

Le cadre de viabilité de la dette appliqué aux pays à faible revenu

Bergljot Bjørnson Barkbu, Christian Beddies et Marie-Hélène Le Manchec



Le cadre de viabilité de la dette appliqué aux pays à faible revenu

**Bergljot Bjørnson Barkbu, Christian Beddies
et Marie-Hélène Le Manchec**

FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL
Washington
2008

© 2008 International Monetary Fund

Édition anglaise

Production : Division des services multimédias, TGS
Composition : Alicia Etchebarne-Bourdin
Graphiques : Andrew Sylvester

Édition française

Section française, Services linguistiques, TGS
Traduction : Yannick Chevalier-Delanoue
Correction et PAO : Catherine Helwig

Cataloging-in-Publication Data

Barkbu, Bergljot

The debt sustainability framework for low-income countries/Bergljot Bjørnson Barkbu, Christian Beddies, and Marie-Hélène Le Manchec—[Washington, D.C.: International Monetary Fund], 2008.

p. cm. (Occasional paper, 0251-6365; 266)

Includes bibliographical references.

ISBN 978-1-58906-811-7

1. Debts, External—Developing countries. 2. Economic development—Developing countries. 3. Developing countries—Economic policy. I. Beddies, Christian H. II. Le Manchec, Marie-Hélène. III. International Monetary Fund. IV. Occasional paper (International Monetary Fund); 266.

HJ8899 .B375 2008

Les commandes doivent être adressées à :

International Monetary Fund, Publication Services
700 19th Street, N.W., Washington, DC 20431, U.S.A.
Téléphone : (202) 623-7430 Télécopie : (202) 623-7201
Messagerie électronique : publications@imf.org
Internet : www.imfbookstore.org



Imprimé sur papier recyclé

Table des matières

Avant-propos	v
Abréviations	vii
I Introduction	1
II Qu'entend-on par viabilité de la dette et pourquoi cette notion est-elle importante?	3
Les caractéristiques économiques de la dette publique et de la dette extérieure	3
Les principes théoriques qui sous-tendent l'analyse de viabilité de la dette	4
III Le cadre de viabilité de la dette appliqué aux pays à faible revenu	7
Le concept de viabilité de la dette tel qu'il est généralement utilisé au FMI	7
Qu'est-ce qui fait la particularité des pays à faible revenu?	7
Qu'est-ce que le cadre de viabilité de la dette appliqué aux pays à faible revenu?	9
Défis	14
IV L'utilisation du cadre de viabilité de la dette par les emprunteurs et les créanciers	19
Le cadre de viabilité de la dette et le partage des informations	19
L'utilisation du cadre de viabilité de la dette par les emprunteurs	20
L'utilisation du cadre de viabilité de la dette par les bailleurs de fonds et les créanciers	20
V Conclusions	26
Appendices	
I. Glossaire	27
II. Comment s'effectue une analyse de viabilité de la dette : le cas d'Haïti	30
Bibliographie	44
Encadrés	
2.1. Les composantes de la dette	4
2.2. Conditions de solvabilité et de liquidité	5
3.1. Les pays à faible revenu face aux crises d'endettement	10
3.2. Les seuils définis dans le cadre de viabilité de la dette	12
3.3. Qu'est-ce que l'évaluation de la politique et des institutions nationales?	13
3.4. Autres scénarios et tests de résilience dans le cadre de viabilité de la dette	14
3.5. La définition de la dette publique intérieure dans les pays à faible revenu	17
4.1. Le cadre de viabilité de la dette et l'augmentation du financement extérieur	21

4.2. Le cadre de viabilité de la dette et le système de «feux tricolores» de l'Association internationale de développement	24
4.3. Les organismes de crédit à l'exportation et les pratiques de financement soutenable	25
A1. Les hypothèses macroéconomiques de l'analyse de viabilité de la dette	32
A2. L'impact de l'accord PetroCaribe sur la viabilité de la dette	38

Graphiques

3.1. Structure des exportations, 2005	8
3.2. Indice Kaufman de la gouvernance	8
3.3. Dette extérieure, 2000–06	9
3.4. Composition de la dette extérieure, 2000–06	9
3.5. Ratio VA de la dette/PIB	15
3.6. Ratio VA de la dette/recettes fiscales	16
3.7. Ratio VA de la dette/PIB	16
A1. Haïti : Indicateurs de la dette extérieure contractée et garantie par l'État	35
A2. Haïti : Indicateurs de la dette publique selon différents scénarios	41
A3. Haïti : Indicateurs de la dette extérieure publique comparés à l'analyse de viabilité de la dette de 2006	43

Tableaux

2.1. Indicateurs utilisés couramment dans les analyses de viabilité de la dette	5
3.1. Seuils d'endettement selon le cadre de viabilité de la dette	13
A1. Haïti : Hypothèses macroéconomiques pour le long terme, 2007–27	31
A2. Haïti : Cadre de viabilité de la dette extérieure — Scénario de référence, 2007–27	33
A3. Haïti : Analyse de sensibilité pour les principaux indicateurs de la dette extérieure contractée et garantie par l'État, 2008–27	36
A4. Haïti : Cadre de viabilité de la dette du secteur public — Scénario de référence, 2005–27	39
A5. Haïti : Analyse de sensibilité pour les principaux indicateurs de la dette publique, 2008–27	42

Conventions utilisées dans la présente publication.

- Dans les tableaux, un espace laissé blanc signifie «sans objet», des points de suspension (...) signifient «données non disponibles» et 0 ou 0,0 signifie «zéro» ou «valeur négligeable». Les chiffres ayant été arrondis, il se peut que les totaux ne correspondent pas exactement à la somme de leurs composantes.
- Un tiret (–) entre des années ou des mois (par exemple 2007–08 ou janvier–juin) indique une période comprenant les années ou les mois de début et de fin; une barre oblique (/) entre des années (par exemple 2007/08) dénote un exercice budgétaire.
- «Milliard» signifie mille millions; «billion» signifie mille milliards.
- Un «point de base» est un centième de point de pourcentage (ainsi, 25 points de base sont équivalents à ¼ de point de pourcentage).

Le terme de «pays» ne se rapporte pas nécessairement à une entité territoriale constituant un État au sens où l'entendent le droit et les usages internationaux. Il s'applique aussi à un certain nombre d'entités territoriales qui ne sont pas des États, mais sur lesquelles des statistiques sont établies de façon séparée et indépendante.

Avant-propos

Les pays à faible revenu se heurtent souvent à des problèmes d'endettement, d'ordre intérieur et extérieur, qui freinent leur développement économique et social. Dernièrement, de nombreux pays en développement ont pu alléger leur dette grâce à deux initiatives : l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés et l'initiative d'allègement de la dette multilatérale. Mais au cours des années à venir, les pays à faible revenu continueront d'avoir besoin de ressources pour financer leur développement de façon viable sans retomber dans le surendettement. Afin de déterminer ce qui constitue un niveau d'endettement raisonnable pour ces pays et leur éviter de se surendetter à l'avenir, le FMI et la Banque mondiale ont mis au point un cadre d'analyse commun, le cadre de viabilité de la dette (CVD), dont ce document présente les fondements théoriques en montrant comment il pourrait être davantage mis à profit par les pays eux-mêmes, les bailleurs de fonds et les créanciers.

Cette étude a été préparée par Bergljot Barkbu, Christian Beddies et Marie-Hélène Le Manchec, du Département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation (SPR) du FMI. La supervision générale du projet a été assurée par Martine Guerguil (Chef de division), Hervé Joly (Chef de division adjoint) et Adnan Mazarei (Sous-Directeur) du Département SPR. Les auteurs tiennent à exprimer leur reconnaissance aux nombreux collègues du FMI et de la Banque mondiale qui ont participé à la rédaction d'un grand nombre de documents sur le CVD à l'intention du Conseil d'administration, sur lesquels s'appuie la présente étude. Ils remercient aussi, sans les associer à l'analyse ni aux opinions présentées ici, Patricia Alonso-Gamo, Birgir Arnason, Gabriel Di Bella, Andrew Berg, Zuzana Brixiova, Christina Daseking, Jan Gottschalk, Mumtaz Hussain, Samir Jahjah, Carlos Leite, Jan Kees Martijn, Mauro Mecagni, Tokhir Mirzoev, Perry Perone, Laure Redifer, Bjoern Rother, Carlo Sdravovich, Gabriel Sterne, Ben Umansky et Felipe Zanna (FMI) ainsi que Luca Bandiera, Dörte Dömeland, Aart Kraay, Vikram Nehru, Gaobo Pang, Frederico Gil Sander, Mark Roland Thomas et Sona Varma (Banque mondiale). Les auteurs ont aussi bénéficié des précieux commentaires de nombreuses personnes, auxquelles ils expriment ici leur gratitude. Ils remercient enfin Julieta del Milagro Caunedo, assistante de recherche, pour son excellent travail, Lorna Campbell et Shannon Mockler, qui leur ont apporté un soutien administratif et organisationnel exemplaire, et Esha Ray, du Département des relations extérieures du FMI, qui a assuré la mise en forme et supervisé la production de cette publication.

Les opinions exprimées dans cette étude sont celles des auteurs et n'engagent aucunement les autorités nationales, le FMI et les administrateurs du FMI.

This page intentionally left blank

Abréviations

AVD	Analyse de viabilité de la dette
BRH	Banque centrale d'Haïti
CAD	Comité d'aide au développement (OCDE)
CVD	Cadre de viabilité de la dette
ECG	Groupe de travail sur les crédits et garanties de crédit à l'exportation
EPIN	Évaluation de la politique et des institutions nationales
FMI	Fonds monétaire international
FRPC	Facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance
IADM	Initiative d'allégement de la dette multilatérale
IDA	Association internationale de développement
IDE	Investissement direct étranger
Loi HOPE	Haitian Hemispheric Opportunity Through Partner Encouragement Act
MEF	Ministère de l'économie et des finances
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OMD	Objectifs du Millénaire pour le développement
PFR	Pays à faible revenu
PIB	Produit intérieur brut
PPTE	Pays pauvres très endettés
SEMT	Stratégie d'endettement à moyen terme
SPR	Département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation du FMI
TICR	Taux d'intérêt commercial de référence
VA	Valeur actuelle
VAN	Valeur actuelle nette

This page intentionally left blank

I Introduction

L'emprunt, qui peut permettre d'atteindre des objectifs sociaux et économiques, a pour conséquence l'endettement. Or, nombre de pays à faible revenu (PFR) ont besoin d'un financement extérieur considérable pour atteindre leurs objectifs de développement et ils ne pourront parvenir à un rythme soutenu de croissance et de développement qu'en investissant davantage dans leurs infrastructures. Le financement par l'emprunt extérieur peut les aider à cet égard en canalisant des ressources vers des projets pour lesquels le taux de rendement de l'investissement ainsi financé suffit au moins à assurer le service de la dette contractée.

L'endettement peut aussi être source de graves difficultés pour un pays : s'il emprunte trop ou si son économie est ébranlée par des chocs, il peut se retrouver incapable de rembourser sa dette et être obligé de modifier sa politique économique et financière, avec toutes les perturbations qui s'ensuivent. Un grand nombre de PFR ont commencé à accumuler une dette excessive à partir des années 70 jusqu'à ce que leur endettement atteigne un niveau record au début des années 90 et anéantisse pour plusieurs années les efforts qu'ils avaient déployés pour parvenir à une croissance robuste et réduire la pauvreté.

Les problèmes d'endettement sont particulièrement difficiles pour les PFR. En effet, ceux-ci sont tributaires de l'emprunt pour financer leur développement et sont exposés aux risques qui en découlent. Ils présentent des caractéristiques macroéconomiques et financières qui peuvent les empêcher de produire suffisamment de recettes pour rembourser leurs dettes. On peut citer, parmi ces caractéristiques, une base de production plus étroite et une structure des exportations moins diversifiée, des marchés financiers moins profonds, la volatilité de l'aide et l'insuffisance de moyens pour mettre en œuvre l'action des pouvoirs publics.

Ces dernières années, beaucoup de PFR ont vu leur endettement diminuer, mais il est probable qu'ils devront recommencer à emprunter pour répondre à leurs besoins de développement, qui sont considérables. La communauté internationale les a aidés à réduire leur endettement en leur accordant des allègements de dette dans le cadre de deux initiatives : l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE), adoptée à l'automne 1996 puis améliorée et élargie en 1999,

et l'initiative d'allègement de la dette multilatérale (IADM), adoptée en 2005 pour mettre fin à l'énorme surendettement des pays les plus pauvres et fournir des ressources au PFR en vue de la réalisation des objectifs du Millénaire pour le développement (OMD). Bien que ces initiatives aient posé les premiers jalons vers un rétablissement de la viabilité de la dette, elles n'ont pas permis d'éviter un réendettement rapide et le retour de difficultés d'endettement.

En même temps, les sources de financement se multiplient pour les PFR, ce qui fait naître de nouveaux risques de difficultés. De nouveaux bailleurs de fonds, tels que le Brésil, la Chine et l'Inde, ont fait leur apparition et développent leurs activités de prêt dans les PFR. Parallèlement, les marchés financiers mondiaux sont friands de nouvelles possibilités d'investissement dans ces pays, surtout en Afrique, et acquièrent des titres de la dette souveraine des PFR, tant intérieure qu'extérieure. En outre, de nombreux gouvernements ont de plus en plus recours à l'emprunt intérieur. Qui plus est, les fonds de capital-investissement et les fonds souverains pourraient jouer un rôle important à l'avenir dans le financement des PFR. Bénéficiant à la fois d'un faible niveau d'endettement et de nouvelles sources de financement, ces pays seront en mesure d'atteindre plus rapidement leurs buts économiques, mais ils devront aussi faire preuve de prudence pour éviter de retomber dans le surendettement.

C'est dans ce contexte que le FMI et la Banque mondiale intensifient leurs efforts pour aider les PFR à atteindre les OMD et leurs autres objectifs de développement tout en évitant de nouvelles difficultés d'endettement. Les deux institutions ont ainsi mis au point un cadre analytique, le cadre de viabilité de la dette (CVD), devant permettre de suivre et d'analyser la viabilité de la dette publique et de la dette extérieure des PFR. Le but est d'aider les décideurs et les autres parties intéressées, notamment les acteurs des marchés financiers, à analyser les conséquences de l'accumulation de nouvelles dettes et à actualiser périodiquement cette analyse.

Le FMI et la Banque mondiale encouragent les gouvernements, les bailleurs de fonds et les créanciers à utiliser autant que possible le CVD pour éviter l'accumulation excessive de dettes. Pour les emprunteurs,

les analyses de viabilité de la dette (AVD) doivent former le socle des stratégies d'endettement à moyen terme et des plans de dépenses publiques viables axés sur la réalisation progressive des objectifs de développement du pays. Le CVD peut aussi orienter les décisions des créanciers en matière de prêt. L'association internationale de développement (IDA) utilise le CVD pour déterminer le panachage des prêts et des dons qu'elle accorde aux PFR. D'autres créanciers internationaux de premier plan incorporent aussi des éléments du CVD dans leurs conditions de prêt et un grand nombre des créanciers du Comité d'aide au développement de l'OCDE ont explicitement recours au CVD pour fixer leurs conditions de crédit.

La Section II est consacrée à la définition de ce que recouvre la notion de viabilité de la dette et à l'importance qu'elle revêt. La Section III présente le CVD en expliquant comment il est utilisé pour élaborer une bonne stratégie de prêt et d'emprunt axée sur la maîtrise du risque de surendettement et sur la mobilisation de ressources maximales pour atteindre les OMD. Enfin, la Section IV examine l'utilisation que les gouvernements, les bailleurs de fonds et les créanciers peuvent faire du CVD. La Section V contient les conclusions des auteurs. L'appendice I répond à plusieurs questions fréquemment posées et l'appendice II présente, sous forme d'étude de cas, un exemple d'analyse de viabilité de la dette.

II Qu'entend-on par viabilité de la dette et pourquoi cette notion est-elle importante?

Les caractéristiques économiques de la dette publique et de la dette extérieure

Lorsque les gouvernements manquent de ressources, ils ont souvent recours à l'emprunt pour financer leurs plans de dépenses. Si les dépenses dépassent les recettes, le gouvernement a deux possibilités : soit il élimine le déficit en réduisant les dépenses ou en trouvant davantage de recettes, soit il le finance en contractant de nouveaux emprunts (nets), ce qui a pour effet d'accroître la dette de l'État. Les gouvernements peuvent emprunter en émettant des titres, tels que des obligations et des bons du Trésor, ou en se faisant accorder des prêts par des institutions nationales ou étrangères (encadré 2.1).

Les emprunts de l'État répondent à plusieurs finalités. Ils permettent au gouvernement d'étaler plus régulièrement dans le temps ses dépenses, ce qui les rend plus efficaces, et les impôts, ce qui réduit les distorsions fiscales. En outre, l'emprunt permet au gouvernement de mener une action anticyclique; dans ce cas toutefois, l'emprunt est censé être temporaire, donc limité aux périodes de ralentissement économique et suivi de remboursements pendant les périodes d'expansion de l'économie. Les pouvoirs publics peuvent éventuellement contracter des emprunts sur longue période pour financer des investissements publics jugés indispensables à la croissance et aux objectifs de développement, mais à condition que le rendement de ces investissements soit suffisant pour permettre le remboursement de la dette correspondante. L'un des inconvénients des emprunts publics, surtout auprès du secteur bancaire intérieur, est qu'ils risquent d'évincer les investisseurs privés et, par conséquent, freiner l'activité du secteur privé.

Les PFR ont souvent recours à l'endettement extérieur pour financer leurs besoins d'investissement et de développement. La dette extérieure n'est pas un problème en soi, tant que l'épargne étrangère est acheminée (directement ou indirectement) vers des investissements productifs qui permettent au pays de se développer et de s'assurer des recettes d'exportation à l'avenir, et donc des entrées de devises, avec lesquelles rembourser les créanciers étrangers. Certaines catégories de dépenses publiques de consommation, telles que les dépenses

d'éducation et de santé, pourraient aussi être financées par des emprunts extérieurs, dans la mesure où elles sont censées accroître le potentiel de croissance du pays. Compte tenu des rendements marginaux décroissants du capital, les PFR devraient pouvoir obtenir des rendements sur leurs investissements plus élevés que les pays avancés, attirer des capitaux et rattraper leur retard.

Le lien entre investissement et croissance se révèle difficile à cerner, tant du point de vue théorique que sur le plan pratique¹. L'investissement public peut certes rehausser la croissance par diverses voies complexes, notamment en attirant l'investissement privé et en allégeant les contraintes structurelles et macroéconomiques qui limitent la capacité d'absorption du pays. Cependant, il est difficile de quantifier son effet réel sur la croissance, en partie parce que cet effet dépend d'autres éléments tels que la qualité des politiques et des institutions et la manière dont sont gérés les chocs exogènes (voir Gupta, Powell, and Yang, 2006). En outre, il n'est pas établi qu'une augmentation de l'investissement a un effet transitoire sur la croissance — en relevant de façon ponctuelle les niveaux de revenu — ou si l'investissement peut rehausser la croissance de façon permanente. Les doutes qui entourent ces liens sont aussi évoqués dans les études consacrées à l'efficacité de l'aide².

Lorsqu'elle est élevée, la dette publique peut compromettre la croissance économique. Le financement par l'emprunt peut avoir des effets positifs sur l'investissement et la croissance s'il produit un rendement suffisant pour assurer le service de la dette correspondante. Cependant, quand l'endettement atteint des proportions élevées, la perspective d'une hausse des impôts et de distorsions fiscales de plus en plus pro-

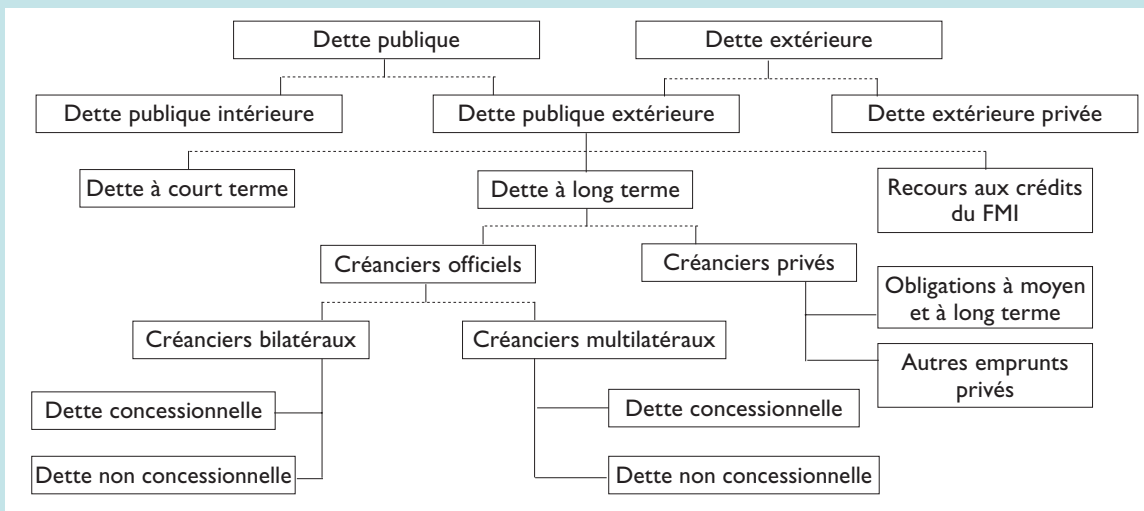
¹Voir IMF and IDA (2006b), appendice III et les références indiquées.

²Voir, par exemple, World Bank (1998). Bourguignon et Sundberg (2007) concluent, après avoir examiné la chaîne de causalité qui relie les flux d'aide et le développement, qu'il est tout simplement impossible de répondre à un grand nombre des questions auxquelles les décideurs et les économistes voudraient trouver des réponses dans les données, en raison de la complexité de ces liens et des «bruits» qui les brouillent ainsi que des problèmes d'attribution.

Encadré 2.1. Les composantes de la dette

Les concepts de dette publique et dette extérieure sont très fréquemment utilisés en macroéconomie. La dette publique est la dette du secteur public à l'égard des résidents (dette publique intérieure) et des non-résidents (dette publique extérieure). La dette extérieure est la dette du pays considéré dans son ensemble, c'est-à-dire administrations publiques et secteur privé réunis, à l'égard des créanciers non résidents, tels que des banques commerciales et des investisseurs privés, des États étrangers ou des institutions financières internationales (voir graphique).

La structure de la dette d'un pays varie généralement en fonction du degré de développement de ce pays. En principe, les pays avancés et émergents contractent la plus grande partie de leurs emprunts auprès de créanciers privés, tandis que les pays à faible revenu (PFR) empruntent davantage auprès de créanciers officiels, pour l'essentiel à des conditions concessionnelles. De plus, les administrations publiques contractent généralement une plus forte proportion des emprunts dans les PFR que dans les pays des autres catégories.



noncées, rendues nécessaires par l'obligation de rembourser la dette, risque de diminuer les rendements (nets d'impôts) pour les investisseurs (Krugman, 1989; et Sachs, 1989) et, par conséquent, de réduire l'investissement et la croissance. Le volume de l'investissement privé peut aussi être limité par les taux d'intérêt élevés et la rareté relative du crédit engendrés par le recours excessif de l'État à l'emprunt (effet d'éviction). Il arrive un moment (situation de «surendettement») où cet effet négatif devient prédominant³. Les difficultés qui en résultent sur le plan du service de la dette amènent les observateurs à conclure qu'une partie de la dette devra être annulée, ce qui dissuade les investisseurs étrangers

d'apporter de nouveaux financements et rend les États emprunteurs moins enclins à mener de bonnes politiques pour se donner les moyens de rembourser. On le voit, une telle dynamique aboutit à une situation où l'endettement devient insupportable et où le service de la dette ne peut plus être assuré.

Les principes théoriques qui sous-tendent l'analyse de viabilité de la dette

La dette est viable lorsque l'emprunteur est jugé capable de continuer à en assurer le service sans avoir à ajuster dans des proportions irréalistes son revenu et ses dépenses. La viabilité est liée aux concepts de solvabilité et de liquidité (encadré 2.2). Cette notion tient aussi compte du fait qu'il y a des limites sociales et politiques à l'ajustement des dépenses et des recettes et que ces limites déterminent la volonté d'un pays (par opposition à sa capacité économique) de payer, ce qui peut être particulièrement important du point de vue de la souveraineté.

³Pattillo, Poirson et Ricci (2004) concluent que l'effet négatif d'un endettement élevé sur la croissance s'exerce à la fois en influençant de façon fortement négative l'accumulation de capital physique et la croissance de la productivité totale des facteurs. En se fondant sur des données de panel relatives à 61 pays en développement pour la période 1969-98, ils constatent qu'en moyenne, pour les pays fortement endettés, le doublement de la dette réduit la croissance de la production d'environ 1 point de pourcentage et fait diminuer dans des proportions légèrement inférieures le capital physique par habitant et la croissance de la productivité totale des facteurs.

Encadré 2.2. Conditions de solvabilité et de liquidité

Un État est considéré solvable si la valeur actuelle (VA) de ses dépenses primaires courantes et futures (après déduction des paiements d'intérêts) n'est pas supérieure à celle de son revenu courant et futur. La solvabilité budgétaire ne nécessite pas que le ratio dette/PIB soit stable, mais que la dette s'accroisse à un rythme inférieur au taux d'intérêt nominal. De même, un pays est considéré solvable si la valeur actuelle des soldes courants et futurs du compte des transactions courantes (après déduction des paiements d'intérêts) ne dépasse pas celle de la dette extérieure existante. La solvabilité extérieure est plus difficile à évaluer que la solvabilité budgétaire parce que la situation du compte des transactions courantes reflète les décisions d'investissement et d'épargne des secteurs publics et privés mais aussi les décisions des étrangers en matière de prêts.

Un État ou un pays est considéré illiquide, qu'il soit solvable ou non, si ses actifs liquides et les financements disponibles ne suffisent pas à refinancer les engagements arrivant à échéance. Des problèmes de liquidité peuvent apparaître à la suite d'un effondrement des recettes d'exportations ou d'une hausse

des taux d'intérêt étrangers ou nationaux. La composition en devises de la dette, la structure des échéances et la disponibilité d'actifs liquides sont des facteurs qui influent sensiblement sur la vulnérabilité d'une économie en cas de crise de liquidité. Étant donné que les problèmes de liquidité surgissent souvent dans des circonstances qui peuvent donner lieu à une situation d'insolvabilité (par exemple, une hausse prolongée des taux d'intérêt), il peut être difficile de savoir d'emblée si le pays est dans une situation d'insolvabilité ou manque de liquidités.

