



RÉFORME DE LA POLITIQUE RELATIVE AUX LIMITES D'ENDETTEMENT PUBLIC DANS LES PROGRAMMES APPUYÉS PAR LE FMI

RESUME ANALYTIQUE

Le présent document évalue la politique relative à l'application de limites quantitatives à l'endettement public dans les programmes appuyés par le FMI (la « politique de plafonds d'endettement ») et propose un certain nombre de modifications. Cette révision intervient à un moment où de nombreux pays présentent des vulnérabilités accrues en matière d'endettement ou sont en surendettement, ces difficultés étant aggravées par le choc de la COVID-19, et elle s'inscrit dans le contexte de l'évolution du paysage du crédit, qui voit diminuer les financements concessionnels par rapport aux besoins d'investissement des pays.

Les modifications proposées partent de la réforme de 2014 de la politique relative aux limites d'endettement public dans les programmes appuyés par le FMI. Les objectifs de la réforme de 2014 étaient de veiller à une application équitable de la politique dans l'ensemble des pays membres, d'unifier et d'élargir la couverture, et de préserver les incitations pour les créanciers à fournir des financements à des conditions concessionnelles et pour les emprunteurs à en rechercher.

L'examen en cours indique qu'alors que les vulnérabilités liées à la dette publique ont fortement augmenté en l'absence de programmes appuyés par le FMI, elles ont été maîtrisées dans le cadre de ces programmes. Cela étant, la politique de plafonds d'endettement en vigueur présente d'importantes insuffisances dans plusieurs domaines, parmi lesquels : la migration hors bilan des risques liés à la dette ; des problèmes plus généraux de transparence de la dette (y compris en ce qui concerne les dispositions des contrats de prêt) ; une mise en œuvre des politiques plus stricte que prévu dans les pays recourant normalement aux financements concessionnels qui présentent un risque modéré de surendettement ; et le fait qu'elle est peu adaptée aux pays qui recourent normalement aux financements concessionnels mais qui ont récemment commencé à solliciter de manière significative les marchés financiers internationaux, où la conditionnalité relative à la dette n'est pas bien ajustée à la nouvelle situation en matière de crédit.

Afin de remédier à ces insuffisances, les réformes proposées :

- i) encourageraient mieux à une déclaration adéquate de la dette au FMI ;
- ii) laisseraient une plus grande marge d'adaptation de la conditionnalité liée à la dette pour les pays qui ont normalement recours aux financements concessionnels et ont également accès aux marchés financiers internationaux ;
- iii) assureraient une plus grande capacité d'emprunt aux pays recourant habituellement aux financements concessionnels (avec des garde-fous) ; et
- iv) clarifieraient la définition et la mesure de la dette concessionnelle.

Dans l'ensemble, les réformes proposées donneraient aux pays une plus grande flexibilité pour gérer leur dette lorsque c'est opportun, tout en prévoyant des garde-fous pour en préserver la viabilité ou la rétablir. Les révisions proposées ont été étroitement coordonnées avec les réformes étayant la nouvelle politique de la Banque mondiale (la politique de financement durable du développement), qui a remplacé la politique d'emprunt non concessionnel.

La modification du cadre qui est proposée présenterait plusieurs avantages. Elle impliquerait une meilleure cohérence entre les objectifs budgétaires, la conditionnalité liée à la dette et les plans de renforcement des capacités de gestion de la dette. Elle offrirait davantage de possibilités d'accepter plus rapidement des projets d'investissement utiles et des opérations standards de gestion actif-passif. Elle contribuerait aussi à promouvoir une plus grande transparence de la dette.

Il est proposé que la nouvelle politique entre en vigueur en mars 2021. Les services du FMI auraient ainsi suffisamment de temps pour exposer les nouvelles règles aux pays et pour travailler avec les organismes de gestion de la dette sur la mise en œuvre des dispositifs nécessaires de suivi, d'analyse et d'information. Un bilan de la mise en œuvre de la nouvelle politique serait effectué au plus tard cinq ans après son entrée en vigueur.

