il fournit des prévisions économiques et budgétaires à titre de contribution au processus de planification budgétaire. Il évalue (à la demande des partis politiques) le programme électoral du gouvernement et des partis de l'opposition.
- *Suède* : le Conseil suédois de la politique budgétaire a été créé en 2007. Composé de huit membres, il est assisté par un secrétariat comprenant quatre économistes professionnels. Le Conseil a pour mission de fournir une évaluation indépendante de la politique budgétaire du gouvernement suédois.
- *États-Unis* : le Bureau du budget du Congrès (Congressional Budget Office – CBO) a pour mandat de fournir au Congrès des États-Unis des « analyses objectives, non partisans et actuelles pour faciliter les décisions économiques et budgétaires sur le vaste éventail de programmes couvert par le budget fédéral, ainsi que les informations et estimations requises pour le processus budgétaire du Congrès ». Établi en 1974, le CBO fournit des évaluations non partisans des propositions de politiques qui ont une influence significative sur la prise de décisions.
- *Royaume-Uni* : il convient aussi de noter que le nouveau gouvernement du Royaume-Uni a mis en place un Office de responsabilité budgétaire (Office of Budget Responsibility), qui sera le Conseil budgétaire britannique. La raison d'être d'un organisme de ce type au Royaume-Uni a fait l'objet d'une analyse détaillée dans Kirsanova *et al.* (2007).

Notes

1. Pour des informations utiles et comparables au plan international sur les conseils budgétaires, voir la « Fiscal Councils Webpage » gérée par le Professeur Simon Wren-Lewis à l'Université d'Oxford : www.econ.ox.ac.uk/members/simon.wren-lewis/fc/fiscal_councils.htm.
2. Le programme et les documents de la conférence de Budapest peuvent être consultés sur le site www.mkkt.hu/conference-on-independent-fiscal-institutions.



Extrait de :
OECD Economic Surveys: Turkey 2010

Accéder à cette publication :

https://doi.org/10.1787/eco_surveys-tur-2010-en

Merci de citer ce chapitre comme suit :

OCDE (2011), « Favoriser une saine intégration au marché mondial des capitaux », dans *OECD Economic Surveys: Turkey 2010*, Éditions OCDE, Paris.

DOI: https://doi.org/10.1787/eco_surveys-tur-2010-5-fr

Cet ouvrage est publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE. Les opinions et les arguments exprimés ici ne reflètent pas nécessairement les vues officielles des pays membres de l'OCDE.

Ce document et toute carte qu'il peut comprendre sont sans préjudice du statut de tout territoire, de la souveraineté s'exerçant sur ce dernier, du tracé des frontières et limites internationales, et du nom de tout territoire, ville ou région.

Vous êtes autorisés à copier, télécharger ou imprimer du contenu OCDE pour votre utilisation personnelle. Vous pouvez inclure des extraits des publications, des bases de données et produits multimédia de l'OCDE dans vos documents, présentations, blogs, sites Internet et matériel d'enseignement, sous réserve de faire mention de la source OCDE et du copyright. Les demandes pour usage public ou commercial ou de traduction devront être adressées à rights@oecd.org. Les demandes d'autorisation de photocopier une partie de ce contenu à des fins publiques ou commerciales peuvent être obtenues auprès du Copyright Clearance Center (CCC) info@copyright.com ou du Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC) contact@cfcopies.com.