C'est la situation particulière du pays, notamment ses sources de financement, qui permettra de déterminer s'il est insolvable ou illiquide. Dans le cas des pays à faible revenu qui ont un accès limité aux marchés de capitaux mais dont le ratio d'endettement est élevé en raison de leurs emprunts concessionnels auprès de créanciers officiels, le risque de crise de liquidité est plus faible que le risque d'insolvabilité. Pour de nombreux pays émergents en revanche, même si leur ratio d'endettement est modeste, ce sont essentiellement les problèmes de liquidité qui posent le plus grand risque pour la viabilité de la dette.

Tableau 2.1. Indicateurs utilisés couramment dans les analyses de viabilité de la dette

Indicateurs	Utilisation de l'indicateur
Solvabilité	
Montant nominal ou valeur actuelle (VA) de la dette publique ou de la dette extérieure, rapportée au PIB	Compare la charge de la dette à la base de ressources. Cet indicateur est utilisé couramment, mais il peut induire en erreur. Par exemple, un ratio dette/PIB faible peut coexister avec un ratio dette/exportations élevé si les exportations entrent pour très peu dans le PIB.
Montant nominal ou valeur actuelle (VA) de la dette extérieure publique ou privée, rapportée aux exportations	Compare la charge de la dette à la capacité du pays de s'assurer des recettes de change. Un ratio dette/exportations qui, pour un taux d'intérêt donné, augmente dans le temps implique que la dette totale croît plus vite que la principale source de revenus extérieurs de l'économie. Ce ratio est plus précis que le ratio dette/PIB mais il peut être volatil (en raison de la volatilité des prix des exportations) et incomplet (parce que les pays peuvent avoir d'autres sources importantes de revenu extérieur, telles que les envois de fonds des travailleurs émigrés).
Montant nominal ou valeur actuelle (VA) de la dette publique extérieure et intérieure, rapporté aux recettes budgétaires	Compare la charge de la dette aux ressources publiques disponibles pour la rembourser. Ce ratio est essentiel pour les économies relativement ouvertes dont le service de la dette représente une lourde charge. Une augmentation de ce ratio dans le temps peut être le signe que le service de la dette pose des problèmes budgétaires au pays.
Dette en devises par rapport à la dette totale	Montre l'effet d'une modification du taux de change sur la dette.
Liquidité	
Service de la dette extérieure publique ou privée, rapporté aux exportations	Indique quelle proportion des recettes d'exportations sert à régler le service de la dette et dans quelle mesure ces paiements sont vulnérables à une chute inattendue des recettes d'exportations. Cet indicateur met généralement en évidence les faiblesses des pays dont la dette à court terme est élevée : plus la proportion de dette à court terme est forte par rapport à la dette totale, plus le flux des paiements annuels pour le service de la dette est élevé et vulnérable. Cet indicateur a toutefois ses limites : ces paiements et les recettes d'exportations peuvent varier d'une année sur l'autre et les données relatives au service de la dette privée ne sont pas toujours disponibles.
Service de la dette publique intérieure et extérieure, rapporté aux recettes budgétaires	Indique quelle proportion des recettes budgétaires sert à régler le service de la dette ainsi que la vulnérabilité de ces paiements aux fluctuations des recettes budgétaires intérieures.
Réserves internationales rapportées à la dette extérieure à court terme	Permet de savoir si les réserves sont suffisantes dans les pays qui ont un accès important mais incertain aux marchés de capitaux; cet indicateur peut faire l'objet de prévision afin d'évaluer la vulnérabilité future du pays en cas de crise de liquidité.
Dette à court terme en proportion de l'encours total de la dette	Indique l'importance relative des financements à court terme; avec les indicateurs de la structure des échéances, cet indicateur permet de surveiller les risques pour les remboursements futurs.
Échéance moyenne des titres de la dette non concessionnelle	Indicateur qui n'est pas faussé par la longueur des délais de remboursements dont sont assorties les dettes concessionnelles.

L'AVD a pour but de déterminer comment un pays peut emprunter sans, plus tard, se heurter à des difficultés pour assurer le service de sa dette ou être obligé de recourir à un financement exceptionnel (sous forme d'allègement de dette ou d'accumulation d'arriérés). Elle établit un lien entre la dynamique de l'endettement et la politique macroéconomique. Il s'agit donc d'une démarche prospective et probabiliste. La capacité d'un pays, et plus précisément de son gouvernement, d'assurer le service de sa dette est déterminée par le poids de la dette existante ainsi que par l'orientation probable de sa politique économique (en particulier en ce qui concerne les finances publiques et le taux de change) et l'évolution attendue de la conjoncture internationale (qui peut influencer sur le coût des emprunts et la volonté des investisseurs de refinancer les dettes existantes).

La viabilité de la dette peut être évaluée à l'aide d'indicateurs de la dette et du service de cette dette rapportés à la capacité de remboursement du pays. Cette dernière peut être mesurée par référence au PIB, aux recettes d'exportations ou aux recettes budgétaires. Les ratios calculés par rapport au PIB donnent une idée de la taille de l'économie. Ceux qui se rapportent aux recettes d'exportations indiquent si l'on peut s'attendre à ce que le pays reçoive suffisamment de devises pour honorer ses obligations de paiement à l'avenir. Enfin, les ratios faisant référence aux recettes budgétaires donnent la mesure de la capacité de l'État de mobiliser des ressources intérieures pour rembourser sa dette. De ces trois indicateurs, le plus pertinent est celui qui rend le mieux compte des contraintes les plus lourdes pour le pays. Les indicateurs de l'encours de la dette rapportés à la capacité de remboursement renseignent sur la charge que représenteront à l'avenir les obligations du pays et reflètent donc le risque d'insolvabilité à long terme, tandis que la trajectoire d'évolution du ratio du service de la dette renseigne sur la probabilité que surviennent des problèmes de liquidité ainsi que sur le moment auquel ils pourraient apparaître. Pour les pays qui ont accès aux financements concessionnels, la valeur actuelle (VA) de la dette est un meilleur indica-

teur du service futur de la dette que l'encours nominal de celle-ci⁴. On trouvera au tableau 2.1 une liste des indicateurs les plus courants⁵.

Pour mettre au point une stratégie d'emprunt appropriée, il faut aussi tenir compte de la situation particulière du pays considéré. En effet, la capacité d'un pays d'absorber de nouveaux financements de façon productive et de rembourser cette dette par la suite dépend de plusieurs éléments, dont beaucoup ont un caractère structurel. Il s'agit notamment de la propension à épargner du secteur privé, du degré de développement financier de l'économie, du taux de croissance de la productivité, de la capacité du gouvernement d'élargir l'assiette de l'impôt, de relever les taux d'imposition et de comprimer les dépenses publiques, et de l'évolution démographique du pays. Il est donc impossible de déterminer des niveaux «sûrs» ou «dangereux» qui soient valables universellement pour les indicateurs d'endettement. En se fondant sur l'expérience de divers pays, de nombreuses études empiriques ont tenté de dégager des «niveaux de tolérance» qui puissent être appliqués à des groupes de pays présentant les mêmes caractéristiques, mais il est admis en général que les niveaux ainsi définis ne constituent que des fourchettes ou des points de référence indicatifs.

⁴Le niveau de concessionnalité (ou degré de libéralité) est la différence entre la valeur actuelle du service de la dette (c'est-à-dire la somme des paiements futurs actualisés au titre du service de la dette) et la valeur nominale du prêt. Plus le niveau de concessionnalité d'un prêt est élevé, plus sa valeur actuelle est faible en pourcentage de sa valeur nominale. On trouvera de plus amples détails à l'appendice I.

⁵Il importe toutefois de noter que les indicateurs de l'encours de la dette comparent le montant courant de la dette ou la valeur actualisée du service futur de la dette à des variables de flux de l'année en cours. De ce fait, tout nouvel emprunt augmentera le ratio de l'encours de la dette quel que soit le rendement de l'investissement que celle-ci finance. Étant donné qu'il faut un certain temps pour qu'un investissement financé par l'emprunt produise ses effets positifs, il importe de considérer dans la durée l'évolution du ratio de l'encours de la dette.

III Le cadre de viabilité de la dette appliqué aux pays à faible revenu

Le concept de viabilité de la dette tel qu'il est généralement utilisé au FMI

L'évaluation de la viabilité extérieure et budgétaire des pays est un volet essentiel des activités du FMI. Les conseils qu'il prodigue en matière de politique macroéconomique, dans le contexte à la fois des programmes qu'il soutient et de la surveillance qu'il exerce, se fonde sur une analyse de l'aptitude des pays à financer leurs objectifs économiques et à assurer le service de la dette qui en découle sans avoir à pratiquer des ajustements excessifs qui risqueraient de compromettre leur stabilité ou celle de leurs partenaires économiques.

Soucieux de toujours mieux détecter, prévenir et résoudre les crises potentielles, le FMI a élaboré un cadre formel pour effectuer les analyses de viabilité de la dette publique et de la dette extérieure, devenu opérationnel en 2002. Il s'agissait de conférer davantage de cohérence, de discipline et de transparence aux analyses de viabilité afin de renforcer la base sur laquelle s'appuient les conseils de politique économique et l'élaboration des programmes du FMI. Le cadre de viabilité de la dette (CVD) doit permettre d'atteindre un triple objectif (voir IMF, 2003) :

- évaluer la situation courante de la dette et la structure de ses échéances, déterminer si elle a été contractée à taux d'intérêt fixes ou variables, si elle est indexée et qui l'a contractée;
- identifier les facteurs de vulnérabilité dans la structure de la dette ou le cadre de l'action des pouvoirs publics assez longtemps à l'avance pour que des ajustements puissent être faits avant que ne surviennent des difficultés de paiement;
- dans les cas où des difficultés sont déjà apparues, ou imminentes, examiner les effets qu'auraient différentes stratégies de stabilisation de la dette.

Le CVD comprend deux éléments complémentaires : l'analyse de viabilité de 1) la dette publique totale et 2) la dette extérieure totale. Dans les deux cas, l'analyse porte sur les engagements bruts, et non nets, en partie parce qu'il est difficile d'obtenir des données à jour et cohérentes sur la position d'investissement nette,

mais aussi parce que les besoins de financement brut sont un meilleur indicateur des risques de liquidité

Chaque élément comporte lui-même deux composantes principales : 1) un scénario de référence, fondé sur un jeu de projections macroéconomiques qui reflètent les politiques que le gouvernement entend appliquer, ainsi que les principaux paramètres et hypothèses mis en évidence, et 2) une série de tests de sensibilité appliqués au scénario de référence, qui fixent une borne supérieure de probabilité pour la dynamique de la dette selon diverses hypothèses concernant les variables de la politique économique, l'évolution macroéconomique et les coûts de financement. L'évolution des indicateurs d'endettement dans le scénario de référence et dans les tests de résilience permet d'évaluer le risque que le pays connaisse une crise de paiements.

Les analyses de viabilité de la dette ne doivent pas être interprétées de façon mécanique ou rigide. Il convient d'en évaluer les résultats en tenant compte de la situation particulière du pays considéré, notamment les caractéristiques de sa dette ainsi que ses antécédents en matière de politique économique et la marge de manœuvre dont il dispose. Par exemple, une analyse de viabilité de la dette peut servir à calculer la taille de l'excédent primaire nécessaire pour assurer le service d'une dette d'un certain montant, mais pas à déterminer s'il est faisable ou souhaitable de dégager un excédent primaire de cette ampleur. De même, une analyse de viabilité de la dette peut aider à identifier les sources et l'impact potentiel des risques de change pour la dette ou les risques de refinancement. En revanche, la mise au point de l'action à mener pour contrer ces risques nécessiterait une analyse plus détaillée. En somme, l'analyse de viabilité de la dette fournit des informations importantes pour définir une politique macroéconomique, mais elle ne peut pas, à elle seule, servir de base à l'élaboration d'un plan d'emprunt optimal et ne doit donc pas être considérée comme un outil à valeur prescriptive.

Qu'est-ce qui fait la particularité des pays à faible revenu?

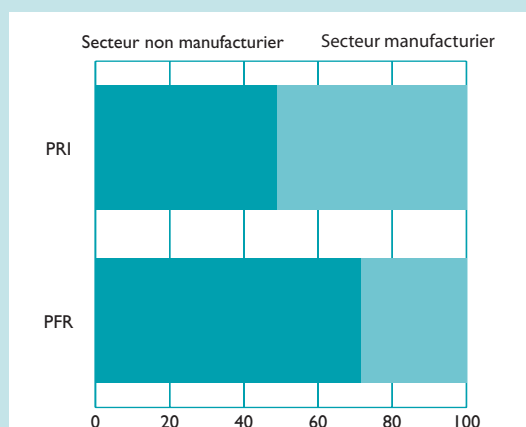
Les pays à faible revenu (PFR) forment un groupe varié, qui englobe aussi bien des pays pauvres ayant des

antécédents médiocres en matière de politique économique et un passé de conflits à répétition que des pays plus diversifiés ayant accès aux marchés internationaux des capitaux. Le maintien de la viabilité de la dette devrait être une préoccupation majeure pour tous les pays, mais les PFR ont des caractéristiques particulières qui méritent une attention spéciale. Peu à peu, et au fur et à mesure que ces pays se développeront, ils devraient ressembler de plus en plus aux pays à revenu intermédiaire (PRI).

Les PFR ont souvent de moins bons résultats économiques que les PRI (graphiques 3.1–3.4). Cela tient essentiellement au fait qu'ils sont plus sensibles aux chocs internes et externes et aussi au fait que leurs investissements publics sont moins rentables, ce qui est dû le plus souvent à la fragilité des institutions. Tous ces facteurs ont des implications pour l'évaluation de la viabilité de la dette.

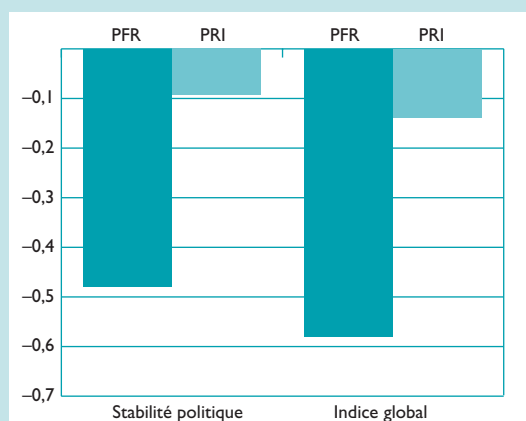
- **Forte vulnérabilité aux chocs exogènes.** Les structures de production et d'exportation étant souvent concentrées sur un petit nombre de matières premières (produits minéraux et agricoles) dont les cours sont instables, les PFR sont en général plus fréquemment mis à mal par une évolution défavorable des termes de l'échange (graphique 3.1). Ils sont aussi plus vulnérables aux aléas climatiques (sécheresse, cyclones, inondations) et ils ont moins de moyens pour y faire face en raison de contraintes financières et autres facteurs inhérents aux pays. Enfin, les PFR subissent aussi l'instabilité des flux d'aide. Tous ces chocs peuvent entraîner une baisse inattendue du revenu du pays et, par conséquent, réduire sa capacité d'assurer le service de sa dette.
- **Instabilité politique.** Les conflits internes, les changements fréquents de gouvernement et la fragilité des institutions politiques compliquent la mise en œuvre de politiques macroéconomiques viables et affaiblissent la confiance des investisseurs. Lorsque les pouvoirs publics ne sont guère tenus de rendre compte, le risque est plus grand que les ressources publiques, déjà modestes, soient détournées à des fins improductives, ce qui réduit la capacité du pays de rembourser ses dettes.
- **Médiocrité des politiques et fragilité des institutions.** Les indicateurs de gouvernance et de qualité institutionnelle sont nettement moins bons pour les PFR que pour les PRI (graphique 3.2). Les observations empiriques révèlent que l'effet de l'endettement sur la croissance dépend de la qualité des politiques et des institutions (Cordella, Ricci, and Ruiz-Arranz, 2005). Dans les pays dont les politiques et les institutions sont de bonne qualité, le seuil de tolérance à l'endettement est en général plus élevé, ce qui indique que ces pays peuvent emprunter davantage avant de connaître des problèmes de paiement. En

Graphique 3.1. Structure des exportations, 2005
(En pourcentage du total des exportations)



Source : Banque mondiale, *World Development Indicators*.

Graphique 3.2. Indice Kaufman de la gouvernance
(Moyenne 2000–06)



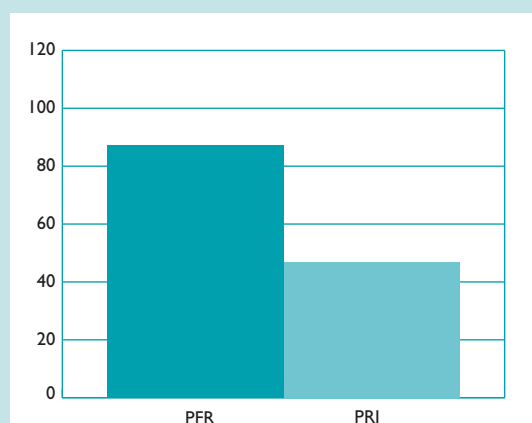
Source : Banque mondiale.

Note : Les valeurs de l'indice sont comprises entre -2,5 et 2,5. Plus l'indice est élevé, meilleure est la gouvernance.

revanche, des institutions publiques de plus faible qualité, une gouvernance qui laisse à désirer et, de façon générale, un manque de moyens administratifs (notamment dans le domaine de la gestion de la dette) accroissent le risque de mauvaise gestion et, partant, de problèmes d'endettement.

Graphique 3.3. Dette extérieure, 2000–06

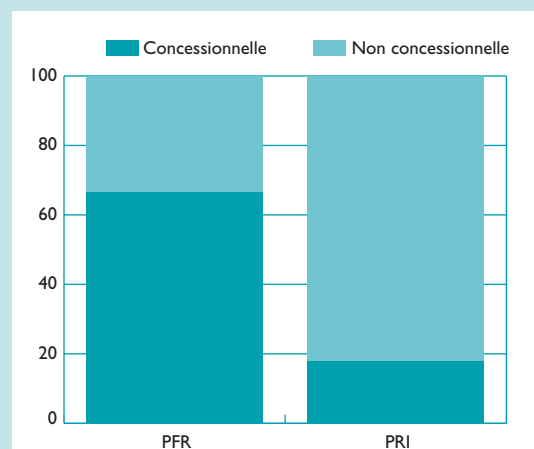
(En pourcentage du PIB)



Source : Banque mondiale, *Global Development Finance*.

Graphique 3.4. Composition de la dette extérieure, 2000–06

(En pourcentage)



Source : Banque mondiale, *Global Development Finance*.

Le niveau et la structure de la dette des PFR présentent aussi des caractéristiques particulières qui ont des implications pour l'évaluation de la viabilité de la dette.

- **Endettement extérieur plus élevé.** En proportion du PIB, la dette extérieure des PFR est presque deux fois plus élevée que celles des PRI (graphique 3.3). Ainsi que cela est mentionné plus haut, le niveau d'endettement a une influence déterminante sur le rapport entre la dette et la croissance.
- **Recours plus fréquent aux créanciers extérieurs officiels.** Les marchés financiers intérieurs sont moins développés dans les PFR, ce qui oblige ces pays à recourir davantage aux financements extérieurs. Étant donné qu'ils ont encore un accès plutôt limité aux marchés de capitaux internationaux, ils se tournent pour l'essentiel vers les financements (concessionnels) officiels, même si cette situation est en train de changer peu à peu dans certains PFR.
- **La plus grande partie de la dette extérieure des PFR est contractée par l'État.** De ce fait, le lien entre viabilité de la dette extérieure et viabilité de la dette publique est beaucoup plus étroit dans les PFR. L'orientation de la politique budgétaire est déterminée essentiellement en fonction des financements extérieurs attendus pour financer le budget.
- **La dette est plus concessionnelle.** La concessionnalité du financement accroît la probabilité que les rendements des nouveaux investissements soient

supérieurs à leur coût (subventionné) (même si cela ne suffit pas à garantir la viabilité de la dynamique de l'endettement) (graphique 3.4).

- **Aléa moral.** Après avoir obtenu plusieurs rééchéonnements et annulations de dette consécutifs (encadré 3.1), les responsables peuvent être davantage enclins à contracter des dettes excessives en comptant sur un nouvel allègement de dette si le pays se heurtait de nouveau à des difficultés pour honorer ses obligations. La manière dont l'aide est attribuée peut aussi avoir pour effet de dissuader les autorités d'appliquer des politiques visant à réduire l'endettement dans la mesure où les flux d'aide diminuent (ou leur élément don est réduit) lorsque les indicateurs d'endettement s'améliorent (voir IMF and IDA, 2003; Claessens *et al.*, 1997).

Qu'est-ce que le cadre de viabilité de la dette appliqué aux pays à faible revenu?

Tel qu'il est appliqué aux PFR, le cadre de viabilité de la dette est fondé sur le cadre originel de l'AVD pour les PRI et prend en compte les caractéristiques particulières des PFR évoquées plus haut. Élaboré conjointement par le FMI et la Banque mondiale, il a été introduit en 2005. Il est devenu un outil important pour analyser les facteurs de vulnérabilité liés à la dette et élaborer les politiques destinées à éviter aux pays de se surendetter.

Encadré 3.1. Les pays à faible revenu face aux crises d'endettement

Dans les pays à revenu intermédiaire, les crises d'endettement sont généralement résolues par l'obtention d'un allègement de dette et un ajustement intérieur visant à rétablir la confiance. Les créanciers officiels peuvent faciliter ce processus mais ils n'y jouent pas toujours un rôle central. En revanche, ils occupent une place de premier plan dans la résolution des crises d'endettement des pays à faible revenu, du fait qu'ils détiennent la plus grande partie, voire, bien souvent, la totalité des créances.

Bien qu'ils soient devenus de plus en plus concessionnels au fil du temps, les mécanismes traditionnels d'allègement de dette du Club de Paris, qui visent à atténuer les problèmes temporaires de liquidité, n'ont pas suffi à résoudre les difficultés de paiement des PFR pendant les années 80 et au début des années 90 (voir graphique). De plus, le poids croissant des créances multilatérales non rééchelonnables a réduit l'effet des rééchelonnements de dettes bilatérales. L'idée s'est ainsi peu à peu imposée qu'un grand nombre de PFR se heurtaient non pas à des problèmes de liquidité mais à des problèmes de solvabilité, et que l'augmentation constante de leur dette freinait l'investissement et la croissance dont ils avaient besoin pour rétablir leur capacité de paiement à long terme.

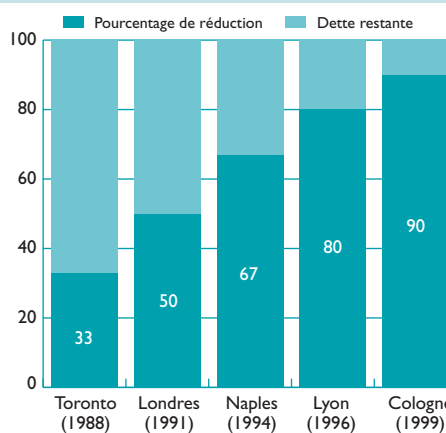
Le FMI et la Banque mondiale ont lancé en 1996 l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE) afin de résoudre ce problème de surendettement. Cette initiative suppose une action concertée de la communauté financière internationale, dont les organisations multilatérales et les créanciers bilatéraux, en vue de ramener à des proportions supportables la charge de l'endettement extérieur des pays pauvres les plus endettés. En 1999, un réexamen exhaustif de l'initiative a abouti à un certain nombre de modifications visant à ce que l'allègement de dette soit plus substantiel, accordé à un plus grand nombre de pays et octroyé plus rapidement, ainsi qu'à renforcer les liens entre l'allègement de la dette, la réduction de la pauvreté et la politique sociale. L'initiative PPTE a été suivie de l'initiative d'allègement de la dette multilatérale (IADM), proposée en 2005 par le Groupe des Huit, composé de huit grands pays industriels. L'IADM vise l'annulation de la totalité des créances admissibles détenues par trois institutions multilatérales — le FMI, l'Association internationale de développement (IDA) de la Banque mondiale et le Fonds africain de développement (FAfD) — sur un groupe de PFR. En 2007, la Banque interaméricaine de développement a décidé elle aussi d'accorder un allègement de dette comparable aux cinq pays pauvres très endettés de l'hémisphère occidental.

Par la manière dont il est conçu et par ses objectifs, le CVD diffère donc sur plusieurs points importants des analyses de viabilité de la dette qui sont effectuées dans le cadre de l'initiative PPTE⁶.

⁶Des analyses de viabilité de la dette des PPTE ont été demandées pour la première fois par les conseils d'administration de la Banque mondiale et du FMI au printemps 1995, dans le contexte des discus-

Conditions du Club de Paris pour les pays à faible revenu¹

(Pourcentage de réduction de la valeur actuelle de la dette)



¹Les conditions sont désignées par la ville où elles ont été adoptées par les créanciers du Club de Paris.

L'approche d'Évian, instituée en 2003 par le Club de Paris pour les pays non admis à bénéficier d'un allègement au titre de l'initiative PPTE, est fondée sur le principe qu'il peut être difficile de distinguer entre problèmes de liquidité et problèmes de solvabilité et qu'une certaine souplesse s'impose donc en cas de crise. Selon cette approche, la dette des pays non admis à bénéficier de l'initiative PPTE peut être traitée d'une façon adaptée à leur situation financière particulière afin de faciliter un traitement final¹. Une réduction de la dette peut être envisagée à titre exceptionnel, pour autant que la nécessité en soit clairement démontrée (voir www.clubdeparis.org/en).