**Document
approuvé par
Seán Nolan**

Document élaboré par une équipe dirigée par Judith Gold et Bahrom Shukurov, et comprenant également Deirdre Daly, Rodrigo Garcia-Verdu, Samuel LaRussa, Keiichi Nakatani, Modeste Some, Eriko Togo et Tim Willems (tous du département de la stratégie, de la politique et de l'évaluation). L'assistance administrative a été apportée par Claudia Isern et Marisol Murillo (département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation). Les travaux ont été réalisés sous la direction générale de Mark Flanagan (aujourd'hui du département Europe) et Craig Beaumont (département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation). Ce document a bénéficié de discussions approfondies avec un groupe de travail interdépartemental, et de consultations avec les services de la Banque mondiale, des experts externes et des parties prenantes.

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION	5
POLITIQUE DE PLAFONDS D'ENDETTEMENT ET AUTRES MESURES ET OUTILS	8
CONTEXTE DE LA REVISION	11
TENDANCES GENERALES DE LA MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE DE PLAFONDS D'ENDETTEMENT	18
LEÇONS DE LA MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE DE PLAFONDS D'ENDETTEMENT DEPUIS 2015	23
A. Insuffisance des données déclarées relatives à la dette	23
B. Problématiques pour les pays ayant normalement recours aux financements concessionnels	24
C. Pays n'ayant pas normalement recours aux financements concessionnels	29
PROPOSITIONS DE REFORME	30
A. Transparence de la dette	31
B. Réformes couvrant les pays ayant normalement recours aux financements concessionnels	34
C. Pays n'ayant normalement pas recours aux financements concessionnels	40
CONSIDERATIONS LIEES A LA GESTION DE LA DETTE	41

RESUME ET EVALUATION	42
-----------------------------	-----------

DISPOSITIONS TRANSITOIRES	44
----------------------------------	-----------

THEMES DE REFLEXION	45
----------------------------	-----------

ENCADRES

1. Éléments saillants de la politique de plafonds d'endettement	8
2. Politique de financement durable du développement (SDFP) de la Banque mondiale	10
3. Capacité d'enregistrement et de suivi de la dette : problèmes de mesure	27
4. Limites d'endettement et entités du secteur public commercialement viables	32
5. Une approche par signaux pour les dérogations NCB project	38

GRAPHIQUES

1. Politique de plafonds d'endettement et autres politiques et outils	9
2. Évolution de la dette publique dans les pays émergents et les PFR, 2010-19	11
3. Évolution du risque de surendettement extérieur	12
4. Évolution du financement dans les PFR, 2004-18	13
5. Structure de la dette publique des PFR	14
6. Évolution de la dette publique dans les pays émergents, 2004-19	16
7. Variation sur trois ans de la dette publique dans les pays admissibles au fonds de fiducie RPC	18
8. Variation sur deux ans de la dette publique des pays émergents	19
9. Plafonds d'endettement dans les programmes appuyés par le fonds de fiducie RPC, janvier 2010-avril 2020	22
10. Plafonds d'endettement dans les programmes appuyés par le compte des ressources générales, janvier 2010-avril 2020	22
11. Rôle des réformes proposées dans le processus des limites d'endettement	31

TABLEAUX

1. Risque de surendettement extérieur au cours des programmes appuyés par le FMI dans les PFR	20
2. Résumé général des propositions	43

ANNEXES

I. Exemple de tableau sur la composition des créanciers de l'encours de dette publique	46
II. Politique de plafonds d'endettement actuelle et proposée Pays ayant normalement recours à des financements extérieurs concessionnel	47

INTRODUCTION

1. La politique de plafonds d'endettement, qui date des années 60, établit le cadre d'utilisation d'une conditionnalité chiffrée pour remédier aux vulnérabilités liées à la dette dans les programmes appuyés par le FMI. La conditionnalité relative à la dette est un instrument important de la panoplie d'outils du FMI, qui vise à compléter d'autres conditionnalités afin de parvenir à la viabilité macroéconomique.