¹Un traitement final est le dernier rééchelonnement dont bénéficie normalement le pays débiteur auprès du Club de Paris. Son objectif est de s'assurer que le pays débiteur sortira du cycle des rééchelonnements et ne reviendra pas pour des négociations avec le Club de Paris.

sions sur les moyens d'alléger la dette de ces pays. Après que l'initiative PPTE eut été adoptée en 1996, l'AVD des PPTE est devenue le principal outil servant à déterminer si un pays remplit les conditions requises pour recevoir une assistance au titre de cette initiative ainsi que le montant de cette assistance, compte tenu de l'encours de la dette existante. Les analyses de viabilité de la dette réalisées pour les PFR selon le CVD sont des analyses prospectives visant à évaluer les risques liés à l'accumulation future de dettes.

Les principaux objectifs du CVD sont les suivants :

- guider les décisions des PFR en matière d'emprunt de manière à ce que leurs besoins de financement soient à la mesure de leur capacité de remboursement présente et future, en tenant compte de leur situation particulière;
- aider les créanciers à prendre leurs décisions en matière de prêts et de dons de manière à ce que les ressources fournies aux PFR le soient à des conditions compatibles à la fois avec la réalisation de leurs objectifs de développement et la viabilité à long terme de la dette;
- améliorer les évaluations et les conseils de la Banque mondiale et du FMI dans ces domaines;
- aider à détecter au plus vite les risques de crise afin que des mesures préventives puissent être prises.

Le CVD repose sur trois piliers : 1) une analyse prospective normalisée de la dynamique de la dette et du service de la dette extérieure et du secteur public, selon un scénario de référence, divers autres scénarios et des scénarios à test de résilience normalisé; 2) une évaluation de la viabilité de la dette fondée sur des seuils d'endettement indicatifs pour le pays considéré eu égard à la dette publique extérieure, en fonction de la qualité des politiques et des institutions de ce pays et 3) des recommandations concernant une stratégie d'emprunt (et de prêt) visant à limiter le risque de surendettement. Le CVD est un cadre d'analyse normalisé qui permet des comparaisons entre pays mais qui est aussi assez souple pour être adapté à la situation particulière de chaque pays. Il est caractérisé par la rigueur analytique et une souplesse, afin d'éviter qu'il soit utilisé de façon mécanique sans tenir compte des caractéristiques et de la situation financière propres à chaque pays.

Bien que le CVD s'appuie sur les mêmes principes que l'analyse de viabilité de la dette des PRI, il existe des différences importantes entre les deux. À l'instar du cadre pour les PRI, le premier pilier du CVD comprend deux éléments principaux : 1) un scénario de référence qui reflète les politiques envisagées par les autorités, ainsi que les principaux paramètres et hypothèses clairement mis en évidence, et 2) une série de tests de sensibilité appliqués au scénario de référence, qui fournit une borne supérieure de probabilité pour la dynamique de la dette selon diverses hypothèses concernant les variables de la politique économique, l'évolution macroéconomique et les coûts de financement. Mais au lieu d'un horizon de cinq ans, les projections du CVD couvrent 20 années en raison de la longueur des échéances dont est assortie la dette des PFR. En outre, les indicateurs d'endettement sont exprimés en VA à cause de la place prédominante des dettes concessionnelles dans les PFR.

L'évolution projetée de la dette dans le scénario de référence ainsi que dans les autres scénarios envisa-

gés et les tests à borne sert à déterminer le risque de surendettement en ce qui concerne la dette publique extérieure. Le choix des seuils appropriés selon le CVD met en balance le risque de surendettement et le coût d'un durcissement des contraintes pour contracter de nouveaux emprunts susceptibles de financer l'investissement. Une tolérance plus faible au surendettement, qui se traduit par des seuils plus restrictifs, comporte des coûts pour les bailleurs de fonds sous forme du surcroît de dons nécessaire pour remplacer les prêts. Cependant, si les dons restent en deçà de ce qui est nécessaire pour maintenir les flux d'aide au même niveau en valeur nominale, ce sont les PFR qui en supportent le coût en se voyant obligés de renoncer à des possibilités de développement, et d'accepter notamment une baisse des financements requis pour atteindre les OMD. Une fois ces arbitrages effectués, une approche plus prudente a été retenue, qui limite la probabilité de surendettement à environ 20 % (voir IMF and IDA, 2005; Kraay and Nehru, 2004 et 2006).

En ce qui concerne la dette publique extérieure, le risque de surendettement est évalué par référence à des seuils d'endettement extérieur sensibles à l'action des pouvoirs publics (encadré 3.2), car on a constaté que les niveaux d'endettement supportables par les PFR sont influencés par la qualité de leurs politiques et de leurs institutions (voir IMF and IDA, 2004a, 2004b, et 2005; Kraay and Nehru, 2004 et 2006). Autrement dit, les PFR dont les politiques et les institutions sont fragiles connaissent en général des problèmes de remboursement à des niveaux de dette relativement plus faibles. Cependant, les seuils indicatifs ne doivent pas être considérés comme des plafonds rigides, mais plutôt comme des guides utiles à l'évaluation de la viabilité de la dette et du risque de surendettement.

La qualité des politiques et des institutions est mesurée par l'indice EPIN (Évaluation de la politique et des institutions nationales), établi chaque année par la Banque mondiale (encadré 3.3)⁷. Le CVD répartit les pays en trois catégories en fonction de leurs résultats : bons, moyens et médiocres⁸. Le tableau 3.1 illustre les seuils d'endettement extérieur correspondant à chaque catégorie. Afin de réduire les effets négatifs de l'incertitude qu'entraîneraient des fluctuations annuelles de l'indice EPIN pour les conditions de financement du pays par l'IDA (et éventuellement d'autres bailleurs de fonds), on utilise la moyenne mobile sur trois ans de cet indice pour déterminer, aux fins du CVD, l'efficacité des politiques menées par un pays.

⁷Cet indice est publié chaque année sur le site www.worldbank.org.

⁸Un indice égal ou supérieur à 3,75 correspond à de bons résultats; un indice compris entre 3,25 et 3,75 dénote des résultats moyens et un indice égal ou inférieur à 3,25 est un signe de résultats médiocres.

Encadré 3.2. Les seuils définis dans le cadre de viabilité de la dette

S'appuyant sur l'expérience des pays émergents, Kraay et Nehru (2004 et 2006) ont examiné les périodes de surendettement dans les pays à faible revenu. L'une de leurs principales conclusions est que les pays dont les institutions sont relativement fragiles et les politiques de moins bonne qualité risquent davantage de tomber dans le surendettement à des ratios d'endettement sensiblement plus faibles. Plus précisément, en se servant de l'indice EPIN de la Banque mondiale (voir infra) pour mesurer la qualité de la politique, Kraay et Nehru montrent que les pays dont la politique est médiocre (25^e centile de l'indice EPIN) sont exposés au même risque de surendettement que les pays dont la politique est bonne (75^e centile) à des ratios d'endettement inférieurs d'environ 30 % du PIB, 200 % des exportations et 100 % des recettes (dons non compris). Ces résultats sont corroborés par l'analyse empirique des services du FMI (IMF and IDA, 2004a et 2004b).

Lors de l'élaboration du cadre de viabilité de la dette et de la définition des seuils, trois facteurs ont fait l'objet d'une attention particulière : 1) la conformité aux conclusions empiriques de Kraay et Nehru; 2) la cohérence dans la manière dont la communauté internationale traite la viabilité de la dette des PFR et 3) les implications des seuils d'endettement sur le plan du financement¹. En particulier, les seuils :

¹On trouvera de plus amples détails sur cette approche dans Kraay and Nehru (2004 et 2006) et IMF and IDA (2004a, 2004b et 2005).

- tiennent compte de la principale conclusion empirique selon laquelle la capacité d'emprunt d'un pays dépend de la qualité de sa politique et de ses institutions. Bien que cette conclusion ne permette pas de fixer des seuils spécifiques (qui sont fonction du risque de surendettement acceptable), elle incite fortement à moduler les seuils en fonction de la qualité de la politique;
- tiennent compte du souci de la communauté internationale d'aligner l'appréciation du niveau tolérable de surendettement sur le niveau qui est implicite dans les seuils de l'initiative PPTE. Ainsi, les seuils actuels sont centrés sur ceux de l'initiative PPTE.
- tiennent compte des conséquences sur le plan du financement dans la mesure où ils supposent une proportion plus élevée de dons mais limitent la charge pour les PFR en l'absence d'engagements fermes de la part des bailleurs de fonds d'accroître sensiblement les dons.

Le choix des seuils répond à la volonté des autorités de trouver un juste milieu entre le risque de surendettement et le coût d'un durcissement des conditions d'emprunt. Bien qu'ils s'appuient sur des études empiriques, il n'est pas recommandé de les appliquer de façon mécanique. Les travaux analytiques et théoriques sur ce sujet se poursuivent, de même que des études *ex post* sur l'application du CVD, pour en vérifier la validité.

Le CVD permet une évaluation explicite du risque de surendettement que court le pays en ce qui concerne sa dette publique extérieure. En comparant les indicateurs courants et projetés de la dette publique extérieure aux seuils indicatifs dans le scénario de référence, les autres scénarios et les tests de résilience (voir encadré 3.4), on peut classer un pays dans l'une des quatre catégories suivantes.

- **Risque faible.** Tous les indicateurs d'endettement sont nettement inférieurs aux seuils retenus pour le pays considéré. Les tests de résilience et les divers autres scénarios envisagés ne font pas apparaître un dépassement manifeste de ces seuils. Lorsqu'un seul indicateur est supérieur à la valeur de référence, il y a lieu de faire preuve de discernement pour déterminer s'il existe un problème de viabilité de la dette ou un autre problème, attribuable par exemple aux données utilisées.
- **Risque modéré.** D'après le scénario de référence, les seuils ne sont pas franchis, mais les autres scénarios envisagés ou les tests de résilience font apparaître une hausse significative des indicateurs du service de la dette pendant toute la période de projection

(au point de frôler les seuils) ou un dépassement des seuils fixés pour la dette ou le service de la dette.

- **Risque élevé.** Selon le scénario de référence, la dette ou le service de la dette restent supérieurs aux seuils fixés pendant une période prolongée, sans que le pays n'éprouve encore de difficultés de paiement. Les autres scénarios ou les tests de résilience font apparaître cette situation de façon encore plus prononcée.
- **Surendettement.** Les seuils fixés pour les ratios de la dette et du service de la dette sont dépassés de façon significative ou pendant une période prolongée. En principe, l'existence d'arriérés indique qu'un pays est surendetté, à moins qu'il existe d'autres raisons que la charge proprement dite du service de la dette pour expliquer le non-paiement de ces obligations.

L'évaluation du risque d'endettement doit mettre en balance l'application de ces seuils tout en se laissant une certaine marge d'appréciation. En effet, dans certains cas, une application trop mécanique pourrait aboutir à une note déraisonnable. C'est ce qui risque de se passer,

Encadré 3.3. Qu'est-ce que l'évaluation de la politique et des institutions nationales?

L'évaluation de la politique et des institutions nationales (EPIN) permet d'apprécier la qualité de l'environnement que forment la politique et le cadre institutionnel d'un pays¹. Par «qualité», il faut entendre la mesure dans laquelle cet environnement favorise la réduction de la pauvreté, une croissance viable et l'utilisation efficace de l'aide au développement. Les pays sont ainsi classés en fonction de 16 critères regroupés en quatre catégories : 1) gestion macroéconomique, 2) politique structurelle, 3) politique d'inclusion et de justice sociale et 4) institutions et gestion du secteur public. Ces appréciations sont utilisées comme référence pour l'allocation des ressources de l'Association internationale de développement (IDA) ainsi que dans d'autres activités de la Banque mondiale et pour les besoins du cadre de viabilité de la dette.

La Banque mondiale a commencé à pratiquer cette évaluation vers la fin des années 70 pour guider l'affectation des ressources de l'IDA. Elle se fonde sur une série de critères mesurant l'efficacité de la réduction de la pauvreté et de la stratégie de croissance, considérées sous l'angle de l'action des pouvoirs publics et des institutions. Ces critères ont changé au fil du temps, en fonction des leçons tirées de l'expérience et de l'évolution du modèle de développement. En 1998, ils ont été révisés en profondeur : leur couverture a été étendue à la gouvernance et à

la politique sociale, leur nombre a été fixé à 20 (où il est resté jusqu'en 2004) et le barème de notation est passé de 5 à 6 notes.

Pour permettre une meilleure comparaison des notes nationales entre régions, le système de notation a été révisé de manière à inclure la phase d'étalonnage. En 2001, un groupe de travail de la Banque mondiale a procédé à une révision complète de l'EPIN, en s'appuyant sur les conclusions d'un rapport du Département de l'évaluation des opérations préparé dans le contexte d'une évaluation de la mise en œuvre des accords IDA 10–12 sur la reconstitution des ressources de l'association. Au terme de ce réexamen, de nouvelles modifications furent apportées au processus : la constitution d'une documentation écrite, la formulation de directives pour l'utilisation des critères comportant plusieurs composantes, l'augmentation du nombre de pays de référence, la révision du contenu des critères et l'explication claire des niveaux de notation 2, 3, 4 et 5 (auparavant, seuls les niveaux 2 et 5 étaient définis). La méthodologie qui sous-tend l'EPIN fait actuellement l'objet d'une nouvelle étude dont l'objectif est d'analyser et de réexaminer tout le système des EPIN afin d'explorer comment les notations nationales influent le plus souvent sur l'affectation des ressources de l'IDA en fonction des résultats des pays.

Les indicateurs EPIN sont calculés chaque année pour tous les pays admissibles à l'aide de l'IDA, y compris les pays à financement mixte (qui peuvent recevoir des financements de l'IDA et de la BIRD).

¹On trouvera de plus amples détails sur l'établissement des indicateurs EPIN en 2006, par exemple, à l'adresse <http://siteresources.worldbank.org/IDA/Resources/CPIA2006Questionnaire.pdf>.

par exemple, en cas de dépassement modeste et temporaire des seuils, ou si la capacité de paiement du pays n'apparaît pas dans les résultats du CVD mais est mise en évidence par le niveau de ses réserves de change, ou encore si des problèmes sont survenus lors du calcul des indices EPIN. En pareils cas, l'application du CVD requiert une appréciation subjective.

Le CVD est un outil pratique conçu pour aider à détecter et mesurer les facteurs potentiels de vulnérabilité liés à l'endettement. Même si, comme on l'a vu, il ne peut pas à lui seul déterminer le rythme d'emprunt optimal, il présente un certain nombre de caractéristiques qui en font un outil précieux pour les décideurs (voir IMF and IDA, 2006b, Appendice II) :

Tableau 3.1. Seuils d'endettement selon le cadre de viabilité de la dette

(Pour la dette publique extérieure)

	Van de la dette en pourcentage de			Service de la dette en pourcentage de	
	Exportations	PIB	Recettes	Exportations	Recettes
Résultats médiocres	100	30	200	15	25
Résultats moyens	150	40	250	20	30
Bons résultats	200	50	300	25	35

Source : IMF and IDA (2008).

Encadré 3.4. Autres scénarios et tests de résilience dans le cadre de viabilité de la dette

L'analyse de viabilité de la dette (AVD) réalisée pour un pays conformément au cadre de viabilité de la dette (CVD) se fonde sur un scénario de référence qui représente les conditions macroéconomiques jugées les plus réalistes pour l'avenir, compte tenu du potentiel de croissance et de la politique économique du pays considéré. Pour évaluer le degré de réalisme du scénario de référence, d'autres scénarios et des tests de résilience sont élaborés, qui visent à mesurer l'impact d'une modification des principales hypothèses sur lesquelles repose le scénario de référence. Il peut aussi être nécessaire de construire des scénarios ou des tests de résilience complémentaires lorsqu'un pays présente des caractéristiques particulières qui influent sur la viabilité de sa dette.

L'analyse de viabilité de la dette extérieure d'un pays comporte les autres scénarios et tests de résilience suivants :

- **Deux autres scénarios** : un scénario historique dans lequel les principales variables (croissance du PIB réel et du déflateur du PIB, compte courant hors intérêts en pourcentage du PIB et apports de capitaux non générateurs d'endettement) sont à leurs moyennes historiques et un scénario fondé sur des conditions de financement moins favorables.
- **Autorégulation.** Les tests de résilience sont calibrés automatiquement en fonction des résultats économiques historiques, à savoir la croissance du PIB, la croissance des exportations, l'investissement direct étranger, les conditions de financement et d'autres facteurs qui ont leur importance pour la viabilité de la dette.
- **Fonctionnalité.** La classification du risque a des conséquences pour les décisions de prêt des plus grands créanciers (par exemple l'IDA, la Banque africaine de développement) soucieux de résoudre les problèmes dès qu'ils sont décelés; un nombre croissant de créanciers fondent leurs conditions de financement sur les résultats de l'application du CVD (voir section IV).
- **Régularité.** Le CVD est actualisé chaque année, ce qui permet de traiter, dès qu'ils apparaissent, les problèmes dus au rythme d'accumulation des nouveaux emprunts et de tenir compte de la mise à jour des prévisions économiques.
- **Transparence.** Les analyses de viabilité de la dette sont effectuées par référence à un cadre qui reste le même au fil du temps, ce qui permet de comparer facilement les écarts des projections et des résultats passés. Ce cadre donne donc l'occasion d'ajuster les projections futures pour les rapprocher de la réalité. En outre, les analyses de viabilité de la dette présentent les principales hypothèses macroécono-

- **Six tests de résilience** : quatre tests appliquant la moyenne historique moins un écart-type pour les variables suivantes : PIB réel 1), exportations 2), déflateur du PIB 3), apports de capitaux non générateurs d'endettement 4), un test combinant les tests 1) à 4), et enfin un test appliquant une dévaluation de 30 % de la monnaie nationale.

L'analyse de viabilité de la dette du secteur public comporte les autres scénarios et tests de résilience suivants :

- **Trois autres scénarios** : un scénario historique dans lequel les principales variables (PIB réel et solde primaire) sont à leur moyenne historique, un scénario dans lequel le solde primaire pendant la période de projection est égal à la première année de projection et un scénario dans lequel la croissance du PIB réel est systématiquement inférieure.
- **Cinq tests de résilience** : deux tests appliquant la moyenne historique moins un écart-type pour le PIB réel 1) et le solde primaire 2), un test combinant les tests 1) et 2), un test appliquant une dévaluation de 30 % de la monnaie nationale, et enfin, un test appliquant une augmentation de 10 points de PIB des apports de capitaux générateurs d'endettement.

miques et financières qui sous-tendent les trajectoires des ratios d'endettement; elles montrent donc de façon transparente comment les risques ont été déterminés.

Défis

Les analyses de viabilité de la dette posent un certain nombre de difficultés, au-delà des incertitudes qui entourent toujours les prévisions macroéconomiques et l'appréciation subjective du risque de surendettement. L'appendice II présente, à titre d'illustration, l'analyse de viabilité de la dette effectuée en 2008 pour Haïti.

Le scénario de référence doit être réaliste

L'utilité d'une analyse de viabilité de la dette dépend du réalisme des hypothèses qui la sous-tendent. Le scénario de référence joue donc un rôle fondamental dans l'élaboration d'une AVD. Par scénario réaliste, il faut entendre dans ce contexte un scénario qui tient dûment compte du potentiel de croissance du pays et de l'évolution future de la politique économique jugée la plus réaliste⁹. On vérifie le réalisme du scénario de référence

⁹Ce scénario ne sera pas forcément conforme à un scénario de croissance forte à long terme. Une perspective fondée sur les «meilleures politiques», qui prévoirait des mesures supplémentaires pour rehausser la production, les exportations et la croissance des recettes budgétaires, peut être envisagée dans le cadre d'un autre scénario.

en évaluant l'effet que produiraient des modifications des principales hypothèses et en procédant à des tests de résilience.

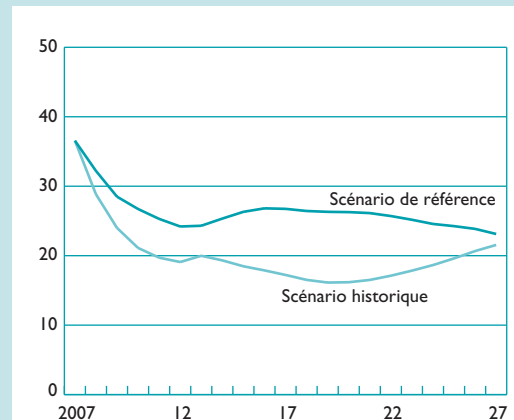
Le réalisme des hypothèses doit être vérifié par rapport aux résultats historiques. Le CVD comprend un scénario historique qui compare les projections de référence à la trajectoire que suivrait la dette si les principales variables se maintenaient à leur niveau moyen historique. Lorsque le scénario de référence s'écarte sensiblement du scénario historique, les raisons de ces écarts doivent être justifiées. Parmi les raisons plausibles, on peut citer des facteurs à caractère structurel, tels que la fin d'un conflit civil ou un changement radical de politique économique. Par exemple, comme le montre le graphique 3.5, les antécédents historiques peuvent amener à sous-estimer les perspectives de croissance future rendues possibles par un programme d'investissement renforcé suite à l'obtention d'un important allègement de dette, ou l'accès accru aux financements extérieurs auprès d'un éventail élargi de créanciers.

Un scénario de référence réaliste ne doit pas engendrer une amélioration des perspectives en matière d'endettement fondée sur une réorientation radicale de la politique économique. En établissant un autre scénario, on pourra évaluer dans quelle mesure l'amélioration de la dette dépend de modifications de la politique économique. Par exemple, une nette amélioration du recouvrement des recettes, du taux d'investissement, de la répartition des financements et de leurs conditions, ou de la croissance de la productivité aurait un effet positif sur les ratios d'endettement. Si les changements sont importants, l'évaluation doit tenir compte de la probabilité qu'ils aient effectivement lieu. En effet, si un pays particulier est connu pour sa lenteur à procéder aux réformes, un scénario de référence qui reposerait sur des changements sensibles et rapides de la politique économique risquerait de ne pas être réaliste et fausserait l'évaluation de la viabilité de la dette.

Un scénario de référence qui repose sur l'hypothèse d'emprunts élevés en début de période se traduisant par de forts taux de croissance économique doit être entièrement fondé. Sur le plan analytique, la principale difficulté posée par ce type de scénario réside dans l'estimation de l'effet que la hausse de l'investissement public aura sur les autres variables macroéconomiques, telles que la croissance du PIB, les exportations et les recettes publiques, qui figurent au dénominateur des indicateurs d'endettement. Les études empiriques offrent quelques conclusions générales à cet égard, la plupart recommandant de se garder de tout excès d'optimisme (l'encadré 3.4 fournit un exemple de scénario prévoyant une hausse sensible de l'investissement) (voir par exemple IMF and IDA, 2006a, 2006b et 2007; Berg *et al.*, 2007).

- Les périodes prolongées d'accélération de la croissance sont rares.

Graphique 3.5. Ratio VA de la dette/PIB
(En pourcentage)



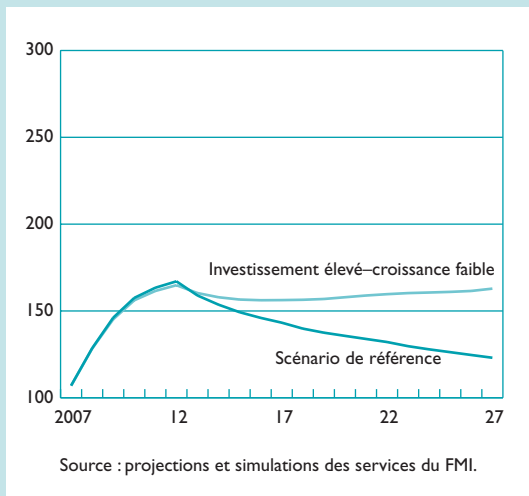
Source : projections et simulations des services du FMI.

- Même si certains projets ont des taux de rentabilité élevés, leur rendement macroéconomique (notamment l'effet sur le PIB, les recettes publiques et les exportations) est en général considérablement plus faible, car il est influencé par des facteurs qui dépassent le cadre du projet proprement dit.
- La qualité de la politique et des institutions influe fortement sur le rendement macroéconomique de l'investissement public.
- L'instabilité économique des PFR, notamment l'irrégularité de l'aide et les chocs qu'ils peuvent subir, doit inciter à la prudence lors de l'établissement des projections macroéconomiques à horizon lointain (ainsi, sur une période de 20 ans, il ne serait pas prudent de projeter une absence totale de chocs pour la croissance).
- Il a été constaté qu'un niveau élevé d'emprunt, défini comme une augmentation annuelle égale à 5 % au moins du PIB de la VA de la dette extérieure publique ou de la dette publique totale, accroît considérablement le risque de surendettement.

Il est donc utile d'élaborer un autre scénario fondé sur l'hypothèse d'un niveau élevé d'investissement et d'une croissance faible afin d'évaluer les conséquences d'un vaste programme d'investissements financés par l'emprunt pour la viabilité de la dette si ces investissements ne produisent qu'une partie seulement de la croissance économique escomptée (voir l'exemple du graphique 3.6).

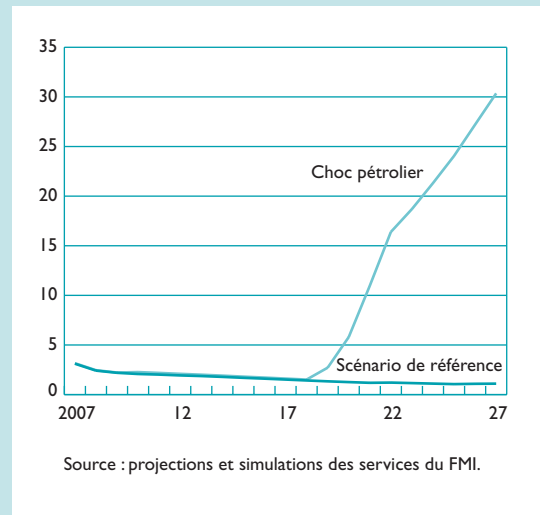
Graphique 3.6. Ratio VA de la dette/ recettes fiscales

(En pourcentage)



Graphique 3.7. Ratio VA de la dette/PIB

(En pourcentage)



Il faut prendre en compte la situation particulière des pays

Compte tenu de l'hétérogénéité des PFR, l'analyse de viabilité de la dette doit s'inscrire dans un cadre qui soit assez souple pour incorporer les caractéristiques propres à chaque pays. L'approche normalisée et fondée sur des règles à la base du CVD permet des comparaisons transparentes entre pays et une plus grande cohérence des décisions en matière d'emprunts et de prêts. Cependant, cette discipline est contrebalancée par une souplesse suffisante pour prendre en compte les caractéristiques des différents pays dans l'évaluation du risque de surendettement.