2. La dernière révision de la politique de plafonds d'endettement a été achevée en 2014¹. Les réformes suivantes, qui visaient à élargir la portée de la politique, ont été introduites : i) élargissement de la portée de la politique afin de couvrir la dette publique intérieure et extérieure ; ii) établissement de liens plus étroits entre la conditionnalité relative à la dette, les vulnérabilités liées à la dette et la capacité d'enregistrement et de suivi de la dette ; et iii) introduction de limites chiffrées à la dette extérieure exprimée en valeur actualisée. Les éléments saillants de la politique de plafonds d'endettement dans sa forme actuelle sont décrits dans l'encadré 1.

3. Cette révision intervient à un moment critique, sachant que l'endettement de nombreux pays atteint des niveaux élevés et que plusieurs pays sont déjà en surendettement. Les niveaux de la dette publique de nombreux pays membres étaient déjà élevés avant la crise engendrée par la COVID-19 : le poids de la dette s'est accru dans les pays avancés après la crise financière mondiale de 2008-09 et n'a jamais totalement retrouvé son niveau initial, tandis que celui des pays émergents et des pays en développement a régulièrement augmenté au cours des dix dernières années². Parallèlement, la part des créanciers publics non traditionnels et des marchés financiers privés dans les sources de financement extérieur des pays à faible revenu (PFR) s'est amplifiée³. Sous l'effet de la crise de la COVID-19, de fortes chutes des revenus doublées de rapides hausses des besoins de dépenses accroissent sensiblement le poids de la dette et les vulnérabilités en général.

4. Cette révision de la politique de plafonds d'endettement poursuit essentiellement cinq objectifs : i) veiller à ce que la conception de la politique trouve le juste équilibre entre la capacité d'investissement public pour soutenir la croissance inclusive et le maintien de la viabilité de la dette, ii) promouvoir la transparence de la dette et sa bonne gestion, iii) simplifier le dispositif de conditionnalité lorsque c'est possible, iv) préserver l'alignement global de la politique avec la politique de financement durable du développement (SDFP) de la Banque mondiale et d'autres politiques mondiales de prêt durable, et v) garantir une application impartiale de la politique dans l'ensemble des pays membres. Cette révision de la politique intervient car il est prévu qu'une

¹Voir [Réforme de la politique relative aux limites d'endettement public dans les programmes appuyés par le FMI — Projet de décision et proposition de nouvelles directives](#).

²Parmi les pays pour lesquels le cadre de viabilité de la dette pour les pays à faible revenu (CVD-PFR) est utilisé, la proportion de pays jugés à risque élevé de surendettement ou déjà en surendettement avait plus que doublé depuis 2013 avant la pandémie de COVID-19.

³Voir [Evolution of Public Debt Vulnerabilities in Lower Income Economies](#).

nouvelle révision soit effectuée cinq ans après l'achèvement de la révision précédente⁴.

5. Le reste du document s'articule comme suit : la section intitulée *Politique de plafonds d'endettement et autres mesures et outils* analyse les liens entre la politique de plafonds d'endettement et les autres politiques et dispositifs du FMI en matière d'endettement. Les cinq sections qui suivent i) décrivent le contexte macroéconomique et celle de la dette dans lesquelles s'inscrit cette révision, ii) examinent la mise en œuvre de la politique de plafonds d'endettement depuis la réforme de 2014, iii) analysent les enseignements tirés de la mise en œuvre de la politique depuis 2014, iv) présentent les aspects essentiels de la réforme proposée et v) examinent les considérations relatives à la gestion de la dette. Les deux dernières sections résument et évaluent les propositions de réforme et proposent des dispositions transitoires. Une proposition de décision du Conseil d'administration, accompagnée du texte des principes directeurs, sera diffusée séparément.

⁴Voir [Selected Streamlining Proposals Under the FY16-FY18 Medium-Term Budget—Implementation Issues](#).

Encadré 1. Éléments saillants de la politique de plafonds d'endettement

Une conditionnalité relative à la dette publique figure normalement dans les accords conclus avec le FMI lorsqu'un pays membre présente d'importantes vulnérabilités liées à la dette ou lorsqu'il est plus intéressant d'utiliser des objectifs de dette qu'une conditionnalité budgétaire « au-dessus de la ligne » ou comme complément à cette dernière. Plus précisément :

- *Pour les pays qui n'ont pas normalement recours aux financements extérieurs à des conditions concessionnelles* : une conditionnalité relative à la dette est mise en place si l'analyse de viabilité de la dette pour les pays ayant accès au marché (AVD-PAM) révèle des vulnérabilités significatives que la conditionnalité budgétaire ne traite pas de manière satisfaisante. La conditionnalité relative à la dette prend la forme soit d'un plafonnement du volume total de la dette publique, soit de limites d'endettement ciblées, en fonction de la nature des vulnérabilités en matière de dette.
- *Pour les pays qui ont normalement recours aux financements extérieurs à des conditions concessionnelles* : l'évaluation des vulnérabilités liées à la dette s'appuie sur le cadre de viabilité de la dette pour les pays à faible revenu (CVD-PFR). Pour les pays pour lesquels l'évaluation conclut :
 - à un risque faible de surendettement extérieur : il n'est pas nécessaire de prévoir de plafonds à l'endettement public extérieur ;
 - à un risque modéré de surendettement extérieur : les limites peuvent prendre la forme d'un plafond de la valeur actualisée de la dette extérieure contractée ou garantie par l'État, sous réserve que la capacité d'enregistrement et de suivi de la dette extérieure soit jugée adéquate ;
 - à un risque élevé de surendettement extérieur : un critère de réalisation (CR) est fixé sur le niveau nominal des emprunts extérieurs non concessionnels (ENC), ceux-ci étant exclus sauf arguments convaincants en leur faveur. Un CR ou un objectif indicatif (OI) portant sur les emprunts extérieurs concessionnels est également inclus.

Deux dérogations aux règles ci-dessus sont prévues pour les cas de risque élevé et modéré :

- Dans les pays où l'application d'une conditionnalité liée à la dette est justifiée mais où la capacité d'enregistrement et de suivi des dettes contractées est faible, le CR devrait prendre la forme d'une limite à l'accumulation de dette extérieure non concessionnelle, complétée par un poste pour mémoire sur l'accumulation de dette extérieure concessionnelle en termes nominaux.
- Dans les pays caractérisés par une forte intégration financière aux marchés financiers internationaux, il pourrait être plus approprié de limiter l'accumulation totale de dette publique que la dette extérieure.

La politique de plafonds d'endettement de 2014 donnait aussi des indications sur la couverture de la dette et la documentation des programmes :

- Les limites d'endettement couvrent normalement la dette publique contractée ou garantie par l'État ou des sous-composantes ciblées de ce type de dette, à moins que les objectifs des programmes ou les particularités institutionnelles ne justifient d'agir autrement.
- La politique permet de fixer des limites sur la base du montant des nouveaux emprunts contractés ou des décaissements, avec une préférence pour la première option lorsqu'une grande partie des financements extérieurs revêt la forme de prêts-projets décaissés sur une période prolongée (étant donné les incertitudes entourant le rythme précis de la mise en œuvre des projets).
- Les documents du programme doivent comprendre un plan d'emprunt qui sert à la fois de base au calcul des limites quantitatives et de référence pour l'évaluation des causes de non-respect de la conditionnalité relative à la dette et/ou de la justification des demandes de modification de cette dernière lors des revues du programme.