Dans le cas des PFR qui reçoivent un montant élevé de financements privés extérieurs, les analyses de viabilité de la dette doivent inclure une analyse plus approfondie des facteurs de vulnérabilité. L'augmentation des entrées de capitaux privés dans certains PFR peut engendrer des facteurs de vulnérabilité qui ne sont pas forcément pris en compte dans le CVD. On pense notamment aux facteurs suivants : les brusques changements d'humeur des marchés qui entraînent des sorties soudaines de capitaux; des conditions de financement atypiques, telles que l'utilisation des recettes d'exportations futures comme garantie; une dégradation de la viabilité de la dette à moyen terme; et les effets de bilan indirects sur le système financier intérieur à la suite de la réorientation des prêts au détriment des titres publics moins rémunérateurs et au profit d'actifs plus risqués, ce qui peut créer des engagements conditionnels pour l'État. Parmi les autres indicateurs non couverts par le CVD, on peut citer la proportion de dette indexée,

la proportion de dette à court terme, les coefficients de couverture par les réserves et les indicateurs de solidité du système financier, notamment le ratio de fonds propres, la part des créances improductives et la croissance du crédit au secteur privé.

De la même manière, l'analyse doit être adaptée au cas des PFR qui ont accumulé des avoirs financiers en grande quantité. Or, le CVD considère les engagements d'un pays, mais pas ses avoirs. Pourtant, ces avoirs, tels que les avoirs extérieurs qui ont été accumulés en grande quantité à la suite d'une envolée des prix des matières premières ou d'entrées exceptionnelles d'aide, constituent un facteur important dans l'évaluation globale de la viabilité. Dans les pays où les avoirs financiers sont abondants (on pense aux pays exportateurs de pétrole), l'analyse de viabilité de la dette publique peut être menée par référence à l'endettement net plutôt qu'à l'endettement brut.

Il est aussi possible d'établir des scénarios ou des tests de résilience adaptés à la situation des différents pays de manière à saisir les facteurs de vulnérabilité qui leur sont propres. Ainsi, dans le cas d'un pays dont les exportations sont fortement concentrées sur un produit de base, il peut être intéressant d'examiner à partir de quel prix d'exportation les perspectives de ce pays se dégraderaient de façon sensible. De même, un pays tributaire de l'aide concessionnelle pourrait évaluer l'effet d'une baisse de l'élément don de cette aide sur la viabilité future de sa dette. Ces scénarios fournissent de précieux renseignements sur le risque effectif de surendettement ainsi que des critères pertinents sur lesquels fonder les décisions d'emprunt dans un pays donné. L'exemple illustré au graphique 3.7 prend

Encadré 3.5. La définition de la dette publique intérieure dans les pays à faible revenu

Conformément aux normes statistiques générales, la dette publique intérieure, qui est définie selon le critère de résidence, est la somme des obligations publiques détenues par des résidents d'un pays. Par conséquent, les titres émis localement et achetés par des investisseurs étrangers font partie de la dette extérieure, tandis que des obligations internationales détenues par des résidents locaux entrent dans la dette intérieure, quelle que soit la monnaie dans laquelle elles sont libellées. Pour suivre avec précision les montants des obligations intérieures et extérieures, il est nécessaire de disposer de bonnes informations sur les transactions entre résidents et non-résidents sur les marchés primaires et secondaires.

Jusqu'à une date récente, il était rare que des étrangers achètent les titres émis par les pays à faible revenu. Cependant, à mesure que la mondialisation financière progresse, que les marchés se développent et que la stabilité macroéconomique s'installe, les investisseurs s'intéressent de plus en plus à cette catégorie de titres. Souvent, en l'absence d'informations sur les transactions du marché secondaire, ce phénomène ne peut pas être saisi et la dette intérieure est définie simplement comme la somme des titres émis localement.

Dans l'analyse de viabilité de la dette, la composition et la définition de la dette intérieure répondent aux considérations suivantes :

- La dette intérieure publique étant définie selon le critère de résidence, elle peut inclure des obligations libellées en monnaies étrangères.
- Les données relatives à la dette intérieure tendent à couvrir les engagements du secteur public dans son ensemble, y compris l'administration centrale, les administrations locales, les entreprises d'État et la banque centrale. Dans la plupart des cas, toutefois, le manque de données limitera cette couverture à l'administration centrale et aux administrations publiques. L'analyse doit attirer l'attention sur tout problème dans ce domaine ainsi que, le cas échéant, sur les mesures prises pour améliorer la couverture des données.
- Dans la mesure du possible, il y a lieu de tenir compte des engagements conditionnels du secteur public, notamment ceux qui découlent des partenariats publics-privés et des carences du secteur financier.

comme hypothèse une chute brutale des cours du pétrole à moyen terme. Dans un premier temps, le manque à gagner à l'exportation peut être compensé en puisant sur les réserves (qui se situent à un niveau très confortable). Un certain moment, cependant, les réserves diminueront trop et le pays sera obligé d'emprunter, ce qui aura pour effet d'accroître rapidement ses ratios d'endettement.

Le rôle de la dette intérieure

Dans de nombreux PFR, la dette intérieure atteint un montant élevé et représente donc une menace pour la viabilité des finances publiques. Quelle que soit l'ampleur de la dette intérieure publique, pour tous les pays à faible revenu, l'AVD doit comporter une analyse de viabilité de la dette publique totale (intérieure et extérieure). En général, la dette publique intérieure est caractérisée par des coûts plus lourds et des échéances plus courtes. L'analyse empirique révèle que la hausse de la dette intérieure accroît le risque de surendettement extérieur¹⁰. L'analyse de viabilité de la dette du secteur public a donc un rôle essentiel à jouer dans la détec-

tion rapide des risques et dans l'adoption de mesures pour y faire face (voir IMF and IDA, 2006b et 2007). Cependant, en raison de contraintes opérationnelles et analytiques, il n'est pas possible d'utiliser des seuils indicatifs comme repères pour évaluer le risque de surendettement public (voir IMF and IDA, 2006b). Le simple fait d'ajouter la dette intérieure à la dette extérieure est aussi source de problèmes d'ordre statistique. En effet, la composition de la dette intérieure diffère d'un pays à l'autre, ce qui complique les comparaisons normalisées des ratios dette/PIB entre pays (voir encadré 3.5). Les données relatives à la dette intérieure sont en général de moins bonne qualité que celles de la dette extérieure et elles ne sont pas disponibles en totalité pour tous les pays. En outre, l'inclusion de cette dette dans le système de classification peut, dans certains cas, créer des incitations négatives sur le plan de la transparence en ce qui concerne l'enregistrement de la dette intérieure¹¹.

L'analyse de viabilité de la dette du secteur public porte sur les risques afférents à la dette intérieure

¹⁰D'après les estimations des études empiriques présentées dans IMF and IDA (2006a), l'effet de la dette intérieure (exprimée en pourcentage du PIB) sur le risque de surendettement extérieur est comparable à celui de la dette extérieure par rapport au PIB. On trouvera de plus amples détails sur l'analyse empirique, la composition et la définition de la dette intérieure, et l'intégration de la dette intérieure dans le CVD dans IMF and IDA (2006a, Section IIID) et dans IMF and IDA (2008, Section IIIB).

¹¹Dans une étude intitulée «The Forgotten History of Domestic Debt», Reinhart et Rogoff (2008) fournissent un nouveau jeu de données relatives à la dette publique intérieure de 64 pays sur une période de deux siècles. Ils concluent que les chercheurs auraient intérêt à revoir, en tenant compte des nouvelles données sur la dette intérieure, les études empiriques sur la viabilité de la dette publique extérieure et sur l'incitation pour l'État à recourir à l'inflation ou à l'hyperinflation. Les données qu'ils présentent ne couvrent toutefois qu'un petit nombre de PFR.

publique, l'évolution du solde primaire et la viabilité globale des finances publiques.

- **Risques afférents à la dette intérieure.** La dette intérieure peut engendrer des risques significatifs lorsqu'elle est élevée (c'est-à-dire supérieure à 15–20 % du PIB) et, quel que soit son montant, si elle s'accroît rapidement. Dans les deux cas, l'analyse de viabilité de la dette mentionnera toute circonstance particulière pouvant expliquer le niveau élevé ou l'augmentation du stock de dette (par exemple financement du budget général ou prise en charge d'engagements conditionnels), y compris la base de créanciers, la durée probable de cette situation, la charge financière et les implications à moyen terme.
- **Solde primaire.** L'analyse de viabilité de la dette publique est un outil essentiel pour déterminer si l'évolution du solde budgétaire primaire ne remet pas en cause la viabilité de la dette. Elle évalue l'effet sur la viabilité de la dette de la trajectoire projetée du solde budgétaire primaire. Elle vérifie aussi la robustesse de cette projection en analysant l'effet du maintien en l'état du solde

budgétaire primaire et renseigne sur le solde budgétaire primaire qui permettrait de stabiliser le ratio dette/PIB.

- **Viabilité globale des finances publiques.** Il va de soi que le niveau et l'évolution de la dette publique intérieure et de son service revêtent de l'importance pour la viabilité globale des finances publiques. Aucun seuil indicatif particulier n'est associé à un niveau de surendettement public, mais il existe des cas dans lesquels le poids, l'évolution tendancielle et la composition de la dette publique comportent des risques considérables qui s'ajoutent aux risques mis en évidence par l'analyse de viabilité de la dette extérieure. L'analyse de viabilité de la dette du secteur public examine comment ces facteurs influencent l'évaluation des risques pesant sur la viabilité globale de cette dette, mais elle n'influe pas pour autant sur le classement du pays en fonction du risque de surendettement extérieur, qui est déterminé uniquement par l'évaluation de la dette publique extérieure effectuée dans le cadre de l'analyse de viabilité de la dette extérieure.

IV L'utilisation du cadre de viabilité de la dette par les emprunteurs et les créanciers

Pour être tout à fait efficace, le CVD doit être utilisé de façon généralement cohérente par les emprunteurs, les bailleurs de fonds et les créanciers. Il constitue une source d'informations pour les emprunteurs, qui peuvent ainsi déterminer combien ils peuvent emprunter et sous quelle forme sans compromettre la viabilité de leur dette à long terme et en continuant à poursuivre leurs objectifs de développement. Il aide aussi les bailleurs de fonds et les créanciers à prendre des décisions en matière de prêts et de dons qui soient compatibles avec la réalisation de ces objectifs. Le CVD peut ainsi limiter le risque de crise d'endettement et promouvoir l'utilisation des ressources concessionnelles, qui sont relativement rares, par les pays qui en ont le plus besoin. Il est d'autant plus efficace à tous ces égards que les emprunteurs, les bailleurs de fonds et les créanciers sont nombreux à l'utiliser.

Le cadre de viabilité de la dette et le partage des informations

Il est indispensable de disposer d'informations pertinentes pour prendre des décisions avisées en matière d'emprunts et de prêts. À cet égard, la mise en place du CVD a permis de faciliter l'accès aux informations concernant l'endettement des PFR et d'en améliorer l'actualité, la qualité et la comparabilité; les emprunteurs, les bailleurs de fonds et les créanciers sont ainsi mieux à même de prendre leurs décisions en connaissance de cause.

Le CVD fournit des informations à jour sur la situation d'endettement des PFR. Des mises à jour périodiques permettent aux parties intéressées de fonder leurs décisions sur les derniers éléments connus et aident à détecter rapidement les faiblesses dès qu'elles se font jour. Pour les pays admis uniquement à bénéficier des ressources de l'IDA, le FMI et la Banque mondiale procèdent ensemble chaque année à une analyse de viabilité de la dette selon le CVD appliqué aux PFR. Pour les pays qui peuvent bénéficier de l'initiative pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC) mais ne font pas partie des pays ayant accès uniquement à l'aide de l'IDA, le FMI effectue en général une analyse de viabilité de la dette selon le CVD appliqué aux PFR, à moins que le pays considéré ait accès aux

marchés de capitaux, auquel cas c'est une AVD pour les pays à revenu intermédiaire qui est réalisée

Les informations sur la viabilité de la dette d'un pays spécifique sont faciles à obtenir. Le FMI et la Banque mondiale ont mis en place des pages web spécialement accessibles de leur site externe afin d'informer le public sur leurs activités dans le domaine de l'endettement des PFR¹². Ces pages web comportent des liens vers les rapports sur les différents pays¹³ ainsi que vers une boîte aux lettres spéciale où les parties intéressées peuvent poser des questions plus spécifiques sur la dette des PFR.

L'AVD donne une indication quant aux conditions et au volume de financement qu'un pays devrait recevoir pour que sa dette reste viable. Elle est adaptée aux particularités du pays considéré, telles que ses perspectives de croissance ainsi que la stratégie de réforme et les objectifs de développement des autorités. Elle tient compte du besoin de financement du pays ainsi que de sa capacité actuelle et future d'assurer le service de sa dette. Du fait qu'elle évalue de façon impartiale pour tous les pays le risque de surendettement, l'AVD constitue une base solide pour déterminer la répartition des ressources concessionnelles entre les pays.

Pour être efficace, le partage de l'information nécessite toutefois des efforts plus poussés de la part des emprunteurs, des bailleurs de fonds et des créanciers. Les informations communiquées par les débiteurs, sur lesquelles repose essentiellement l'AVD, laissent encore à désirer à certains égards (notamment sur le plan de leur fiabilité, leur exhaustivité et leur actualité) dans de nombreux PFR. Du côté des bailleurs de fonds et des créanciers, les problèmes viennent de l'augmentation rapide des créanciers des PFR ainsi que du manque d'information sur les montants de leurs financements et les conditions dont ils sont assortis. L'échange d'informations entre les créanciers et les bailleurs de fonds a lieu en général dans des instances telles que l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) et le Club de Paris, mais l'augmentation des flux de financements

¹²Voir www.imf.org/DSA et www.worldbank.org/debt.

¹³Les AVD ne sont publiées sur le site Internet du FMI qu'avec le consentement des autorités nationales.

en provenance de créanciers non traditionnels qui ne sont pas présents dans ces instances complique le partage de l'information.

L'utilisation du cadre de viabilité de la dette par les emprunteurs

Le CVD a pour objectif de permettre l'identification des facteurs de vulnérabilité liés à la dette afin que les pays puissent en tenir compte comme il se doit lors de l'élaboration de leurs politiques. C'est un moyen d'évaluer les risques liés à l'endettement courant d'un pays et la viabilité de ses politiques. C'est aussi un instrument pour évaluer les implications éventuelles des différents choix des pouvoirs publics pour la viabilité à moyen et à long terme; il peut aussi aider à définir les actions qui ne remettraient pas en cause la viabilité de la dette ou permettraient d'y parvenir. Les gouvernements peuvent se servir du CVD en y faisant régulièrement référence dans leurs communications avec les bailleurs de fond, les créanciers et les autres parties intéressées.

Le CVD peut être utile pour analyser les effets à long terme de différentes options de financement. Il peut être d'un grand secours pour analyser les scénarios reposant sur un accroissement de l'aide ou d'autres financements extérieurs, en particulier pour déterminer de quelles conditions devraient être assortis les nouveaux financements (voir encadré 4.1). Le CVD peut aussi aider à définir à quel rythme les pays qui ont bénéficié d'un allègement de dettes et disposent d'une certaine marge de manœuvre peuvent à nouveau emprunter.

Le CVD peut aider les PFR à mettre au point leur propre stratégie d'endettement à moyen terme (SEMT). Une SEMT aide à placer les objectifs de gestion de la dette d'un pays dans un cadre opérationnel en faisant apparaître les arbitrages entre coûts et risques que supposent la satisfaction des besoins de financement et le paiement des obligations du gouvernement. Elle doit tendre à résoudre les problèmes de vulnérabilité mis en évidence par l'AVD et doit donc être étroitement liée à cette dernière. Le FMI et la Banque mondiale aident les PFR à se doter des moyens nécessaires pour mettre au point et appliquer des SEMT efficaces.

L'utilisation du cadre de viabilité de la dette par les bailleurs de fonds et les créanciers

Pour préserver la viabilité de la dette des PFR, il est important que les pratiques en matière de prêts tiennent compte de cet impératif. Il s'agit de faire en sorte que les prêts accordés à un pays contribuent à son progrès économique et social sans compromettre son avenir financier et ses perspectives de développement à long terme. En pratique, ces prêts doivent respecter un cer-

tain nombre de principes généraux : ils doivent encourager le développement durable, préserver la viabilité de la dette et promouvoir la bonne gouvernance et la transparence. Bien que les allègements de dette aient nettement réduit les ratios d'endettement de nombreux PFR, beaucoup d'autres aspects de l'économie restent essentiellement inchangés et, le plus souvent, la capacité de gestion des finances publiques, des projets et de la dette est encore insuffisante. Par leur nature, la plupart des dépenses consacrées à la réalisation des objectifs de développement ne produisent pas suffisamment de flux de trésorerie à court terme pour permettre à l'État d'assurer le service de la dette non concessionnelle.

Le CVD est un point de départ naturel pour concevoir des pratiques en matière de prêt qui répondent à l'exigence de viabilité. La coordination des créanciers autour du CVD peut aider à faire en sorte que le financement apporté par chacun soit assorti de conditions qui ne compromettent pas la viabilité de la dette. En même temps, la coordination donne à chaque créancier l'assurance que ses homologues n'accorderont pas de financement à des conditions risquant de fragiliser la viabilité de la dette et, partant, saper les efforts qu'il déploie lui-même pour éviter les difficultés de paiement. Le CVD peut certes promouvoir le respect de ces bonnes pratiques, mais le partage de l'information et la coordination présente des difficultés d'ordre opérationnel sur le plan pratique pour les bailleurs de fonds et les créanciers, de sorte qu'ils doivent aussi tenir compte d'autres contraintes lorsqu'ils prennent leurs décisions de financement.

Le CVD est utilisé par un nombre croissant de créanciers multilatéraux. Ces derniers apportent une forte proportion du financement extérieur dont bénéficient les PFR. L'IDA a commencé au milieu de 2005 à utiliser le risque d'endettement tel que défini par les AVD comme critère d'admissibilité pour accorder ses dons (voir encadré 4.2). Les banques régionales de développement, telles que la Banque africaine de développement, la Banque asiatique de développement, la Banque interaméricaine de développement et le Fonds international de développement agricole, ont adopté des systèmes similaires pour fonder leurs décisions en matière de dons et de prêts.

Les créanciers officiels bilatéraux se fondent aussi sur le CVD pour orienter leurs décisions de financement, mais la coordination entre ces entités est problématique. En effet, cette catégorie de créanciers, qui regroupe des agences officielles de développement et des organismes de crédit à l'exportation, constitue un groupe disparate aux traditions diverses en matière de coordination, d'objectifs et de stratégies d'investissement. Le Club de Paris s'appuie sur les AVD pour les restructurations de dette selon l'approche d'Évian dans le cas des pays non admis à bénéficier de l'initiative PPTE. Certaines initiatives de coordination ont été couronnées de succès. En janvier 2008, les pays membres

Encadré 4.1. Le cadre de viabilité de la dette et l'augmentation du financement extérieur

Le cadre de viabilité de la dette peut aider les pays à évaluer l'effet d'une augmentation de l'aide sur la viabilité de la dette. La plupart des pays à faible revenu ont besoin d'un financement extérieur considérable pour atteindre leurs objectifs de développement. Or, les ressources concessionnelles pouvant être utilisées pour accroître l'aide sont rares et, jusqu'à présent, elles sont restées en deçà des sommes promises par les bailleurs de fonds pour aider les pays à atteindre les objectifs du Millénaire pour le développement. En même temps, de nouvelles sources de financement extérieur, souvent assorties de conditions moins avantageuses, sont de plus en plus accessibles. L'analyse de viabilité de la dette (AVD) peut aider à évaluer l'impact de différentes conditions de financement sur la viabilité à long terme de la stratégie d'augmentation de l'aide.

L'analyse d'un scénario prévoyant une augmentation du financement extérieur doit se fonder sur un cadre macroéconomique complet, dont l'élaboration est une tâche assez complexe. Il doit en effet s'appuyer sur des hypothèses concernant la capacité d'absorption, le rendement des investissements, l'évolution des taux de change et de la compétitivité, et l'orientation attendue des politiques monétaire et budgétaire (voir Berg *et al.*, 2007). En principe, un modèle de ce type placerait le cadre macroéconomique dans un horizon à moyen et à long terme de manière à permettre l'analyse de l'impact d'une augmentation de l'aide sur la croissance et le développement, en tenant compte de ces hypothèses. L'AVD peut compléter le modèle d'accroissement de l'aide en permettant d'évaluer ses conséquences pour la viabilité de la dette.

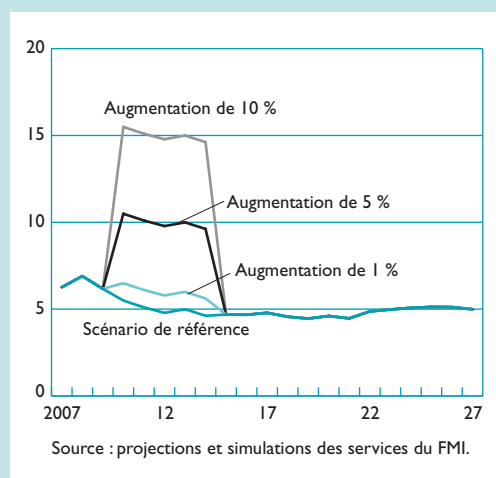
Le besoin de financement extérieur additionnel ainsi que son impact sur la viabilité de la dette dépendent de la situation particulière du pays considéré. À titre d'illustration, nous considérons l'effet d'une augmentation de l'aide

sur une période de cinq ans. Nous posons l'hypothèse que le scénario de référence s'appuie sur le cadre macroéconomique en place mais qu'il ne permet pas d'atteindre les objectifs de développement du pays, ce qui oblige à envisager d'autres scénarios. Nous considérons ainsi trois scénarios différents d'augmentation de l'aide (graphiques A et B) :

- Une faible augmentation de l'aide, de 1 % du PIB par an de 2010 à 2014, ce qui équivaut au total à une augmentation de 5 % du PIB sur la période de cinq ans.

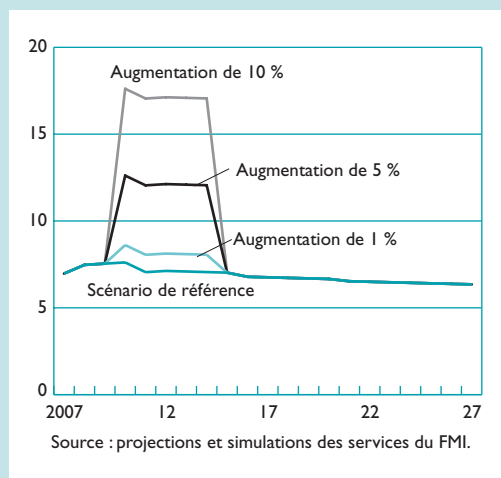
A. Entrées d'aide

(En pourcentage du PIB)



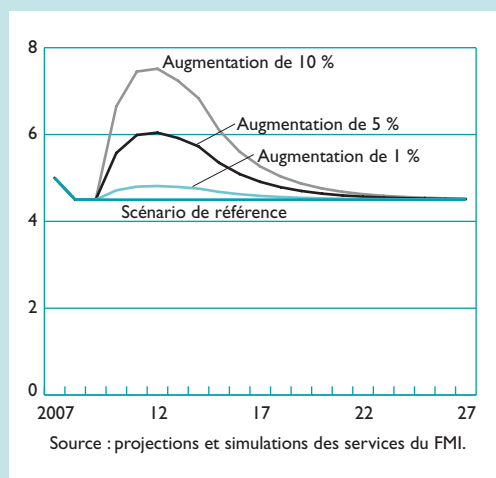
B. Dépenses publiques en capital

(En pourcentage du PIB)



C. Croissance du PIB réel

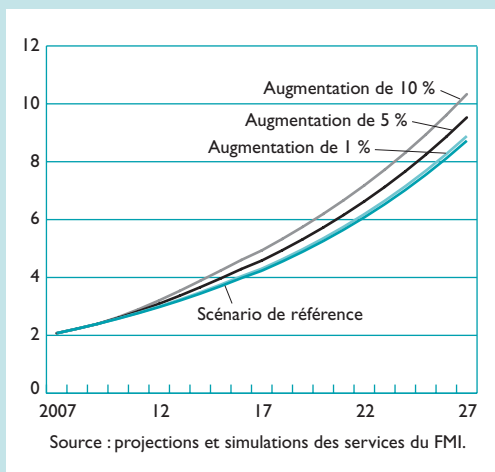
(En pourcentage)



Encadré 4.1 (suite)

D. Exportations de biens et de services

(En milliards de dollars EU)



- Une augmentation modérée de l'aide, de 5 % du PIB par an de 2010 à 2014, ce qui porte l'augmentation cumulée à 25 % du PIB.
- Une forte augmentation de l'aide, de 10 % du PIB par an de 2010 à 2014, soit une augmentation totale de 50 % du PIB au cours de la période de cinq ans.

Par hypothèse, l'aide additionnelle sert essentiellement à financer des investissements publics, qui visent à amé-

liorer les conditions de vie de la population et les infrastructures à long terme. Aux fins de cette illustration, l'effet de l'investissement sur la croissance est calqué sur les données empiriques internationales, en supposant un taux de rendement des investissements qui commence à 50 % et en tenant compte de la diminution des rendements marginaux des investissements (graphique C, page 21)¹. Par hypothèse aussi, les résultats à l'exportation sont très sensibles à l'amélioration des infrastructures, de sorte que l'effet des exportations est équivalent à celui de la croissance, d'où un ratio exportations/PIB constant pour tous les scénarios (graphique D)². En général, les hypothèses macroéconomiques sur lesquels reposent les scénarios d'augmentation de l'aide doivent être conformes à la théorie économique et aux observations empiriques, mais ils doivent en même temps être adaptés à la situation particulière du pays concerné.