POLITIQUE DE PLAFONDS D'ENDETTEMENT ET AUTRES MESURES ET OUTILS

6. La politique de plafonds d'endettement est avant tout un outil destiné à aider à remédier aux vulnérabilités liées à la dette et à favoriser la réalisation des objectifs macroéconomiques plus généraux d'un programme (graphique 1)⁵.

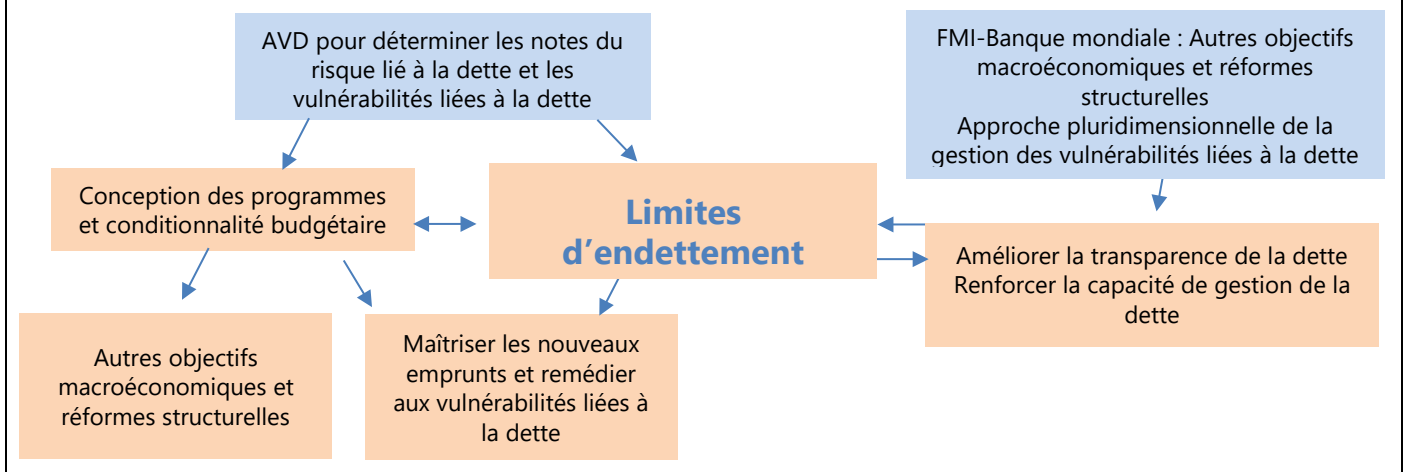
- De manière générale, la conditionnalité budgétaire est l'outil le plus puissant pour remédier à des vulnérabilités liées à la dette et, avec une mesure suffisamment large du solde budgétaire, elle peut pleinement rendre compte du flux de nouveaux emprunts et donc de l'accumulation de dette⁶. Lorsque la situation d'un pays est telle que la conditionnalité budgétaire ne peut à elle seule maîtriser les vulnérabilités liées à la dette — par exemple en raison d'une couverture budgétaire étroite ou parce que la composition de la dette est importante (dette à court terme excessive, par exemple) — une conditionnalité relative à la dette peut être appliquée en complément pour apporter une protection supplémentaire.
- La conception de la conditionnalité relative à la dette s'appuie sur les vulnérabilités recensées lors de l'analyse de viabilité de la dette, toutes deux exigeant une transparence adéquate de la dette pour être bien calibrées⁷. La spécification d'une conditionnalité relative à la dette dépend également de la qualité de la gestion de la dette. Il est donc approprié que cette conditionnalité renforce la transparence et incite à améliorer la gestion de la dette.
- En général, l'amélioration de la transparence et de la gestion de la dette dans les pays en développement demande un effort soutenu, facilité par l'aide extérieure au renforcement des capacités. L'approche pluridimensionnelle de la gestion des vulnérabilités liées à la dette adoptée par le FMI et la Banque mondiale établit une stratégie visant à soutenir l'amélioration progressive de la transparence et de la gestion de la dette.