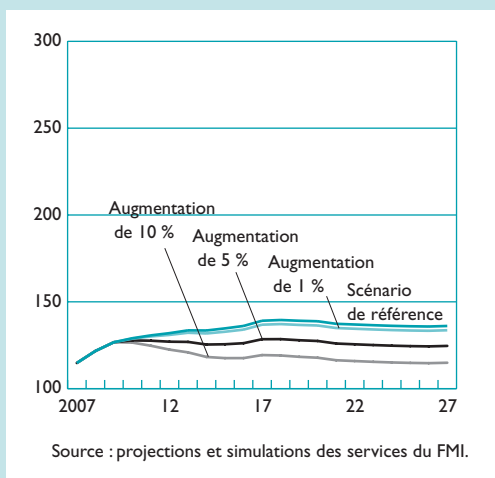
L'impact sur la viabilité de la dette dépend des conditions de financement. À titre d'illustration, considérons les trois stratégies de financement ci-après pour chacun des scénarios d'augmentation de l'aide :

- Une augmentation entièrement financée par des dons laisse la dette inchangée mais accroît la capacité de

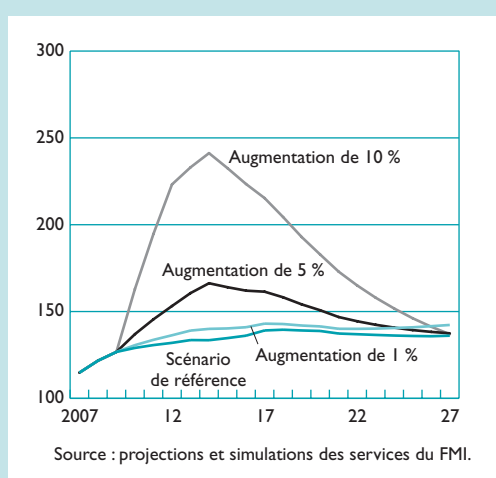
¹Par hypothèse, le taux de rendement réel commence à 50 % lorsque l'aide est égale à zéro et diminue au fur et à mesure que l'aide augmente. Voir Gupta, Powell, and Yang (2006).

²L'exemple donné ici est simplifié à l'extrême : un scénario complet d'augmentation de l'aide s'appuierait sur un modèle d'équilibre général, l'accroissement de l'aide et des investissements influant en retour sur les variables monétaires et du secteur extérieur, notamment l'inflation, le taux de change réel et le compte des transactions courantes. Voir Berg *et al.*, (2007) pour une approche exhaustive des scénarios reposant sur une augmentation de l'aide.

E. Ratio VA de la dette extérieure/ exportations : financement à 100 % sous forme de dons



F. Ratio VA de la dette extérieure/ exportations : panachage de dons et financements concessionnels



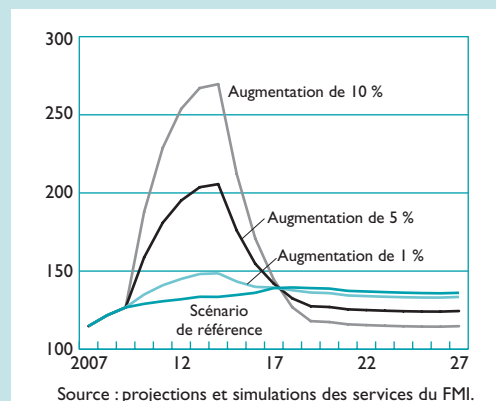
remboursement. Par conséquent, sur la base de la valeur actuelle, le ratio dette/exportations diminue avec l'ampleur de l'augmentation (graphique E).

- Une augmentation financée à la fois par des dons (50 %) et par des prêts concessionnels (50 %) avec un élément don de 40 % entraîne une augmentation du ratio VA de la dette/exportations, et peut aboutir à un dépassement des seuils en fonction de l'ampleur de l'augmentation et de la situation particulière du pays concerné (graphique F).
- Une augmentation financée uniquement aux conditions du marché peut entraîner une forte hausse de la valeur actuelle de la dette à court et à moyen terme. Une augmentation prononcée des financements aux conditions du marché peut donc être source de difficultés sur le plan du service de la dette (graphique G)³.

Les résultats indiquent que l'impact sur la viabilité de la dette est très sensible au mode de financement de l'augmentation de l'aide. Dans l'exemple donné à titre d'illustration, une augmentation faible financée à la fois par des dons et des prêts concessionnels ne constitue pas

³Le fait que le ratio d'endettement est plus faible à long terme avec des emprunts aux conditions du marché que dans le scénario de référence vient de ce que l'augmentation des investissements stimule les exportations à long terme, alors que, par hypothèse, les emprunts aux conditions du marché ont des échéances plus courtes et sont donc remboursés en 10 ans. Il y a lieu de noter que les deux scénarios impliquent des flux nets de ressources différents.

G. Ratio VA de la dette extérieure/ exportations : 100 % de financement commercial



une menace considérable pour la viabilité de la dette, mais plus l'augmentation est prononcée, plus le risque s'accroît, même avec des financements concessionnels. Même une faible augmentation des dépenses financées par des emprunts aux conditions du marché pose des problèmes pour la viabilité de la dette.

de l'OCDE ont adopté un ensemble de principes et de directives visant à ce que les prêts garantis par leurs organismes de crédit à l'exportation soient conformes aux objectifs de développement durable (voir encadré 4.3). L'amélioration de la coordination et du partage des informations nécessitera de nouvelles actions d'information de la part des parties intéressées, notamment le FMI et la Banque mondiale.

Les AVD inspirent les analyses du FMI et les conseils qu'il prodigue. Elles jouent un rôle fondamental dans l'évaluation de la stabilité macroéconomique, de la viabilité à long terme des politiques de finances publiques et de la viabilité globale de la dette, à la fois dans le cadre des activités de surveillance du FMI et dans le contexte des programmes qu'il soutient. Elles sont aussi un élément important de l'élaboration des programmes, en particulier lorsqu'il s'agit d'évaluer le degré acceptable de concessionnalité des prêts et de fixer les plafonds d'endettement. Plusieurs programmes laissent une place aux emprunts non conces-

sionnels, en fonction des besoins de financement, de critères de viabilité de la dette et d'autres caractéristiques qui varient selon le pays considéré^{14,15}. Enfin, les AVD sont prises en compte pour déterminer l'accès aux financements du FMI.

¹⁴Certains programmes appuyés par le FMI comportent aussi des objectifs concernant explicitement la VA de la dette extérieure, telle que définie dans le CVD. En général, ces objectifs ne sont utilisés que pour les pays où la viabilité de la dette est source de préoccupation et ont pour but de permettre un meilleur contrôle afin d'éviter tout recours excessif à l'emprunt. Par conséquent, ils ont été utilisés jusqu'à présent pour des pays dont la dette extérieure était déjà élevée au moment de l'approbation du programme (République Centrafricaine et Gambie) où étaient sur le point de le devenir compte tenu de l'intention des autorités d'accroître l'investissement public (Guyana, Rwanda et Tadjikistan).

¹⁵Au milieu de l'année 2008, environ un tiers des accords FRPC et des instruments de soutien à la politique économique comportaient des plafonds positifs pour les emprunts non concessionnels.

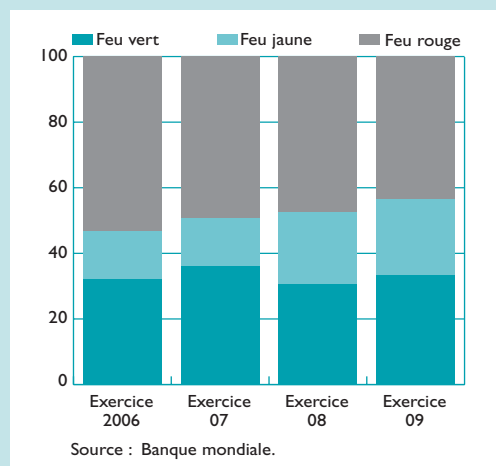
Encadré 4.2. Le cadre de viabilité de la dette et le système de «feux tricolores» de l'Association internationale de développement

Le système de feux tricolores de l'Association internationale de développement (IDA) fait partie du nouveau dispositif adopté à l'occasion de l'accord de la mi-2005 sur la reconstitution des ressources de l'IDA (IDA14) pour guider l'association dans l'octroi de ses dons. Il s'agissait de faire en sorte que les conditions auxquelles l'IDA accorde ses financements aux pays qui bénéficient uniquement de son aide tiennent dûment compte du risque de surendettement pour chaque pays. Aux termes de l'accord IDA13, la proportion globale de dons était négociée puis affectée en fonction de nombreux critères déterminant l'admissibilité des différents bénéficiaires potentiels. Les accords IDA14 et IDA15 ne retiennent qu'un critère d'admissibilité, à savoir le risque de surendettement des pays, évalué sur la base du cadre de viabilité de la dette (CVD), s'il en existe un, ou d'après les ratios d'endettement historiques dans le cas contraire. La mise au point du CVD et la multiplication des évaluations auxquelles il donne lieu ont facilité l'évolution vers un système prenant en compte, pour orienter l'affectation des dons, les facteurs de vulnérabilité qui se profilent sur la base d'analyses de viabilité de la dette objectives, comparables et à jour.

Dans le cadre de l'IDA14 et l'IDA15, l'évaluation des risques est exprimée à l'aide d'un système de «feux tricolores», chaque couleur ayant des implications différentes pour l'affectation des dons (voir graphique). Les «feux» sont attribués une fois par an, lors de l'affectation annuelle des ressources de l'IDA, moment auquel les financements et les conditions dont ils sont assortis sont fixés pour chaque pays pour l'exercice suivant (à partir du 1^{er} juillet). Les analyses de viabilité de la dette qui ont lieu après fin juin sont reflétées dans les «feux» de l'exercice suivant. Selon ce système, un pays qui, d'après le CVD, est considéré «surendetté» ou comme courant un très grand risque de le devenir se voit attribuer un feu rouge (en gris dans le graphique ci-contre) et reçoit 100 % de son allocation IDA sous forme de dons. Un risque moyen de surendettement correspond à un feu jaune (en bleu ciel dans le graphique) et le pays reçoit

Répartition des feux tricolores IDA

(En pourcentage du total pour les pays exclusivement IDA; exercices 2006–09)



50 % de son allocation IDA sous forme de dons et 50 % sous forme de crédits. Enfin, un pays présentant un risque faible de surendettement est marqué par un feu vert (en turquoise dans le graphique), ce qui veut dire qu'il reçoit la totalité de son allocation IDA sous forme de crédits (les crédits de l'IDA sont assortis de conditions hautement concessionnelles, avec un élément don d'environ 60 %). Pour éviter les problèmes d'aléa moral, on applique un facteur d'actualisation de 20 % aux dons. De ce fait, le volume de financement disponible est diminué de 10 % pour les pays marqués d'un feu jaune et de 20 % pour ceux qui se voient attribuer un feu rouge.

Encadré 4.3. Les organismes de crédit à l'exportation et les pratiques de financement soutenable

Les organismes de crédit à l'exportation de l'Organisation de coopération et de développement économiques coordonnent leurs actions par le biais du Groupe de travail sur les crédits et garanties de crédit à l'exportation (ECG, selon son sigle anglais). À l'heure actuelle, leurs engagements dans les pays à faible revenu (PFR) sont peu élevés en proportion de leur portefeuille total, surtout à la suite des opérations d'allègement de dette auxquelles ils ont participé. Cependant, comme les autres créanciers, ils font preuve d'un regain d'intérêt pour les prêts à certains PFR. Conscients des risques que comporterait le manque de coordination et de discernement dans les opérations de prêt en faveur des PFR, les membres du groupe se sont mis d'accord en janvier 2008 sur un ensemble de principes et de directives pour garantir la viabilité des prêts à ces pays (voir OCDE, 2008) :

- Les membres du groupe respecteront les niveaux de concessionnalité minimaux fixés pour l'utilisation des ressources du FMI et de l'Association internationale de développement (IDA). Ainsi, les organismes de crédit à l'exportation garantiront les

crédits non concessionnels uniquement lorsque cela n'empêchera pas les PFR de continuer à satisfaire à l'exigence de concessionnalité correspondante.

- Dans le cas des pays exclusivement IDA pour lesquels il n'existe aucune exigence de concessionnalité particulière vis-à-vis du FMI et de l'IDA, les membres du groupe doivent tenir compte des résultats de la dernière analyse de viabilité de la dette réalisée par le FMI et la Banque mondiale lorsqu'ils accordent des crédits publics à l'exportation.
- Pour les transactions d'un montant élevé dont le remboursement s'étale sur au moins deux ans, les membres du groupe obtiendront des autorités nationales du pays bénéficiaire l'assurance que ces transactions sont conformes aux plans d'emprunt et de développement convenus avec le pays.

Les membres de l'ECG ont aussi accepté de continuer à échanger des informations entre eux ainsi qu'avec le FMI et la Banque mondiale au sujet des crédits à l'exportation accordés ou garantis par l'État en faveur des pays faisant l'objet de ces principes et directives.

V Conclusions

L'Histoire nous apprend que la viabilité de la dette a son importance pour la poursuite à long terme du développement. Ainsi, les PFR ont pendant longtemps souffert d'un lourd endettement extérieur, source de déséquilibres macroéconomiques qui, au bout du compte, freinaient leur développement. Aujourd'hui, l'endettement d'un grand nombre de ces pays a été réduit grâce aux allègements de dette qu'ils ont obtenus, mais cela a engendré de nouveaux défis. Comme l'explique cette étude, le CVD a été conçu pour aider les pays et les bailleurs de fonds à mobiliser des ressources afin de financer les besoins de développement des PFR tout en réduisant le risque de surendettement.

Le paysage financier a changé et il va continuer d'évoluer. Face à la multiplication des options de financement qui leur sont offertes, les PFR doivent opérer des choix pour lesquels le CVD peut être d'un grand secours. Il peut en effet aider les PFR à faire en sorte que leurs emprunts répondent à leurs besoins de développement tout en tenant compte de leur capacité actuelle et future de remboursement; orienter les décisions des créanciers en matière de prêts et de dons de manière à ce que ces financements soient assortis de conditions conformes aux objectifs de développement des PFR ainsi qu'à l'exigence de viabilité à long terme de la dette; améliorer les évaluations et les conseils du FMI et de la Banque mondiale dans tous ces domaines et faciliter la détection rapide des risques de crise afin que des mesures préventives puissent être prises à temps.

Le CVD facilite le partage de l'information, est un outil de coordination et peut aider à évaluer diffé-

rentes stratégies d'emprunt. L'introduction du CVD a amélioré l'accès à l'information sur l'endettement des PFR et redonné son importance à cette question; les emprunteurs, les bailleurs de fonds et les créanciers sont ainsi mieux à même de prendre des décisions en connaissance de cause, ce qui, en définitive, réduit le risque de voir resurgir des problèmes d'endettement. Pour la plupart des PFR, l'aide concessionnelle restera pendant quelque temps encore la source la plus appropriée de financement extérieur. Mais certains d'entre eux se développeront plus vite et deviendront des économies de marché plus avancées. Les financements non concessionnels joueront alors un rôle plus important compte tenu de la rareté des ressources concessionnelles ou de la volonté des pays de recourir aux marchés de capitaux internationaux. Le CVD est un instrument particulièrement utile pour orienter les décisions en la matière, car il met en évidence les effets de ces emprunts sur la viabilité globale de la dette.

Cela dit, le CVD n'est pas une assurance contre les difficultés d'endettement futures. Il ne doit pas être considéré comme une solution miracle aux problèmes d'endettement à venir. Bien qu'il permette une analyse détaillée et qu'il incorpore des garde-fous, il repose sur des hypothèses et sur une bonne part d'appréciation subjective. Bref, le CVD n'est pas la seule réponse possible à la question du risque de défaillance des PFR, mais pour l'heure l'AVD appliquée aux pays à faible revenu est l'analyse la plus détaillée qui soit disponible dans le domaine public.

Appendice I Glossaire

Qu'est-ce que la valeur actuelle de la dette?

La valeur actuelle (VA) de la dette est la somme actualisée de tous les paiements au titre du principal et des intérêts, calculée selon un taux d'actualisation donné (β).

$$VA_t = \sum_{t=1}^n (a_t + i_t)(1 + \beta)^{-(t-1)}.$$

Si le taux d'actualisation et le taux d'intérêt contractuel de la dette sont les mêmes, la VA est alors égale à la valeur nominale (ou en est très proche), tandis que si le taux d'intérêt contractuel de la dette est inférieur au taux d'actualisation, la VA de la dette est inférieure à sa valeur nominale. Le taux d'intérêt n'est pas le seul vecteur de concessionnalité; celle-ci peut aussi être accordée par le biais de la période de grâce, de la fréquence des paiements et de l'échéance. Si la dette est concessionnelle, sa VA est toujours inférieure à sa valeur nominale.

La VA de la dette est un indicateur plus pertinent de l'endettement des pays à faible revenu : en prenant en compte la concessionnalité de la dette, elle permet de ralentir le rythme auquel les flux de capitaux générateurs de dette influent sur la croissance de la production et des exportations.

Dans le cadre de viabilité de la dette (CVD), les trajectoires des ratios d'endettement qui figurent dans les graphiques et les tableaux produits automatiquement par les modèles sont basées sur la VA de la dette, de même que les seuils de surendettement extérieur. Lors de la conception du CVD, un taux d'actualisation uniforme de 5 % a été retenu pour le dollar EU afin d'éviter des modifications trop fréquentes de ce taux pour le calcul de la VA. Le taux d'actualisation sera ajusté à chaque fois que la moyenne sur six mois du taux d'intérêt commercial de référence (TICR) du dollar EU s'écarte de plus de 100 points de base du taux du modèle pendant six mois au moins. Cette méthode est un compromis entre le souci d'isoler le calcul de la VA de «bruits» transitoires et celui de ne pas rompre complètement le lien avec les tendances à long terme des marchés. Toute variation du taux d'actualisation se répercutera sur la version la plus récente du tableur, qui sera affichée sur le site Internet externe du FMI (www.imf.org/DSA).

L'utilisation d'un seul taux d'actualisation pour tous les emprunts extérieurs rend nécessaires des projections explicites de taux de change afin de convertir en dollars EU le service sur la dette existante.

Qu'est-ce que l'élément don?

L'élément don mesure la concessionnalité d'un prêt, en exprimant la différence entre la valeur nominale de ce prêt et la somme des paiements futurs actualisés que devra effectuer l'emprunteur au titre du service de ce prêt, exprimée en pourcentage de la valeur nominale du prêt. Si l'on suppose que la totalité du prêt est décaissée et qu'il n'y a pas d'autres frais que les paiements d'intérêts, l'élément don (*EL*) peut être exprimé par l'équation suivante :

$$EL = \frac{\text{valeur nominale} - VA}{\text{valeur nominale}}.$$

Les hypothèses implicites concernant l'élément don qui sont incorporées dans le modèle du CVD sont fondamentales parce qu'elles influent sur la VA de la dette extérieure et, par conséquent, sur l'analyse de viabilité de la dette (AVD).

Pourquoi certains pays ont-ils du mal à préserver la viabilité de leur dette extérieure à long terme?

Pour mesurer les difficultés que cela pose, il faut comprendre les liens entre les principaux facteurs qui déterminent l'endettement extérieur. La viabilité de la dette extérieure d'un pays dépend de trois facteurs principaux et de leur évolution dans le temps : 1) l'encours de la dette existante à un moment donné, 2) le volume et les conditions des nouveaux emprunts extérieurs envisageables et 3) la capacité de remboursement future, qui est elle-même fonction, entre autres facteurs, des perspectives de croissance du PIB et des exportations. L'interaction entre ces différents facteurs est appelée «dynamique de la dette» (examinée plus en détail ci-après). Le modèle du CVD offre la possibilité d'effectuer régulièrement

des AVD afin de s'assurer que les meilleures estimations passées de la capacité de remboursement future restent conformes aux projections du service de la dette exigible, et de définir les conditions dont devraient être assortis les nouveaux financements compte tenu des perspectives de croissance et de la qualité des politiques et des institutions du pays considéré.

Comment opère la dynamique de la dette extérieure dans les pays à faible revenu ?

Un examen détaillé de l'équation de base de la dynamique de la dette permet de mieux comprendre la notion de viabilité de la dette. Cette équation est dérivée de l'identité de la balance des paiements, toutes les variables étant exprimées en termes de dollars EU :

$$D_t = (1 + i_t)D_{t-1} + TD_t - TR_t - IDE_t + \Delta R_t, \quad (1)$$

où D_t = en cours de la dette nominale à la fin de la période t ;

i_t = taux d'intérêt effectif moyen pendant la période t (= paiements d'intérêts pendant la période t divisés par l'encours de la dette de la période précédente);

TD_t = déficit de la balance commerciale et des services;

TR_t = somme des dons officiels et des transferts courants;

IDE_t = entrées nettes de capitaux non générateurs de dette;

ΔR_t = variation des réserves officielles et des autres avoirs extérieurs.

On le voit, la dette extérieure brute d'un pays augmente ($D_t - D_{t-1} > 0$) si son déficit extérieur courant ($TD_t + i_t D_{t-1} - TR_t > 0$) plus les réserves éventuellement accumulées ($\Delta R_t > 0$) est supérieur aux entrées nettes de capitaux non générateurs de dette (IDE_t).

Compte tenu de la concessionnalité des prêts accordés aux pays à faible revenu (voir ci-dessus l'explication des concepts de concessionnalité et d'élément don), la valeur actuelle de la dette (VA_t) est un indicateur plus pertinent de l'endettement que l'encours de la dette nominale. Si l'on utilise la notion d'élément don (EL_t), on peut réécrire l'équation (1) de la façon suivante :

$$EL_t = \frac{(D_t - VA_t)}{D_t} \text{ donc } D_t = \frac{VA_t}{(1 - EL_t)}. \quad (2)$$

Si l'on remplace la valeur nominale de la dette, l'équation (1) donne :

$$\frac{VA_t}{(1 - EL_t)} = (1 + i_t) \frac{VA_{t-1}}{(1 - EL_{t-1})} + TD_t - TR_t - IDE_t + \Delta R_t. \quad (3)$$

En multipliant l'équation ci-dessus par $(1 - EL_t)/X_t$, dans laquelle X_t dénote la valeur en dollars des exportations pendant la période t , et ε_t le taux de croissance des exportations, de sorte que $X_t = (1 + \varepsilon_t)X_{t-1}$, on obtient l'équation ci-après pour le ratio VA de la dette/exportations (qui est l'un des ratios les plus pertinents pour les pays à faible revenu) pendant la période t :

$$\frac{VA_t}{X_t} \frac{(1 + i_t)}{(1 + \varepsilon_t)} = \frac{VA_{t-1}}{X_{t-1}} \frac{(1 - EL_t)}{(1 - EL_{t-1})} + \frac{(1 - EL_t)}{X_t} * (TD_t - TR_t - IDE_t + \Delta R_t). \quad (4)$$

Si, pour simplifier, on suppose que l'élément don reste inchangé entre les périodes $t-1$ et t , et indique en lettres minuscules les ratios en pourcentage du PIB (par exemple $x_t = (x_t/PIB_t)$), l'équation (4) peut être transformée en la formule suivante pour exprimer la variation du ratio valeur actuelle de la dette/exportations :

$$\frac{VA_t}{X_t} - \frac{VA_{t-1}}{X_{t-1}} = \frac{(i_t - \varepsilon_t)}{(1 + \varepsilon_t)} \frac{VA_{t-1}}{X_{t-1}} + \frac{(1 - EL_t)}{X_t} (td_t - tr_t - ide_t + \Delta r_t). \quad (5)$$

L'équation (5) répartit les variations du ratio VA de la dette/exportations en trois composantes principales :

- *L'écart de financement extérieur* ($td_t - tr_t - ide_t + \Delta r_t$) est le facteur qui saisit le plus directement la tension entre la viabilité de la dette et les nouveaux financements. Un écart positif — défini comme un déficit de la balance commerciale et des services (td_t) qui n'est pas financé par des dons ou d'autres transferts courants (tr_t), des entrées de capitaux non générateurs de dette (ide_t), ou une réduction des avoirs extérieurs, y compris les réserves (Δr_t) — accroît la dette extérieure d'un pays.
- Le multiplicateur détermine l'impact d'un écart de financement donné, exprimé en pourcentage du PIB, sur le ratio VA de la dette/exportations. On l'obtient en divisant l'écart par le ratio exportations/PIB (x_t) et en multipliant par $(1 - EL_t)$ — où (EL_t) est l'élément don moyen — pour tenir compte du financement concessionnaire. Des ratios d'exportations peu élevés et un faible élément don amplifient l'effet de l'écart de financement sur le ratio d'endettement.
- La dynamique endogène de la dette décrit les variations du ratio d'endettement qui sont indépendantes des nouveaux financements. Ces variations tiennent à l'écart entre les taux d'intérêt (i_t) (concessionnels) et le taux de croissance des exportations (ε_t) au dénominateur du ratio d'endettement. Plus le ratio d'endettement initial est élevé, plus l'effet endogène est marqué, ce qui est bénéfique en temps «normal», mais produit l'effet inverse, en amplifiant un

ratio d'endettement déjà élevé, lorsque la croissance des exportations est très faible ou négative.

Dans le modèle du CVD, la dynamique de la dette extérieure est présentée dans les tableaux produits automatiquement. Pour analyser ces tableaux, l'utilisateur doit comprendre les différentes composantes de la dynamique de la dette exposées ci-dessus.

Comment fonctionne la dynamique de la dette publique?

Pour comprendre parfaitement les principes analytiques qui sous-tendent la viabilité de la dette et analyser les résultats obtenus en appliquant le modèle du CVD, il y a lieu d'examiner comment la politique budgétaire détermine la dynamique de la dette publique.

Une nouvelle dette se crée lorsque, au cours d'un exercice, les dépenses totales (dépenses primaires et intérêts) sont supérieures aux recettes fiscales. La première identité du nouveau besoin de financement du secteur public (B_t) pour la période considérée est la suivante :

$$B_t = DP_t + PI_t - T_t, \quad (6)$$

où DP_t , PI_t et T_t sont respectivement les dépenses publiques, les paiements d'intérêts au titre de la dette publique et les impôts. En supposant que D_t est l'encours de la dette et i le taux d'intérêt nominal, alors l'équation ci-dessus peut être réécrite de la façon suivante :

$$B_t = DP_t + i_t D_t - T_t. \quad (7)$$

L'équation (7) montre qu'une augmentation de la dette pendant une période a des conséquences pour la politique budgétaire de l'État pendant les périodes suivantes. En effet, pour honorer ses obligations au titre de la dette, l'État doit soit réduire les dépenses, soit relever les impôts. Or, les dépenses publiques primaires ne peuvent pas être complètement supprimées et les impôts ne peuvent pas augmenter indéfiniment. Par conséquent, il est prudent de limiter l'encours de la dette en tenant compte de la capacité productive de l'économie.

L'un des moyens de parvenir à la viabilité budgétaire consiste à considérer qu'une politique budgétaire est viable si elle permet de stabiliser le ratio dette/PIB. Cela signifie que le déficit à financer par l'émission de nouveaux emprunts pendant chaque exercice doit être égal à l'encours de la dette publique existante multiplié par le taux de croissance du PIB nominal (y_t). Le déficit primaire ainsi calculé peut être très différent du solde primaire effectif du pays. La seconde identité est la suivante :

$$B_t = D_t y_t. \quad (8)$$

En combinant les équations (7) et (8), on obtient la contrainte budgétaire à long terme :

$$D_t y_t = DP_t - T_t + i_t D_t \text{ ou } (i_t - y_t) D_t = T_t - DP_t \quad (9)$$

$$(r_t - g_t) D_t = T_t - DP_t, \quad (10)$$

où r_t et g_t représentent respectivement le taux d'intérêt réel et les taux de croissance économique. En utilisant la dernière équation, on pourrait dire que la variation du ratio dette publique/PIB (d_t) peut être représentée de la façon suivante :

$$\Delta d_t = \frac{\text{déficit primaire}_t}{PIB_t} + (r_t - g_t) d_t. \quad (11)$$

Le jeu d'équations présenté ci-dessus est très important parce qu'il permet d'apprécier si le niveau actuel des impôts et des dépenses publiques dans un pays donné est tenable à long terme, compte tenu du plafond retenu pour le ratio dette/PIB. Plus précisément :

- Si le taux de croissance économique réelle dépasse le taux d'intérêt réel, alors les impôts peuvent être abaissés par rapport aux dépenses primaires, ou bien la dette existante peut être refinancée avec de nouveaux emprunts (sans qu'il soit nécessaire de relever les impôts) ou jusqu'à un certain niveau, et les déficits primaires peuvent perdurer, sans que le ratio dette/PIB n'en souffre.
- Si, au contraire, le taux d'intérêt réel est plus élevé que le taux de croissance du PIB réel, alors les impôts doivent être relevés par rapport aux dépenses primaires. Sinon, le ratio d'endettement augmentera même si l'émission de nouveaux emprunts ne sert qu'à régler les intérêts sur l'encours de la dette. Des excédents primaires seront nécessaires (les impôts devront augmenter par rapport aux dépenses primaires) pour assurer le service de la dette et stabiliser le ratio dette/PIB; sinon, l'État finira par être dans l'impossibilité de rembourser sa dette. Cela montre clairement que, au-delà d'un certain niveau d'endettement, la politique budgétaire ne vise plus à satisfaire les contraintes budgétaires intertemporelles de l'État.

Dans le modèle du CVD, les hypothèses de base concernant le déficit primaire, le taux d'intérêt réel, les taux de croissance du PIB est réel et le déficit primaire auquel stabiliserait le ratio dette/PIB, sont toutes présentées dans les tableaux relatifs à la dette publique.

Appendice II Comment s'effectue une analyse de viabilité de la dette : le cas d'Haïti

Cet appendice complète la section III en présentant un exemple concret d'application du cadre de viabilité de la dette (CVD) à un pays particulier, Haïti¹⁶. L'analyse de viabilité de la dette (AVD) réalisée conjointement par le FMI et la Banque mondiale, présentée ici, évalue la viabilité de la dette publique extérieure et intérieure du pays. Cette analyse arrive à la conclusion que le risque de surendettement extérieur reste élevé pour Haïti, encore qu'un allègement de dette au point d'achèvement de l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE) et au titre de l'initiative d'allègement de la dette multilatérale (IADM) ramènerait les indicateurs de la dette et du service de la dette en deçà des seuils indicatifs¹⁷. Le texte ci-après expose plus en détail le raisonnement qui mène à cette conclusion.

Toile de fond

L'AVD présentée ici se fonde sur le CVD et constitue une mise à jour de l'AVD précédente (telle qu'appliquée au cas des PFR), effectuée lors de l'approbation du point de décision au titre de l'initiative PPTE en novembre 2006 (voir IMF and IDA, 2006c).

Fin décembre 2007, la dette publique d'Haïti atteignait 30 % du PIB. La plus grande partie était due à des créanciers extérieurs (26 % du PIB), essentiellement à la Banque interaméricaine de développement (44 %), à la Banque mondiale (34 %) et des créanciers bilatéraux (15 %). Les prêts consentis par les créanciers extérieurs étaient assortis de longues échéances et de conditions hautement concessionnelles. Le faible stock de dette intérieure (4 % du PIB) était composé d'obligations de

la banque centrale à échéance maximale d'un an. En dehors de ces obligations, qui étaient détenues par le système bancaire intérieur, l'État haïtien n'avait aucune autre dette intérieure ou extérieure détenue par le secteur privé.

Haïti continue de manquer de moyens pour gérer sa dette, même si des mesures sont prises pour les accroître. La Banque centrale d'Haïti (BRH) et le Ministère de l'économie et des finances se partagent la responsabilité de la gestion de la dette, mais il n'existe aucune base de données centralisée sur la dette et l'échange d'informations entre la BRH et le ministère laisse à désirer. Il en résulte l'application de méthodes comptables différentes et des incohérences entre les données. Cela dit, Haïti bénéficie actuellement d'une assistance technique de la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement en vue de la mise au point d'une base de données unique sur la dette extérieure publique¹⁸. En outre, vers la fin de l'année 2007, le Centre d'études monétaires d'Amérique latine a fourni une assistance technique au ministère de l'économie et des finances pour renforcer les aspects institutionnels de la gestion et de l'analyse de la dette, en particulier de l'AVD.

Hypothèses

Les caractéristiques essentielles du cadre macroéconomiques restent inchangées par rapport à l'AVD réalisée en 2006, mais un certain nombre d'hypothèses ont été actualisées (tableau A1 et encadré A1) :

- Les hypothèses à moyen terme (jusqu'en 2012) reflètent les résultats effectifs de l'exercice 2007 ainsi que les anticipations prospectives tenant compte de l'application du programme économique appuyé par la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC). Les principaux changements sont les suivants : une appréciation de la monnaie nationale sensiblement plus prononcée que ne le supposait l'AVD de 2006 (d'environ 20 %), ce qui

¹⁶La version originale publiée de l'AVD de 2008 pour Haïti peut être consultée à l'adresse www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/lic.aspx?cty=HTI&fm=-1&fy=-1&tm=-1&ty=-1. Les seules modifications apportées ici consistent en des commentaires portant sur certaines caractéristiques particulières du CVD et la suppression des références au CVD qui sont traitées ailleurs dans le corps du texte.

¹⁷Comme cela est expliqué à la section III, un pays est considéré comme présentant un risque élevé de surendettement si le scénario de référence fait apparaître un dépassement prolongé des seuils fixés pour la dette ou le service de la dette alors que, pour l'heure, le pays n'éprouve pas de difficultés de paiement.

¹⁸La mise au point de cette base de données est une condition du passage au point d'achèvement flottant; autrement dit, c'est une condition préalable au passage au point d'achèvement de l'initiative PPTE.

Tableau AI. Haïti : Hypothèses macroéconomiques pour le long terme, 2007–27

(Exercice clos le 30 septembre)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Moyennes 2008– 2018– 17 27	
(Variation annuelle en pourcentage)																							
Revenu national et prix																							
PIB à prix constants	3,2	3,7	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
Déflateur du PIB	9,0	9,7	7,5	6,8	5,6	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
PIB réel par habitant (monnaie locale)	1,4	2,0	2,3	2,3	2,3	2,3	2,4	2,4	2,9	3,1	3,1	3,1	3,2	3,2	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	2,5	3,3
Prix à la consommation (fin de période)	7,9	9,0	7,0	6,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,7	5,0
Secteur extérieur																							
Exportations de biens et de services non facteurs	5,4	17,0	14,7	8,6	8,6	8,2	8,2	7,7	6,9	6,9	6,9	6,9	7,1	7,1	7,3	7,4	7,5	7,5	7,6	7,6	7,6	9,4	7,4
Importations de biens et de services non facteurs	7,8	16,4	10,4	8,0	8,3	8,0	7,8	6,5	6,9	6,6	6,6	6,7	6,5	6,2	6,0	6,0	6,0	6,0	5,9	5,9	5,9	8,5	6,1
Administration centrale																							
Total des recettes et des dons	25,8	26,8	16,3	11,9	11,7	10,8	9,3	9,7	10,2	9,7	10,3	10,3	9,7	10,2	9,8	9,8	10,2	9,8	10,2	10,8	9,6	12,7	10,0
Recettes de l'administration centrale ¹	15,4	33,4	15,9	13,3	13,4	12,9	12,5	10,6	11,1	10,3	11,1	11,0	10,3	11,0	11,3	11,3	11,0	11,2	10,9	11,5	10,0	14,4	11,0
Dépenses de l'administration centrale	22,1	30,1	18,1	13,3	12,2	11,5	10,0	9,5	10,4	9,7	10,0	10,2	9,8	10,0	9,8	9,8	10,1	9,8	10,3	10,8	9,9	13,5	10,1
(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)																							
Revenu national																							
Consommation	102,3	96,6	93,8	92,8	92,1	91,4	90,2	90,4	90,4	90,3	90,2	90,1	90,0	89,9	89,6	89,3	88,9	88,5	88,2	87,7	87,1	91,8	88,9
Privée	93,4	86,2	82,8	81,4	80,4	79,2	78,0	78,3	78,2	78,1	78,1	78,0	77,9	77,8	77,5	77,2	76,8	76,4	76,0	75,5	74,9	80,1	76,8
Publique	8,8	10,4	11,1	11,4	11,8	12,2	12,1	12,2	12,2	12,2	12,1	12,1	12,1	12,1	12,1	12,1	12,1	12,1	12,2	12,2	12,2	11,8	12,2
Investissement	30,0	31,6	32,7	33,8	35,1	36,3	36,5	36,6	36,6	36,7	36,8	36,8	36,9	36,9	37,0	37,0	37,0	37,1	37,1	37,3	37,3	35,3	37,0
Privé	23,2	24,0	24,8	25,9	27,2	28,4	28,4	28,4	28,4	28,4	28,4	28,4	28,4	28,4	28,4	28,4	28,4	28,4	28,4	28,4	28,4	27,2	28,4
Public	6,8	7,6	7,9	7,9	8,0	7,9	8,1	8,2	8,2	8,3	8,4	8,4	8,5	8,5	8,6	8,6	8,6	8,7	8,7	8,9	8,9	8,0	8,6
PIB par habitant (dollars EU)	660,3	767,3	801,8	835,8	871,2	908,2	948,6	990,8	1.040,1	1.093,9	1.150,7	1.210,6	1.273,9	1.340,7	1.412,3	1.487,8	1.567,6	1.652,0	1.741,0	1.834,5	1.933,3	940,8	1.545,4
Secteur extérieur																							
Déficit courant hors intérêts	0,4	0,5	-1,0	-0,9	-1,0	-1,2	-1,4	-1,4	-1,6	-1,7	-1,8	-1,8	-1,7	-1,7	-1,6	-1,6	-1,5	-1,4	-1,3	-1,2	-1,1	-1,1	-1,5
Exportations de biens et de services non facteurs	12,1	12,0	12,9	13,2	13,6	13,9	14,1	14,4	14,4	14,4	14,5	14,5	14,6	14,7	14,8	14,9	15,0	15,1	15,3	15,4	15,6	13,7	15,0
Importations de biens et de services non facteurs	-37,2	-36,6	-38,1	-38,8	-39,7	-40,4	-41,1	-41,2	-41,4	-41,4	-41,4	-41,4	-41,4	-41,2	-41,0	-40,8	-40,5	-40,3	-40,0	-39,8	-39,5	-40,0	-40,6
Solde extérieur courant ¹	-6,6	-7,5	-7,5	-7,4	-7,6	-7,9	-7,9	-7,9	-8,0	-7,6	-7,5	-7,2	-6,9	-6,7	-6,4	-6,2	-5,9	-5,7	-5,3	-5,2	-4,9	-7,7	-6,0
Solde extérieur courant ²	0,2	-1,3	-1,2	-1,3	-1,5	-1,7	-1,7	-1,9	-2,0	-2,1	-2,1	-2,0	-2,0	-2,0	-1,9	-1,8	-1,7	-1,6	-1,5	-1,4	-1,3	-1,7	-1,7
Réserves brutes liquides (en mois d'importations de biens et de services)	2,5	2,7	2,9	3,0	3,1	3,0	3,1	3,1	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,1	3,2
Administration centrale																							
Solde global de l'administration centrale ²	-0,5	-1,0	-1,4	-1,6	-1,7	-1,9	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-1,8	-2,0
Total des recettes et des dons	15,2	16,9	17,6	17,7	18,0	18,3	18,3	18,4	18,4	18,4	18,5	18,6	18,6	18,7	18,7	18,7	18,8	18,8	18,9	19,1	19,1	18,0	18,8
Recettes de l'administration centrale ¹	10,3	12,1	12,5	12,7	13,2	13,6	14,0	14,2	14,4	14,4	14,6	14,8	14,9	15,0	15,3	15,5	15,7	15,9	16,0	16,3	16,3	13,6	15,6
Dépenses de l'administration centrale	15,7	17,9	18,9	19,3	19,7	20,1	20,3	20,3	20,4	20,5	20,5	20,6	20,6	20,7	20,7	20,7	20,8	20,8	20,9	21,1	21,1	19,8	20,8

Sources : autorités nationales; estimations et projections des services du FMI.

¹Dons non compris.

²Dons compris.

Encadré A1. Les hypothèses macroéconomiques de l'analyse de viabilité de la dette appliquée à Haïti, pays à faible revenu

La croissance projetée du PIB réel est de 4,4 % en moyenne pendant la période de projection (2007–27). La croissance passe dans un premier temps à 4 % environ, grâce à l'amélioration des conditions de sécurité et à la stabilisation de la situation politique et macroéconomique, facteurs qui contribuent à l'instauration d'un climat plus propice à l'activité et à la consommation privées. À plus long terme, la croissance s'accélère quelque peu (4,5 %), l'hypothèse étant que les goulets d'étranglement, à savoir le manque d'infrastructures essentielles et de capital humain, qui brident actuellement l'activité économique, seront progressivement éliminés.

L'investissement privé est un important moteur de croissance, l'investissement annuel augmentant d'environ 5 points de PIB sur la période de projection. Une part importante de l'investissement privé prend la forme d'investissements directs étrangers (IDE). L'investissement public s'accroît aussi, d'environ 2 points de PIB.

Les exportations s'accroissent temporairement à court terme, sous l'effet de l'entrée en vigueur de la loi HOPE, puis augmentent régulièrement par la suite, grâce à l'IDE. Globalement, cela se traduit par un taux de croissance moyen de 9 % (en termes de dollars) pendant la première moitié de la période et d'environ 7 % pendant la seconde moitié.

Il est aussi prévu que les importations augmentent, en raison du besoin d'intrants pour le secteur des exportations de textiles et de la demande intérieure engendrée par le niveau élevé des investissements et la consommation alimentée par les envois de fonds des travailleurs émigrés. Cependant, le rythme des importations est tempéré dans

une certaine mesure par la substitution de productions nationales aux produits importés.

L'inflation descend de 7,9 % en 2007 à 5 % en 2011 et au-delà. Cette projection se fonde sur l'hypothèse de la poursuite d'une politique monétaire bien conçue et d'un financement avisé du secteur public, ainsi que sur l'augmentation progressive de l'offre intérieure de biens et de services.

Le déficit budgétaire se stabilise à 2 % du PIB à partir de 2013, grâce à l'amélioration des capacités d'exécution du budget et à la baisse relative de l'aide sous forme de dons. Les recettes intérieures augmentent de 4 à 5 % du PIB environ avec l'application des réformes de l'administration et de la politique fiscales. Cependant, cette hausse des recettes est inférieure à celle des dépenses nécessaires pour répondre aux besoins criants d'infrastructures et rétablir les services sociaux essentiels. Le budget reste financé essentiellement par l'extérieur, car le financement intérieur n'est mis en place que très progressivement à moyen terme (il atteint environ 1 % du PIB en 2027).

La balance des paiements se détériore temporairement parce que l'expansion prévue de l'investissement creuse le déficit des transactions courantes pendant la première moitié de la période de projection. Cependant, les très bons résultats à l'exportation et la diminution prévue de la croissance des importations aideront à effacer en partie cette détérioration à long terme. Les dons diminueront en proportion de la taille de l'économie, tandis que les envois de fonds privés des travailleurs émigrés augmenteront au rythme de la croissance économique des États-Unis. Les déficits des transactions courantes seront financés en grande partie par l'IDE et des prêts concessionnels.

accroît la valeur du PIB en dollars EU; des exportations plus élevées en raison de l'effet estimé en 2008 et 2009 de la loi HOPE, qui est entrée en vigueur au milieu de 2007¹⁹.

- Les hypothèses pour la période 2013–27 sont essentiellement les mêmes, puisqu'aucun événement majeur n'est survenu qui aurait justifié de modifier les perspectives économiques à long terme du pays. Globalement, la situation en matière de sécurité et l'environnement institutionnel devraient continuer à se stabiliser, tandis que les politiques budgétaire et monétaire devraient rester saines et propices à l'investissement étranger et intérieur. On suppose que les exportations seront un des principaux moteurs de la croissance économique et que le redressement de la demande intérieure jouera aussi un rôle important. Pour ce qui est des hypothèses de financement, les projections laissent entrevoir le maintien de l'aide

internationale à long terme, même si elle diminuera en proportion du PIB. L'évaluation étant légèrement plus prudente, les hypothèses concernant l'accès au financement intérieur ont été revues à la baisse. Selon les projections, les émissions d'obligations nationales devraient atteindre 1 % du PIB par an d'ici à 2027, contre 1,5 % du PIB dans l'AVD de 2006.

Viabilité de la dette extérieure

Scénario de référence

Dans le scénario de référence, le pays bénéficie d'un allègement de dette intérimaire au titre de l'initiative PPTE en 2007 et 2008, mais sans que le point d'achèvement soit atteint (tableau A2 et graphique A1²⁰). Dans ce scénario, les indicateurs de la dette extérieure restent inférieurs au seuil d'endettement indicatif pendant toute la période de projection, à l'exception du ratio valeur actuel de la dette/exportations, qui reste supérieur aux

¹⁹La loi HOPE (Haitian Hemispheric Opportunity Through Partner Encouragement Act) prévoit un accès préférentiel au marché des États-Unis pour les exportations haïtiennes de vêtements.

²⁰Voir IMF and IDA (2008).

Tableau A2. Haïti : Cadre de viabilité de la dette extérieure — Scénario de référence, 2007–27¹
(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	Historique			Moyenne historique ²	Écart-type ³	Projections									
	2005	2006	2007			2008	2009	2010	2011	2012	2013	2007–12		2013–27	
												Moyenne	2018	2027	Moyenne
Dette extérieure (nominale)¹	31,0	29,7	25,6			23,0	23,0	23,3	23,6	24,0	24,3	24,8	23,3		
<i>Dont : dette contractée et garantie par l'État (CGE)</i>	31,0	29,7	25,6			23,0	23,0	23,3	23,6	24,0	24,3	24,8	23,3		
Variation de la dette extérieure	-6,2	-1,3	-4,1			-2,6	0,0	0,3	0,3	0,4	0,3	0,0	-0,2		
Flux nets générateurs de dette identifiés	-9,9	-6,7	-7,4			-0,5	-0,7	-0,6	-0,4	-0,2	-0,1	0,2	-0,9		
Déficit courant hors intérêts	-3,4	-0,3	-0,7	0,2	1,5	1,0	0,9	1,0	1,2	1,4	1,4	1,7	1,1	1,5	
Déficit de la balance des biens et services (B&S)	27,0	28,6	23,2			24,7	25,1	25,6	26,1	26,6	26,9	26,9	24,0		
Exportations	13,9	14,4	12,1			12,0	12,9	13,2	13,6	13,9	14,1	14,5	15,6		
Importations	40,8	43,0	35,3			36,6	38,1	38,8	39,7	40,4	41,1	41,4	39,5		
Transferts courants nets (= entrées)	-30,5	-28,6	-23,7	-23,8	5,7	-23,5	-24,0	-24,3	-24,5	-24,7	-24,9	-24,7	-22,5	-23,9	
<i>Dont : transferts officiels</i>	-7,6	-7,9	-5,4			-6,2	-6,4	-6,2	-6,1	-6,2	-6,2	-5,2	-3,6		
Autres flux courants (= entrées nettes)	0,1	-0,3	-0,2			-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4	-0,6	-0,5	-0,4		
IDE net (= entrées)	-0,6	-3,3	-1,2	-0,7	1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-0,9	-0,8	-1,2	-1,0	
Dynamique endogène de la dette³	-5,9	-3,0	-5,5			-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7		
Contribution des taux d'intérêt nominaux	0,8	0,3	0,3			0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2		
Contribution de la croissance du PIB réel	-0,6	-0,6	-0,7			-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0		
Contribution des variations de prix et de taux de change	-6,1	-2,7	-5,1			...	...	...	...	...	...	...	...
Poste résiduel⁴	3,7	5,4	3,3			-2,0	0,7	0,9	0,7	0,6	0,4	-0,1	0,7		
<i>Dont : financement exceptionnel</i>	1,0	-0,2	0,7			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Valeur actuelle (VA) de la dette extérieure ⁵	...	...	16,9			15,2	15,1	15,1	15,2	15,3	15,3	15,1	13,9
En pourcentage des exportations	...	...	139,1			126,9	116,5	113,9	111,7	110,2	108,4	104,1	89,7
VA de la dette extérieure CGE	...	...	16,9			15,2	15,1	15,1	15,2	15,3	15,3	15,1	13,9
En pourcentage des exportations	...	...	139,1			126,9	116,5	113,9	111,7	110,2	108,4	104,1	89,7
En pourcentage des recettes publiques	...	...	159,5			125,9	120,8	119,1	116,2	112,3	109,4	102,2	85,3
Ratio service de la dette/exportations (en pourcentage)	17,5	7,5	8,9			6,3	7,2	7,1	6,5	6,6	6,8	6,1	5,5		
Ratio service de la dette CGE/exportations (en pourcentage)	17,5	7,5	8,9			6,3	7,2	7,1	6,5	6,6	6,8	6,1	5,5		
Ratio service de la dette CGE/recettes (en pourcentage)	27,6	10,2	10,2			6,2	7,4	7,4	6,7	6,7	6,8	6,0	5,2		
Besoin de financement brut total (milliards de dollars EU)	-0,1	-0,1	0,0			0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2		
Déficit courant hors intérêts stabilisant le ratio d'endettement	2,8	1,0	3,5			3,6	0,9	0,7	0,9	1,0	1,1	1,7	1,2		

Tableau A2 (fin)

	Historique			Moyenne historique ²	Écart-type ³	Projections									
	2005	2006	2007			2007-12					2013-27				
						2008	2009	2010	2011	2012	2013	Moyenne	2018	2027	Moyenne
Principales hypothèses macroéconomiques															
Croissance du PIB réel (en pourcentage)	1,8	2,3	3,0	0,8	2,0	3,9	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,5	4,5	4,2
Déflateur du PIB en termes de dollars EU (variation en pourcentage)	19,7	9,7	20,8	6,0	13,4	14,0	2,2	1,9	1,9	1,9	2,0	4,0	2,0	2,0	1,9
Taux d'intérêt effectif (en pourcentage) ⁶	2,5	1,3	1,4	1,3	0,6	1,3	1,2	1,3	1,2	1,2	1,2	1,3	1,4	1,1	1,2
Croissance des exportations de B&S (dollars EU, en pourcentage)	16,9	16,9	4,7	7,3	11,3	16,6	14,7	8,6	8,6	8,2	8,2	10,8	6,9	7,6	6,8
Croissance des importations de B&S (dollars EU, en pourcentage)	13,7	18,2	2,2	9,6	9,3	22,7	10,4	8,0	8,3	8,0	7,8	10,9	6,7	5,9	5,8
Élément don des nouveaux emprunts du secteur public (en pourcentage)	...	...	...	...	...	50,7	50,7	50,7	50,7	50,7	50,7	50,7	50,7	50,7	50,7
Flux d'aide (en milliards de dollars EU) ⁷	0,4	0,5	0,5			0,6	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8		1,0	1,3	
Dont : dons	0,1	0,2	0,3			0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4		0,5	0,6	
Dont : prêts concessionnels	0,1	0,1	0,1			0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2		0,3	0,4	
Financement en équivalent-dons (pourcentage du PIB) ⁸	...	...	...			5,8	6,1	6,0	5,9	5,9	5,5		4,9	3,7	4,5
Financement en équivalent-dons (pourcentage du financement extérieur) ⁸	...	...	...			86,2	86,1	84,7	84,4	83,4	82,3		82,4	79,9	81,5
<i>Pour mémoire :</i>															
PIB nominal (milliards de dollars EU)	4,3	4,8	6,0			7,1	7,6	8,0	8,5	9,0	9,6		13,1	23,2	
$(VA_t - VA_{t-1})/PIB_{t-1}$ (en pourcentage)						1,1	0,8	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9	0,8	0,9

Sources : autorités nationales; estimations et projections des services du FMI.

¹Exercice clos le 30 septembre; comprend la dette extérieure du secteur public et du secteur privé.

²Les moyennes historiques et les écarts-types sont en général calculés sur les 10 dernières années, sous réserve que des données soient disponibles.

³Calculé de la façon suivante : $[r-g-r(1+g)]/(1+g+r+gr)$ multiplié par le ratio d'endettement de la période précédente; r = taux d'intérêt nominal, g = taux de croissance du PIB réel, et gr = taux de croissance du déflateur du PIB en termes de dollars EU.

⁴Comprend le financement exceptionnel (c'est-à-dire la variation des arriérés et de l'allègement de dette), la variation des avoirs extérieurs bruts et les ajustements de valeur. Pour les projections, comprend aussi la contribution des variations de prix et de taux de change.

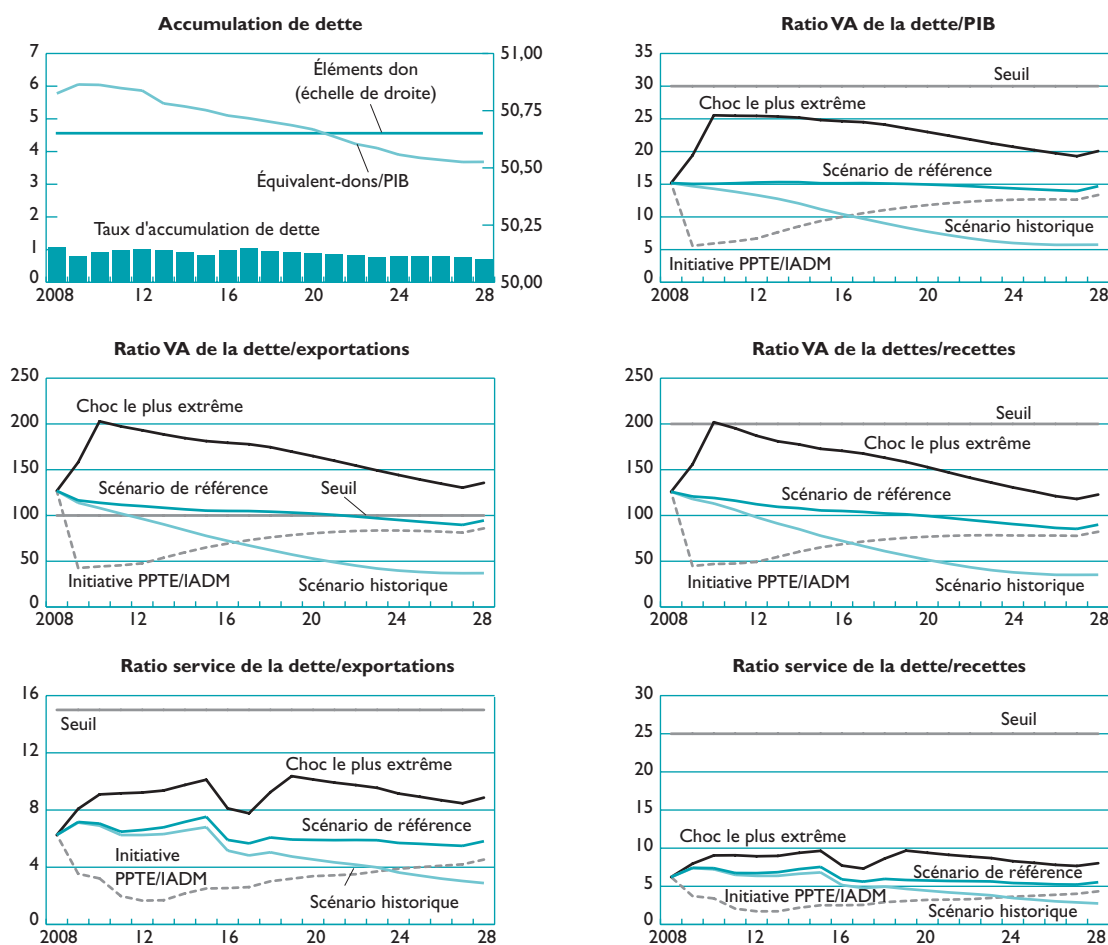
⁵Par hypothèse, la VA de la dette du secteur privé est équivalente à sa valeur nominale.

⁶Paiements d'intérêts de l'exercice en cours divisés par le stock de dette de la période précédente.

⁷Définie comme les dons, les prêts concessionnels et l'allègement de dette.

⁸Le financement en équivalent-dons comprend les dons fournis directement à l'État et par l'intermédiaire de nouveaux emprunts (différence entre la valeur nominale et la VA de la nouvelle dette).

Graphique AI. Haïti : Indicateurs de la dette extérieure contractée et garantie par l'État
(En pourcentage)



Source : projections et simulations des services du FMI.

seuils indicatifs de 100 % jusqu'en 2020 avant de diminuer légèrement par la suite²¹. La courbe des paiements au titre du service de la dette n'est pas très régulière pendant la période de projection; cela s'explique en partie par les remboursements à la FRPC qui arrivent à échéance entre 2012 et 2015.

²¹D'après l'indice EPIN de la Banque mondiale, les résultats d'Haïti sont médiocres. Selon le CVD conjoint du FMI et de la Banque mondiale, les seuils d'endettement indicatifs correspondants sont de 30 % pour le ratio VA de la dette/PIB, 100 % pour le ratio VA de la dette/exportations et 15 % pour le ratio service de la dette/exportations. Voir IMF and IDA (2005).

Autres scénarios et tests de résistance

L'autre scénario fondé sur les moyennes historiques pour les principales variables abaisse la trajectoire des indicateurs d'endettement par rapport au scénario de référence (tableau A3). Cependant, il ne faut pas en conclure que les projections du scénario de référence sont trop pessimistes. Si les indicateurs d'endettement sont plus bas dans le scénario historique, c'est en raison du niveau exceptionnellement faible des financements extérieurs ces dix dernières années, pendant lesquelles l'intensité du conflit social et politique a incité les bailleurs de fonds à réduire leur assistance. Au cours de

Tableau A3. Haïti : Analyse de sensibilité pour les principaux indicateurs de la dette extérieure contractée et garantie par l'État, 2008–27*(Exercice clos le 30 septembre; en pourcentage)*

	Projections							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2018	2027
Ratio VA de la dette/PIB								
Scénario de référence	15	15	15	15	15	15	15	14
A. Autres scénarios								
A1. Principales variables à leurs moyennes historiques en 2009–27 ¹	15	15	14	14	13	13	9	6
A2. Nouveaux prêts au secteur public à des conditions moins favorables en 2009–27 ²	15	16	16	17	18	18	21	22
B. Tests de résilience								
B1. Croissance du PIB réel à la moyenne historique moins un écart-type en 2009–10	15	16	17	17	17	17	17	15
B2. Croissance de la valeur des exportations à la moyenne historique moins un écart-type en 2009–10 ³	15	16	18	18	18	18	17	15
B3. Déflateur du PIB en dollars EU à la moyenne historique moins un écart-type en 2009–10	15	17	18	18	19	19	18	17
B4. Flux nets non générateurs de dette à la moyenne historique moins un écart-type en 2009–10 ⁴	15	19	22	22	22	22	21	17
B5. Combinaison de B1–B4 avec des chocs d'un demi écart-type	15	19	26	25	25	25	24	19
B6. Dépréciation nominale ponctuelle de 30 % par rapport au scénario de référence en 2009 ⁵	15	21	21	21	22	22	21	20
C. Autres scénarios selon caractéristiques du pays								
C1. Accord PetroCaribe	15	15	16	17	18	19	18	15
C2. Initiative PPTE/IADM	15	6	6	7	8	9	12	13
Ratio VA de la dette/exportations								
Scénario de référence	127	117	114	112	110	108	104	90
A. Autres scénarios								
A1. Principales variables à leurs moyennes historiques en 2009–27 ¹	127	114	108	102	96	90	62	37
A2. Nouveaux prêts au secteur public à des conditions moins favorables en 2009–27 ²	127	121	122	124	127	129	141	143
B. Tests de résilience								
B1. Croissance du PIB réel à la moyenne historique moins un écart-type en 2009–10	127	117	114	112	110	108	104	90
B2. Croissance de la valeur des exportations à la moyenne historique moins un écart-type en 2009–10 ³	127	149	182	178	175	172	162	131
B3. Déflateur du PIB en dollars EU à la moyenne historique moins un écart-type en 2009–10	127	117	114	112	110	108	104	90
B4. Flux nets non générateurs de dette à la moyenne historique moins un écart-type en 2009–10 ⁴	127	145	170	165	162	158	146	109
B5. Combinaison de B1–B4 avec des chocs d'un demi écart-type	127	158	203	197	193	189	175	130
B6. Dépréciation nominale ponctuelle de 30 % par rapport au scénario de référence en 2009 ⁵	127	117	114	112	110	108	104	90
C. Autres scénarios selon caractéristiques du pays								
C1. Accord PetroCaribe	127	117	120	125	129	133	124	96
C2. Initiative PPTE/IADM	127	44	47	52	57	61	79	85
Ratio VA de la dette/recettes								
Scénario de référence	126	121	119	116	112	109	102	85
A. Autres scénarios								
A1. Principales variables à leurs moyennes historiques en 2009–27 ¹	126	118	113	106	98	91	61	35
A2. Nouveaux prêts au secteur public à des conditions moins favorables en 2009–27 ²	126	125	128	129	129	130	139	136
B. Tests de résilience								
B1. Croissance du PIB réel à la moyenne historique moins un écart-type en 2009–10	126	127	132	129	124	121	113	95
B2. Croissance de la valeur des exportations à la moyenne historique moins un écart-type en 2009–10 ³	126	129	141	137	132	128	118	92
B3. Déflateur du PIB en dollars EU à la moyenne historique moins un écart-type en 2009–10	126	133	145	141	136	133	124	104
B4. Flux nets non générateurs de dette à la moyenne historique moins un écart-type en 2009–10 ⁴	126	150	178	172	165	159	143	103
B5. Combinaison de B1–B4 avec des chocs d'un demi écart-type	126	156	202	195	187	181	163	118
B6. Dépréciation nominale ponctuelle de 30 % par rapport au scénario de référence en 2009 ⁵	126	171	169	164	159	155	145	121

Tableau A3 (fin)

	Projections								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2018	2027	
C. Autres scénarios selon caractéristiques du pays									
C1. Accord PetroCaribe	126	121	125	130	132	134	122	92	
C2. Initiative PPTE/IADM	126	45	49	54	58	62	78	121	
<i>Pour mémoire :</i>									
Élément don supposé pour le financement résiduel (c'est-à-dire financement requis en plus du scénario de référence) ⁶	49	49	49	49	49	49	49	49	49
Ratio service de la dette/exportations									
Scénario de référence	6	7	7	6	7	7	6	5	
A. Autres scénarios									
A1. Principales variables à leurs moyennes historiques en 2009–27 ¹	6	7	7	6	6	6	5	3	
A2. Nouveaux prêts au secteur public à des conditions moins favorables en 2009–27 ²	6	7	7	7	7	8	8	9	
B. Tests de résilience									
B1. Croissance du PIB réel à la moyenne historique moins un écart-type en 2009–10	6	7	7	6	7	7	6	5	
B2. Croissance de la valeur des exportations à la moyenne historique moins un écart-type en 2009–10 ³	6	9	10	9	9	10	9	8	
B3. Déflateur du PIB en dollars EU à la moyenne historique moins un écart-type en 2009–10	6	7	7	6	7	7	6	5	
B4. Flux nets non générateurs de dette à la moyenne historique moins un écart-type en 2009–10 ⁴	6	7	8	8	8	8	8	7	
B5. Combinaison de B1–B4 avec des chocs d'un demi écart-type	6	8	9	9	9	9	9	8	
B6. Dépréciation nominale ponctuelle de 30 % par rapport au scénario de référence en 2009 ⁵	6	7	7	6	7	7	6	5	
C. Autres scénarios selon caractéristiques du pays									
C1. Accord PetroCaribe	6	7	7	6	7	7	8	6	
C2. Initiative PPTE/IADM	6	4	3	2	2	2	3	4	
Ratio service de la dette/recettes									
Scénario de référence	6	7	7	7	7	7	6	5	
A. Autres scénarios									
A1. Principales variables à leurs moyennes historiques en 2009–27 ¹	6	7	7	7	6	6	5	3	
A2. Nouveaux prêts au secteur public à des conditions moins favorables en 2009–27 ²	6	7	8	7	7	8	8	8	
B. Tests de résilience									
B1. Croissance du PIB réel à la moyenne historique moins un écart-type en 2009–10	6	8	8	7	7	8	7	6	
B2. Croissance de la valeur des exportations à la moyenne historique moins un écart-type en 2009–10 ³	6	7	8	7	7	7	7	6	
B3. Déflateur du PIB en dollars EU à la moyenne historique moins un écart-type en 2009–10	6	8	9	8	8	8	7	6	
B4. Flux nets non générateurs de dette à la moyenne historique moins un écart-type en 2009–10 ⁴	6	7	8	8	8	8	8	7	
B5. Combinaison de B1–B4 avec des chocs d'un demi écart-type	6	8	9	9	9	9	9	8	
B6. Dépréciation nominale ponctuelle de 30 % par rapport au scénario de référence en 2009 ⁵	6	11	10	10	10	10	8	7	
C. Autres scénarios selon caractéristiques du pays									
C1. Accord PetroCaribe	6	7	7	7	7	7	8	6	
C2. Initiative PPTE/IADM	6	4	3	2	2	2	3	4	
<i>Pour mémoire :</i>									
Élément don supposé pour le financement résiduel (c'est-à-dire financement requis en plus du scénario de référence) ⁶	49	49	49	49	49	49	49	49	49

Sources : autorités nationales; estimations et projections des services du FMI.

Note : Initiative PPTE = Initiative en faveur des pays pauvres très endettés; IADM = Initiative d'allègement de la dette multilatérale.

¹ Ces variables sont les suivantes : croissance du PIB réel, croissance du déflateur du PIB (en termes de dollars EU), compte courant hors intérêts en pourcentage du PIB et flux non générateurs de dette.

² Par hypothèse, le taux d'intérêt des nouveaux emprunts est supérieur de 2 points à celui du scénario de référence, le différé d'amortissement et les échéances restent les mêmes.

³ Par hypothèse, les exportations restent en permanence au niveau le plus bas, mais le compte courant exprimé en pourcentage du PIB retrouve le niveau du scénario de référence après le choc (hypothèse implicite d'un ajustement compensateur des importations).

⁴ Comprend les transferts officiels et les transferts privés ainsi que l'investissement direct étranger.

⁵ Par dépréciation, on entend une baisse en pourcentage du taux dollar/monnaie locale qui ne dépasse jamais 100 %.

⁶ S'applique à tous les tests de résilience, à l'exception du scénario A2 (conditions de financement moins favorables) dans lequel les conditions de tous les nouveaux financements sont celles de la note 2.

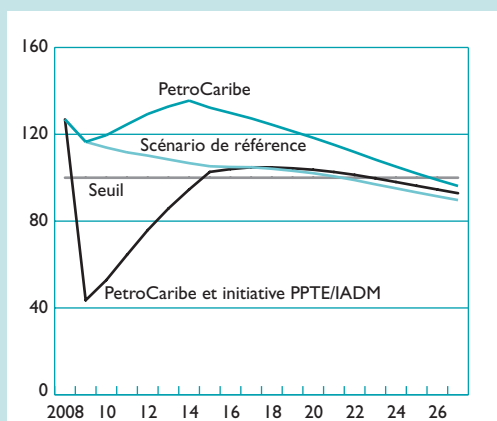
Encadré A2. L'impact de l'accord PetroCaribe sur la viabilité de la dette

Haïti pourrait obtenir du Venezuela un financement extérieur hautement concessionnel au titre de ses achats de pétrole dans le cadre de l'accord PetroCaribe, qui a été ratifié par le parlement en mars 2007. Les autorités s'emploient actuellement à régler les difficultés logistiques qui, jusqu'à présent, ont entravé les livraisons prévues par cet accord. Aux prix actuels du pétrole, l'accord prévoit l'étalement du règlement de 40 % de la facture pétrolière sur une période de 25 ans (y compris une période de grâce de deux ans), au taux d'intérêt de 1 % par an. L'élément don qui sous-tend cette facilité est estimé à près de 50 % (sur la base des taux d'actualisation en dollars EU actuels). L'accord stipule qu'Haïti peut importer au maximum 14.400 barils par jour. On estime que l'accord PetroCaribe a permis de couvrir les besoins en pétrole d'Haïti à raison d'environ 10.500 barils par jour en 2008. Pour cette simulation, on a supposé que les produits raffinés importés par

Haïti dans le cadre de cet accord augmentent au même rythme que le total des importations de pétrole et que les livraisons prévues par cet accord auront lieu pendant cinq ans. Cela implique un financement additionnel d'environ 1,6 % du PIB en moyenne par an.

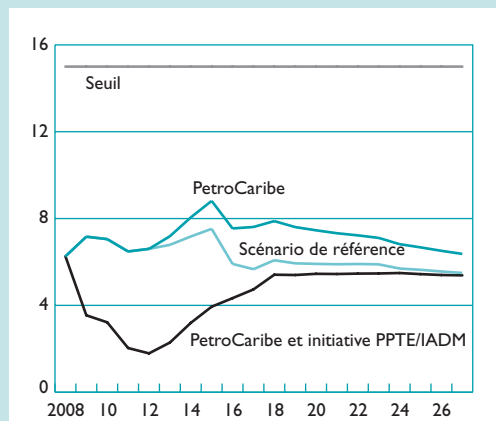
En dépit de son degré élevé de concessionnalité, le financement extérieur additionnel obtenu grâce à l'accord PetroCaribe pourrait alourdir considérablement la dette extérieure et le service de cette dette à moyen terme. Selon un scénario incorporant le financement PetroCaribe, le ratio VA de la dette/exportations pourrait culminer à 135 % en 2014 avant de redescendre en dessous du seuil en 2025. Dans un scénario incorporant une réduction de l'encours de la dette au point d'achèvement et le financement PetroCaribe, ce ratio augmente très rapidement de sorte qu'en 2015 sa trajectoire serait la même que dans le scénario de référence (voir graphiques).

Ratio VA de la dette extérieure/ exportations



Source : projections et simulations des services du FMI.

Ratio service de la dette extérieure/ exportations



Source : projections et simulations des services du FMI.

cette période, le compte des transactions courantes a affiché un déficit moyen de 0,2 % du PIB seulement, alors que les projections du scénario de référence retiennent l'hypothèse d'un déficit moyen de 1,5 % du PIB.

Les autres tests de résilience confirment que le risque de surendettement d'Haïti est en grande partie lié à l'étroitesse du secteur des exportations. Dans le cas de figure le plus extrême (un choc défavorable touchant toutes les principales variables : croissance du PIB réel, croissance des exportations, déflateur du PIB en dollars EU et entrées de capitaux non générateurs de dette), tous les indicateurs de la dette extérieure restent inférieurs aux seuils d'endettement indicatifs, sauf le ratio

VA de la dette/exportations, qui atteint 203 % en 2010 avant de revenir à 130 % en 2027.

En cas de forte augmentation des financements extérieurs concessionnels, les indicateurs d'endettement se dégraderaient. Par exemple, la dépense et l'absorption de la totalité du financement qui pourrait être disponible dans le cadre de l'accord PetroCaribe maintiendrait le ratio VA de la dette/exportations en permanence au-dessus du seuil indicatif, avec un pic de 135 % en 2014. Cependant, comme dans le scénario de référence, le financement PetroCaribe n'entraînerait pas le franchissement des seuils indicatifs pour les autres indicateurs de la dette extérieure (encadré A2).

Tableau A4. Haïti : Cadre de viabilité de la dette du secteur public — Scénario de référence, 2005–27
(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	Historique ¹			Moyenne historique ²	Écart-type ²	Estimations	Projections								
	2005	2006	2007				2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008–13		2014–27
													Moyenne	2018	2027	Moyenne
Dettes du secteur public³	34,3	33,6	29,6			27,0	27,2	27,5	27,6	27,7	28,5		29,0	28,3	
<i>Dont : dette libellée en devises</i>	31,0	29,7	25,6			23,0	23,0	23,3	23,6	24,0	24,3		24,8	23,3	
Variation de la dette du secteur public	-5,4	-0,7	-4,0			-2,6	0,2	0,4	0,0	0,2	0,8		-0,1	0,1	
Flux générateurs de dette identifiés	-0,5	-7,1	-5,4			-3,0	-0,6	-0,2	0,0	0,4	0,0		0,4	0,0	
Déficit primaire	0,0	0,1	-0,5	0,9	1,1	0,2	0,6	0,9	1,1	1,3	1,3	0,9	1,2	1,3	
Recettes et dons	13,1	13,5	15,1			16,9	17,6	17,7	18,0	18,3	18,3		18,6	19,1	
<i>Dont : dons</i>	3,5	3,5	4,8			4,8	5,1	5,0	4,9	4,7	4,3		3,8	2,7	
Dépenses primaires (hors intérêts)	13,1	13,6	14,6			17,1	18,2	18,6	19,1	19,6	19,6		19,9	20,4	
Dynamique automatique de la dette	-0,5	-7,1	-4,6			-3,0	-1,0	-0,9	-1,0	-0,8	-1,4		-0,9	-1,3	
Contribution de l'écart taux d'intérêt/croissance	-1,4	-1,3	-1,0			-1,0	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1	-1,0		-1,2	-1,1	
<i>Dont : contribution du taux d'intérêt réel moyen</i>	-0,7	-0,5	0,0			0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0		0,1	0,1	
<i>Dont : contribution de la croissance du PIB réel</i>	-0,7	-0,8	-1,0			-1,1	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1		-1,3	-1,2	
Contribution de la dépréciation du taux de change réel	1,0	-5,8	-3,5			-2,0	0,0	0,1	0,0	0,3	-0,3		...	...
Autres flux générateurs de dette identifiés	0,0	0,0	-0,3			-0,2	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	0,0		0,0	0,0	
Produit des privatisations (négatif)	0,0	0,0	0,0			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0	
Reconnaissance des engagements implicites ou conditionnels	0,0	0,0	0,0			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0	
Allègement de dette (initiative PPTE et autres)	0,0	0,0	-0,3			-0,2	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	0,0		0,0	0,0	
Autres (préciser, par exemple recapitalisation des banques)	0,0	0,0	0,0			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0	
Poste résiduel, y compris variation des actifs	-4,9	6,4	1,4			0,4	0,8	0,5	0,1	-0,3	0,8		-0,5	0,2	
Valeur actuelle de la dette du secteur public	...	...	20,9			19,2	19,2	19,4	19,2	19,0	19,6		19,3	19,0
<i>Dont : dette libellée en devises</i>	...	...	16,9			15,2	15,1	15,1	15,2	15,3	15,3		15,1	13,9
<i>Dont : dette extérieure</i>	...	...	16,9			15,2	15,1	15,1	15,2	15,3	15,3		15,1	13,9
VA des engagements conditionnels (non compris dans la dette du secteur public)	0,0	0,0	0,0			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0	
Besoin de financement brut ⁴	2,2	1,6	1,3			1,7	2,0	2,2	2,3	2,4	2,7		2,6	2,9	
Ratio dette du secteur public/recettes sur base VA (en pourcentage) ⁵	...	...	137,9			113,6	109,5	109,4	106,5	104,2	107,0		103,7	99,6
<i>Dont : dette extérieure</i>	...	...	111,5			89,9	85,7	85,2	84,2	83,6	83,9		81,2	73,1
Ratio service de la dette/recettes (en pourcentage) ^{5,5}	16,7	11,4	12,0			9,1	7,6	7,5	6,8	6,2	7,3		7,2	8,4	
Déficit primaire stabilisant le ratio dette/PIB	5,4	0,8	3,5			2,8	0,4	0,6	1,1	1,2	0,5		1,3	1,2	

Tableau A4 (fin)

	Historique ¹			Moyenne historique ²	Écart-type ²	Estimations 2008	Projections								
	2005	2006	2007				2009	2010	2011	2012	2013	Moyenne 2008–13	2018	2027	Moyenne 2014–27
	Principales hypothèses macroéconomiques et budgétaires														
Croissance du PIB réel (en pourcentage)	1,8	2,3	3,2	0,9	2,1	3,7	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,5	4,5	4,5
Taux d'intérêt nominal moyen sur la dette en devises (en pourcentage)	2,5	1,5	1,2	1,1	0,7	1,5	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	1,4	1,5	1,4	1,4
Taux d'intérêt réel moyen sur la dette en monnaie locale (en pourcentage)	-19,1	-1,4	11,2	3,3	13,4	5,0	4,5	3,8	2,9	2,4	5,6	4,0	4,9	5,4	5,1
Dépréciation du taux de change réel (en pourcentage, + = dépréciation)	2,6	-19,6	-12,4	-1,4	23,1	-8,0	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Taux d'inflation (déflateur du PIB, en pourcentage)	17,6	16,6	9,0	14,5	6,2	9,7	7,5	6,8	5,6	5,0	5,0	6,6	5,0	5,0	5,0
Croissance des dépenses primaires réelles (corrigées par le déflateur du PIB, en pourcentage)	26,5	5,8	10,8	7,7	11,4	21,1	11,0	6,3	6,8	6,6	4,2	9,3	4,8	4,5	4,7
Élément don des nouveaux emprunts extérieurs (en pourcentage)	60	70	80	70	30	80	80	70	70	70	80	70	80	80	...

Sources : autorités nationales; estimations et projections des services du FMI.

¹Exercice clos le 30 septembre.

²Les moyennes historiques et les écarts-types sont en général calculés sur les 10 dernières années, sous réserve que des données soient disponibles.

³Comprend le secteur public non financier et la banque centrale.

⁴Le besoin de financement brut est le déficit primaire augmenté du service de la dette et du stock de la dette à court terme à la fin de la dernière période.

⁵Recettes, y compris les dons.

⁶Le service de la dette est la somme des paiements d'intérêts et de l'amortissement de la dette à moyen et à long terme.

L'obtention d'un allègement de dette au point d'achèvement de l'initiative PPTE améliorerait considérablement la situation d'Haïti en matière d'endettement. À supposer que le pays obtienne au point d'achèvement un allègement de dette au titre des initiatives PPTE et IADM, le ratio VA de la dette extérieure/exportations descendrait nettement en dessous du seuil d'endettement indicatif de 100 %²². Cependant, des emprunts massifs, des conditions de financement moins concessionnelles et des chocs prononcés pourraient quand même faire passer ce ratio au-dessus du seuil indicatif à plus long terme.

Viabilité de la dette du secteur public

Scénario de référence

Dans le scénario de référence, la dette publique d'Haïti ne varie guère pendant la période de projection (tableau A4 et graphiques A2). Le ratio VA de la dette publique/PIB resterait à peu près constant autour de 19 %. Les dépenses publiques devraient nettement s'accroître jusqu'à 2012, mais l'augmentation des recettes et des dons extérieurs devraient limiter le besoin de financements générateurs de dette. À long terme, le niveau initial relativement faible de la dette publique et la croissance économique devrait permettre aux pays d'enregistrer des déficits primaires de 1,3 % du PIB en moyenne, sans que la viabilité soit compromise. Étant donné que, d'après les projections, l'endettement intérieur ne devrait augmenter que légèrement, passant de 4 à 5 % du PIB pendant la période de projection, la trajectoire de la dette publique totale suit essentiellement la dynamique de la dette extérieure.

Autres scénarios et tests de résilience

L'évolution de la dette publique reste robuste dans la plupart des autres scénarios et tests de résilience, même si l'on constate une certaine vulnérabilité en cas de taux de croissance inférieurs aux projections (tableau A5). Un taux de croissance du PIB réel systématiquement inférieur entraînerait une forte augmentation du ratio VA de la dette/PIB entre l'exercice 2008 et l'exercice 2027. Les scénarios établis à partir d'hypothèses macroéconomiques reposant sur les moyennes historiques aboutissent aussi à une augmentation progressive de l'endettement parce qu'ils impliquent la persistance des taux de croissance relativement faibles enregistrés dans le passé.

Principales différences par rapport à l'analyse de viabilité de la dette de 2006²³

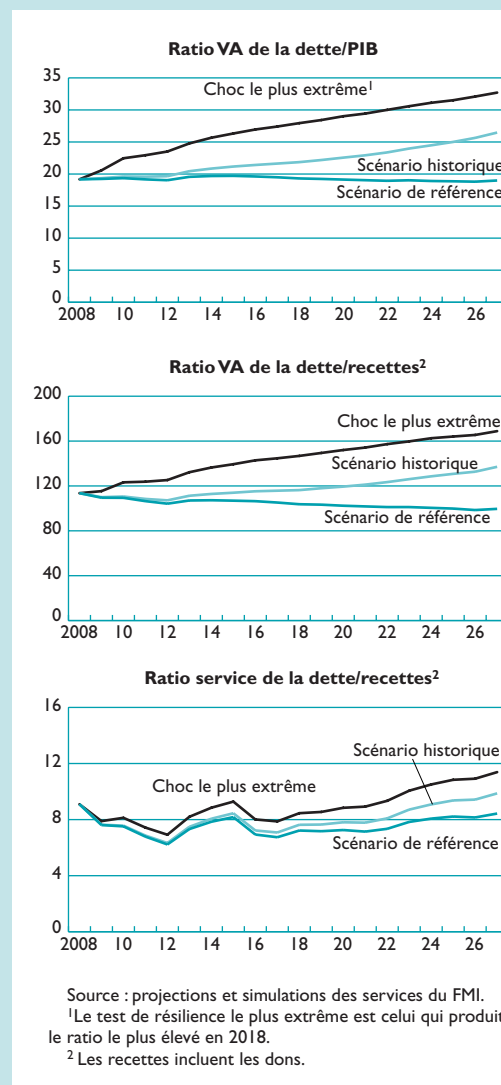
Les trajectoires des principaux indicateurs d'endettement sont inférieures dans l'AVD actuelle par rapport à

²²Dans ce scénario, le point d'achèvement est atteint en 2009.

²³L'AVD de 2006 pour Haïti peut être consultée à l'adresse : www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/lic.aspx?cty=HTI&fm=-1&fy=-1&tm=-1&ty=-1.

Graphique A2. Haïti : Indicateurs de la dette publique selon différents scénarios

(Exercice clos le 30 septembre; en pourcentage)



l'AVD de 2006 (graphique A3 de l'appendice)²⁴. L'hypothèse plus prudente concernant l'émission d'obligations nationales tandis que les écarts de financement restent inchangés aboutit à une augmentation plus rapide de la

²⁴L'AVD de 2006 supposait dans le scénario de référence une réduction de l'encours de la dette dans le cadre de l'initiative PPTE. Conformément aux dernières directives en la matière, le scénario de référence de l'AVD actuelle ne prend en compte que l'allègement de dette intérimaire. Pour permettre la comparaison entre les deux AVD, le graphique A2 reproduit l'AVD de 2006 sans la réduction de l'encours de la dette.

Tableau A5. Haïti : Analyse de sensibilité pour les principaux indicateurs de la dette publique, 2008–27*(Exercice clos le 30 septembre; en pourcentage)*

	Projections							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2018	2027
Ratio Va de la dette/PIB								
Scénario de référence	19	19	19	19	19	20	19	19
A. Autres scénarios								
A1. Croissance du PIB réel et solde primaire à leurs moyennes historiques	19	20	20	20	20	21	22	24
A2. Solde primaire inchangé par rapport à 2008	19	19	19	18	17	17	15	11
A3. Croissance du PIB en permanence au niveau le plus bas ¹	19	19	20	20	20	20	22	26
B. Tests de résilience								
B1. Croissance du PIB réel à la moyenne historique moins un écart-type en 2009–10	19	21	22	23	24	25	28	33
B2. Solde primaire à la moyenne historique moins un écart-type en 2009–10	19	20	20	20	20	20	20	20
B3. Combinaison de B1 et B2 avec des chocs d'un demi écart-type	19	20	21	21	20	21	19	18
B4. Dépréciation réelle ponctuelle de 30 % en 2009	19	26	25	25	24	24	22	20
B5. Hausse égale à 10 % du PIB des autres flux générateurs de dette en 2009	19	24	24	24	24	24	24	22
Ratio VA de la dette/recettes²								
Scénario de référence	114	110	109	106	104	107	104	100
A. Autres scénarios								
A1. Croissance du PIB réel et solde primaire à leurs moyennes historiques	114	112	113	110	108	111	110	111
A2. Solde primaire inchangé par rapport à 2008	114	108	106	101	95	95	79	59
A3. Croissance du PIB en permanence au niveau le plus bas ¹	114	110	111	108	107	111	116	137
B. Tests de résilience								
B1. Croissance du PIB réel à la moyenne historique moins un écart-type en 2009–10	114	115	123	124	125	132	147	169
B2. Solde primaire à la moyenne historique moins un écart-type en 2009–10	114	113	115	112	109	112	108	102
B3. Combinaison de B1 et B2 avec des chocs d'un demi écart-type	114	114	118	113	110	112	103	93
B4. Dépréciation réelle ponctuelle de 30 % en 2009	114	147	143	137	132	131	119	107
B5. Hausse égale à 10 % du PIB des autres flux générateurs de dette en 2009	114	138	137	133	130	132	126	114
Ratio service de la dette/recettes²								
Scénario de référence	9	8	8	7	6	7	7	8
A. Autres scénarios								
A1. Croissance du PIB réel et solde primaire à leurs moyennes historiques	9	8	8	7	7	8	9	12
A2. Solde primaire inchangé par rapport à 2008	9	8	7	7	6	7	7	7
A3. Croissance du PIB en permanence au niveau le plus bas ¹	9	8	8	7	6	7	8	10
B. Tests de résilience								
B1. Croissance du PIB réel à la moyenne historique moins un écart-type en 2009–10	9	8	8	7	7	8	8	11
B2. Solde primaire à la moyenne historique moins un écart-type en 2009–10	9	8	8	7	6	7	7	9
B3. Combinaison de B1 et B2 avec des chocs d'un demi écart-type	9	8	8	7	7	8	8	9
B4. Dépréciation réelle ponctuelle de 30 % en 2009	9	8	8	8	7	8	8	9
B5. Hausse égale à 10 % du PIB des autres flux générateurs de dette en 2009	9	8	8	7	7	8	8	9

Sources : autorités nationales; estimations et projections des services du FMI.

¹Par hypothèse, la croissance du PIB réel est celle du scénario de référence moins un écart-type, divisée par la racine carrée de 20 (c'est-à-dire la durée de la période de projection).²Les recettes incluent les dons.

VA de la dette extérieure. Cependant, les ratios VA de la dette extérieure/exportations et VA de la dette extérieure/PIB sont nettement plus faibles pendant la plus grande partie de la période de projection en raison de la révision à la hausse des projections concernant les exportations et le PIB en dollars EU. Ces améliorations sont encore plus prononcées dans le scénario où Haïti a atteint le point d'achèvement. En effet, le pays reçoit alors de la Banque interaméricaine de développement (BID) un allègement de dette d'environ 500 millions de dollars comparable à l'allègement possible au titre de l'initiative PPTE et de l'IADM après que le point d'achèvement a été atteint. L'allègement de la BID a été engagé en 2007 et par conséquent n'était pas pris en compte dans l'AVD de 2006.

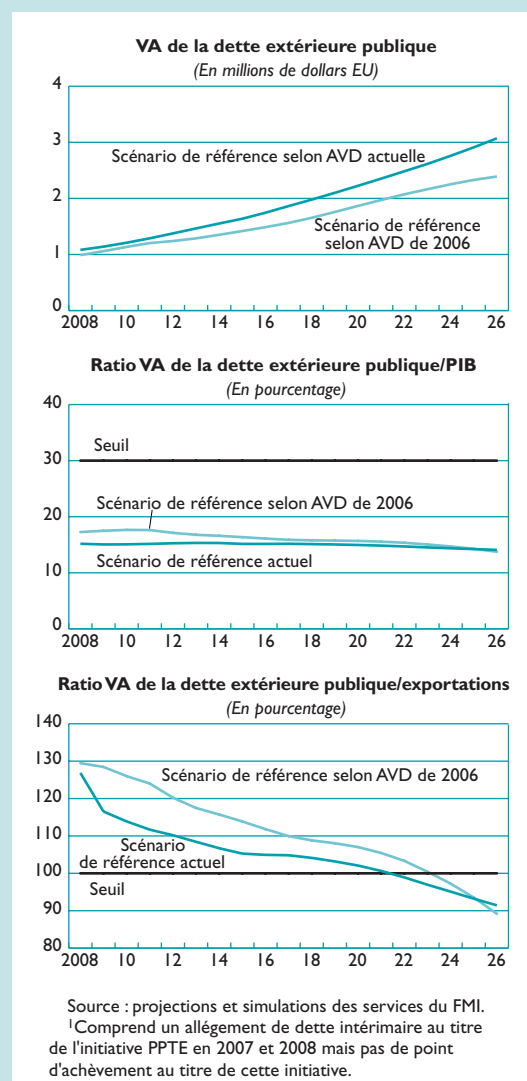
Détermination du risque de surendettement et conclusions

Le risque de surendettement d'Haïti demeure élevé. Dans le scénario de référence (qui prend en compte un allègement de dette intérimaire au titre de l'initiative PPTE mais aucun allègement de dette irrévocable au point d'achèvement flottant dans le cadre de cette initiative ni aucun allègement de dette au titre de l'IADM), le ratio VA de la dette/exportations reste supérieur au seuil d'endettement indicatif, et il ressort de l'analyse de sensibilité que la situation d'Haïti en matière d'endettement extérieur est vulnérable aux chocs. Ce résultat s'explique en partie par l'étroitesse du secteur des exportations du pays, les autres indicateurs d'endettement étant inférieurs aux seuils critiques. En outre, il y a lieu de noter que le niveau très élevé et stable des envois de fonds privés des travailleurs émigrés (environ 19 % du PIB pendant l'exercice 2007) assure un apport fiable de devises, ce qui réduit quelque peu la vulnérabilité extérieure.

L'obtention d'un allègement de dette irrévocable au titre de l'initiative PPTE et de l'IADM au point d'achèvement flottant se traduirait par une nette réduction de l'endettement d'Haïti. Cela indiquerait qu'il existe une possibilité d'accroître les emprunts extérieurs afin de maximiser l'enveloppe de ressources disponibles pour réaliser les objectifs du Millénaire pour le développement tout en limitant le risque de surendettement. Cependant, s'agissant de l'accroissement du financement extérieur, il reste préférable d'adopter une approche prudente, étant donné que les indicateurs d'endettement se dégradent rapidement dans les scénarios qui prévoient une forte augmentation des financements concessionnels additionnels—comme celui qui pourrait devenir disponible au titre de l'accord PetroCaribe—ou des conditions de financement moins avantageuses.

Pour l'avenir, il est nécessaire d'améliorer encore la gestion de la dette. Il sera important de renforcer les capacités du pays dans ce domaine, notamment pour préparer la mise en place d'un marché actif des titres

Graphique A3. Haïti : Indicateurs de la dette extérieure publique comparés à l'analyse de viabilité de la dette de 2006¹



nationaux et en assurer le bon fonctionnement par la suite. Les actions prioritaires à mener à cet égard, outre la création d'une base de données unique sur la dette, sont les suivantes : 1) clarifier dans la loi les responsabilités respectives de la BRH et du ministère de l'économie et des finances en matière de gestion de la dette; 2) améliorer l'échange d'informations entre la BRH et le ministère de l'économie et des finances, notamment par un rapprochement plus fréquent des comptes de la dette des deux institutions; 3) abrégier les procédures de paiement du service de la dette; 4) améliorer le suivi des décaissements et 5) former le personnel.

Bibliographie

- Banque mondiale, 1998, "Assessing Aid: What Works, What Doesn't, and Why," World Bank Policy Research Report (New York: Oxford University Press).
- Berg, Andrew, Shekhar Aiyar, Mumtaz Hussain, Shaun K. Roache, Tokhir Mirzoev, and Amber Mahone, 2007, *The Macroeconomics of Scaling Up Aid: Lessons from Recent Experiences*, IMF Occasional Paper No. 253 (Washington: International Monetary Fund).
- Bourguignon, François, and Mark Sundberg, 2007 "Aid Effectiveness: Opening the Black Box," *American Economic Review, Papers and Proceedings*, Vol. 97 (May), p. 316–21.
- Claessens, S., E. Detragiache, R. Kanbur, and P. Wickham, 1997, "HIPC's' Debt Review of the Issues," *Journal of African Economics*, Vol. 6 (July), p. 231–54.
- Cordella, Tito, Luca Antonio Ricci, and Marta Ruiz-Arranz, 2005, "Debt Overhang or Debt Irrelevance? Revisiting the Debt-Growth Link," IMF Working Paper 05/223 (Washington: International Monetary Fund).
- Fonds monétaire international (FMI), 2003, "Sustainability Assessments—Review of Application and Methodological Refinements" (Washington). Disponible sur Internet : www.imf.org/external/np/pdr/sustain/2003/061003.htm.
- , and International Development Association (IDA), 2003, "Debt Sustainability in Low-Income Countries—Toward a Forward-Looking Strategy" (Washington). Disponible sur Internet : www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=210.
- , 2004a, "Debt Sustainability in Low-Income Countries—Proposal for an Operational Framework and Policy Implications" (Washington). Disponible sur Internet : www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=41.
- , 2004b, "Debt Sustainability in Low-Income Countries—Further Considerations on an Operational Framework and Policy Implications" (Washington). Disponible sur Internet : www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=440.
- , 2004c, "Operational Framework for Debt Sustainability in Low-Income Countries—Implications for Fund Program Design" (Washington). Disponible sur Internet : www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=479.
- , 2005, "Operational Framework for Debt Sustainability Assessments in Low-Income Countries—Further Considerations" (Washington). Disponible sur Internet : www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=412.
- , 2006a, "Review of Low-Income Country Debt Sustainability Framework and Implications of the Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI)" (Washington). Disponible sur Internet : www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=557.
- , 2006b, "Applying the Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries Post Debt Relief" (Washington). Disponible sur Internet : www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=3959.
- , 2006c, *Republic of Haiti, Enhanced Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative—Decision Point Document*, IMF Country Report No. 06/440 (Washington).
- , 2008, "Staff Guidance Note on the Application of the Joint Fund-Bank Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries" (Washington). Disponible sur Internet : www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=4297.
- Gupta, Sanjeev, Robert Powell, and Yongzheng Yang, 2006, *Macroeconomic Challenges of Scaling Up Aid to Africa: A Checklist for Practitioners* (Washington: International Monetary Fund). Disponible sur Internet : www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=18694.0.
- Kraay, A., and V. Nehru, 2004 "When Is Debt Sustainable?" World Bank Policy Research Working Paper No. 3200.
- , 2006, "When Is External Debt Sustainable?" *World Bank Economic Review*, Vol. 20, No. 3, p. 341–65.
- Krugman, Paul, 1989 "Financing vs. Forgiving a Debt Overhang: Some Analytical Issues," NBER Working Paper No. 2486 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), Working Party on Export Credits and Guarantees, 2008, "Principles and Guidelines to Promote Sustainable Lending Practices in the Provision of Official Export Credits to Low-Income Countries" (Document TAD/ECG/2008(1)) (Paris). Disponible sur Internet : [www.oecd.org/olis/2008doc.nsf/LinkTo/NT00000962/\\$FILE/JT03238627.PDF](http://www.oecd.org/olis/2008doc.nsf/LinkTo/NT00000962/$FILE/JT03238627.PDF).
- Pattillo, Catherine, Hélène Poirson, and Luca Antonio Ricci, 2004, "What Are the Channels Through Which External Debt Affects Growth?" IMF Working Paper 04/15 (Washington: International Monetary Fund).
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth Rogoff, 2008, "The Forgotten History of Domestic Debt," NBER Working Paper No. 13946 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research). Disponible sur Internet : www.nber.org/papers/w13946.
- Sachs, Jeffrey, 1989, "The Debt Overhang of Developing Countries," in *Debt Stabilization and Development: Essays in Memory of Carlos Diaz Alejandro*, ed. by G. Calvo and others (Oxford: Basil Blackwell), p. 80–102.

Études spéciales récentes du Fonds monétaire international

266. Le cadre de viabilité de la dette appliqué aux pays à faible revenu, Bergljot Björnson Barkbu, Christian Beddies et Marie-Hélène Le Manchec. 2008.
265. Developing Essential Financial Markets in Smaller Economies: Stylized Facts and Policy Options, by Hervé Ferhani, Mark Stone, Anna Nordstrom, and Seiichi Shimizu. 2008.
264. Reaping the Benefits of Financial Globalization, by Giovanni Dell'Ariccia, Julian di Giovanni, André Faria, Ayhan Kose, Paolo Mauro, Jonathan D. Ostry, Martin Schindler, and Marco Terrones. 2008.
263. Macroeconomic Implications of Financial Dollarization The Case of Uruguay, edited by Marco Piñón, Gaston Gelos, and Alejandro López-Mejía. 2008.
262. IMF Support and Crisis Prevention, by Atish Ghosh, Bikas Joshi, Jun Il Kim, Uma Ramakrishnan, Alun Thomas, and Juan Zalduendo. 2008.
261. Exchange Rate Assessments: CGER Methodologies, by Jaewoo Lee, Gian Maria Milesi-Ferretti, Jonathan D. Ostry, Luca Antonio Ricci, and Alessandro Prati. 2008.
260. Managing the Oil Revenue Boom: The Role of Fiscal Institutions, by Rolando Ossowski, Mauricio Villafuerte, Paulo A. Medas, and Theo Thomas. 2008.
259. Macroeconomic Consequences of Remittances, by Ralph Chami, Adolfo Barajas, Thomas Cosimano, Connel Fullenkamp, Michael Gapen, and Peter Montiel. 2008.
258. Northern Star: Canada's Path to Economic Prosperity, edited by Tamim Bayoumi, Vladimir Klyuev, and Martin Mühleisen. 2007.
257. Economic Growth and Integration in Central America, edited by Dominique Desruelle and Alfred Schipke. 2007.
256. Moving to Greater Exchange Rate Flexibility: Operational Aspects Based on Lessons from Detailed Country Experiences, by Inci Ötker-Robe and David Vávra, and a team of IMF economists. 2007.
255. Sovereign Debt Restructuring and Debt Sustainability: An Analysis of Recent Cross-Country Experience, by Harald Finger and Mauro Mecagni. 2007.
254. Country Insurance: The Role of Domestic Policies, by Törbjörn Becker, Olivier Jeanne, Paolo Mauro, Jonathan D. Ostry, and Romain Rancière. 2007.
253. The Macroeconomics of Scaling Up Aid: Lessons from Recent Experience, by Andrew Berg, Shekhar Aiyar, Mumtaz Hussain, Shaun Roache, Tokhir Mirzoev, and Amber Mahone. 2007.
252. Growth in the Central and Eastern European Countries of the European Union, by Susan Schadler, Ashoka Mody, Abdul Abiad, and Daniel Leigh. 2006.
251. The Design and Implementation of Deposit Insurance Systems, by David S. Hoelscher, Michael Taylor, and Ulrich H. Klueh. 2006.
250. Designing Monetary and Fiscal Policy in Low-Income Countries, by Abebe Aemro Selassie, Benedict Clements, Shamsuddin Tareq, Jan Kees Martijn, and Gabriel Di Bella. 2006.
249. Official Foreign Exchange Intervention, by Shogo Ishi, Jorge Iván Canales-Kriljenko, Roberto Guimarães, and Cem Karacadag. 2006.
248. Labor Market Performance in Transition: The Experience of Central and Eastern European Countries, by Jerald Schiff, Philippe Egoumé-Bossogo, Miho Ihara, Tetsuya Konuki, and Kornélia Krajnyák. 2006.
247. Rebuilding Fiscal Institutions in Post-Conflict Countries, by Sanjeev Gupta, Shamsuddin Tareq, Benedict Clements, Alex Segura-Ubiergo, Rina Bhattacharya, and Todd Mattina. 2005.
246. Experience with Large Fiscal Adjustments, by George C. Tsibouris, Mark A. Horton, Mark J. Flanagan, and Wojciech S. Maliszewski. 2005.
245. Budget System Reform in Emerging Economies: The Challenges and the Reform Agenda, by Jack Diamond. 2005.
244. Monetary Policy Implementation at Different Stages of Market Development, by a staff team led by Bernard J. Laurens. 2005.
243. Central America: Global Integration and Regional Cooperation, edited by Markus Rodlauer and Alfred Schipke. 2005.
242. Turkey at the Crossroads: From Crisis Resolution to EU Accession, by a staff team led by Reza Moghadam. 2005.

241. *The Design of IMF-Supported Programs*, by Atish Ghosh, Charis Christofides, Jun Kim, Laura Papi, Uma Ramakrishnan, Alun Thomas, and Juan Zalduendo. 2005.
240. *Debt-Related Vulnerabilities and Financial Crises: An Application of the Balance Sheet Approach to Emerging Market Countries*, by Christoph Rosenberg, Ioannis Halikias, Brett House, Christian Keller, Jens Nystedt, Alexander Pitt, and Brad Setser. 2005.
239. *GEM: A New International Macroeconomic Model*, by Tamim Bayoumi, with assistance from Douglas Laxton, Hamid Faruqee, Benjamin Hunt, Philippe Karam, Jaewoo Lee, Alessandro Rebucci, and Ivan Tchakarov. 2004.
238. *Stabilization and Reforms in Latin America: A Macroeconomic Perspective on the Experience Since the Early 1990s*, by Anoop Singh, Agnès Belaisch, Charles Collyns, Paula De Masi, Reva Krieger, Guy Meredith, and Robert Rennhack. 2005.
237. *Sovereign Debt Structure for Crisis Prevention*, by Eduardo Borensztein, Marcos Chamon, Olivier Jeanne, Paolo Mauro, and Jeromin Zettelmeyer. 2004.
236. *Lessons from the Crisis in Argentina*, by Christina Daseking, Atish R. Ghosh, Alun Thomas, and Timothy Lane. 2004.
235. *A New Look at Exchange Rate Volatility and Trade Flows*, by Peter B. Clark, Natalia Tamirisa, and Shang-Jin Wei, with Azim Sadikov and Li Zeng. 2004.
234. *Adopting the Euro in Central Europe: Challenges of the Next Step in European Integration*, by Susan M. Schadler, Paulo F. Drummond, Louis Kuijs, Zuzana Murgasova, and Rachel N. van Elkan. 2004.
233. *Germany's Three-Pillar Banking System: Cross-Country Perspectives in Europe*, by Allan Brunner, Jörg Decressin, Daniel Hardy, and Beata Kudela. 2004.
232. *China's Growth and Integration into the World Economy: Prospects and Challenges*, edited by Eswar Prasad. 2004.
231. *Chile: Policies and Institutions Underpinning Stability and Growth*, by Eliot Kalter, Steven Phillips, Marco A. Espinosa-Vega, Rodolfo Luzio, Mauricio Villafuerte, and Manmohan Singh. 2004.
230. *Financial Stability in Dollarized Countries*, by Anne-Marie Gulde, David Hoelscher, Alain Ize, David Marston, and Gianni De Nicolò. 2004.
229. *Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes*, by Kenneth S. Rogoff, Aasim M. Husain, Ashoka Mody, Robin Brooks, and Nienke Oomes. 2004.
228. *Capital Markets and Financial Intermediation in The Baltics*, by Alfred Schipke, Christian Beddies, Susan M. George, and Niamh Sheridan. 2004.
227. *U.S. Fiscal Policies and Priorities for Long-Run Sustainability*, edited by Martin Mühleisen and Christopher Towe. 2004.
226. *Hong Kong SAR: Meeting the Challenges of Integration with the Mainland*, edited by Eswar Prasad, with contributions from Jorge Chan-Lau, Dora Iakova, William Lee, Hong Liang, Ida Liu, Papa N'Diaye, and Tao Wang. 2004.
225. *Rules-Based Fiscal Policy in France, Germany, Italy, and Spain*, by Teresa Dában, Enrica Detragiache, Gabriel di Bella, Gian Maria Milesi-Ferretti, and Steven Symansky. 2003.
224. *Managing Systemic Banking Crises*, by a staff team led by David S. Hoelscher and Marc Quintyn. 2003.
223. *Monetary Union Among Member Countries of the Gulf Cooperation Council*, by a staff team led by Ugo Fasano. 2003.
222. *Informal Funds Transfer Systems: An Analysis of the Informal Hawala System*, by Mohammed El Qorchi, Samuel Munzele Maimbo, and John F. Wilson. 2003.
221. *Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options*, by Manmohan S. Kumar. 2003.
220. *Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence*, by Eswar S. Prasad, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei, and Ayhan Kose. 2003.
219. *Economic Policy in a Highly Dollarized Economy: The Case of Cambodia*, by Mario de Zamaroczy and Sopenha Sa. 2003.
218. *Fiscal Vulnerability and Financial Crises in Emerging Market Economies*, by Richard Hemming, Michael Kell, and Axel Schimmelpfennig. 2003.

Note : Pour obtenir des renseignements sur les Études spéciales disponibles mais non incluses dans cette liste, veuillez consulter le catalogue des publications du FMI ou vous mettre en relation avec le Service des publications du FMI.