⁵Pour des informations sur l'évolution de la politique de plafonds d'endettement, voir [Review of the Policy on Debt Limits in Fund-Supported Programs](#).

⁶Les travaux menés par le FMI contribuent à l'élargissement de la couverture budgétaire ; le code de transparence des finances publiques, par exemple, préconise une couverture élargie des secteurs et des instruments de dette ; et la notion de bilan (ou compte de patrimoine) du secteur public regroupe l'ensemble des actifs et passifs cumulés contrôlés par les administrations publiques.

⁷Pour les pays où les financements extérieurs concessionnels sont une source essentielle de financement public extérieur, les analyses de viabilité de la dette sont généralement réalisées sur la base du CVD-PFR, qui est établi conjointement par les services de la Banque mondiale et du FMI. Pour tous les autres pays, la viabilité de la dette est évaluée par les services du FMI au moyen de l'AVD applicable aux pays ayant accès aux marchés (AVD PAM).

Graphique 1. Politique de plafonds d'endettement et autres politiques et outils



7. La politique du FMI en matière de plafonds d'endettement et la politique de financement durable du développement (SDFP) de la Banque mondiale ont des objectifs et une conception globalement comparables. La première s'applique à tous les pays membres du FMI, tandis que la seconde (encadré 2) s'applique seulement aux pays admissibles à l'IDA, mais toutes deux visent à aider les pays à contenir les vulnérabilités liées à la dette tout en encourageant ceux qui ont accès aux financements concessionnels à les solliciter. Les deux institutions se basent sur les AVD pour concevoir la conditionnalité et fixer des limites aux emprunts extérieurs non concessionnels (ENC) ou à la dette extérieure exprimée en valeur actualisée (VA). La relation entre la politique de plafonds d'endettement et la SDFP de la Banque mondiale est examinée au paragraphe 61.

Encadré 2. Politique de financement durable du développement (SDFP) de la Banque mondiale

En juin 2020, la Banque mondiale a approuvé le remplacement de la politique en matière d'emprunts non concessionnels (NCBP) par une politique de financement durable du développement (SDFP) plus globale. L'objectif du nouveau cadre mis en place est d'encourager les pays à s'orienter vers des financements durables et transparents et de promouvoir la coordination entre l'IDA et les autres créanciers à l'appui des efforts des pays.

La politique comporte deux piliers :

- *Programme de renforcement de la viabilité de la dette*, visant à davantage inciter les pays à s'orienter vers un financement viable. En vertu de ce pilier, des critères de performance et de politiques publiques fixés d'un commun accord visant à accroître la transparence de la dette et la viabilité des finances publiques et à conforter la gestion de la dette seront fixés chaque année pour tous les pays IDA présentant un risque modéré ou élevé de surendettement et adaptés à la situation particulière de chaque pays. Si au bout de la première année, l'avancement de la mise en œuvre des critères de performance et de politiques publiques n'est pas satisfaisant, une fraction des allocations IDA sera réservée. Si l'avancement de la mise en œuvre est satisfaisant l'année suivante, les ressources réservées seront débloquées.
- *Programme de communication avec les créanciers*, visant à promouvoir une action collective plus forte des emprunteurs, des créanciers et des partenaires internationaux du développement en facilitant l'échange d'informations, le dialogue et la coordination entre les parties prenantes afin d'atténuer les risques liés à la dette.

Les plafonds prennent essentiellement la forme de limites en termes nominaux de la dette extérieure contractée ou garantie par l'État pour les pays présentant un risque modéré ou élevé de surendettement. Cependant, il peut être également envisagé de limiter la valeur actualisée (VA) des emprunts extérieurs si les circonstances le justifient. Les pays à risque faible ne sont normalement pas soumis à un plafond, mais un plafond peut être fixé dans certaines circonstances (par exemple, une accumulation rapide de la dette).

8. La politique de plafonds d'endettement est un cadre de référence important pour les autres créanciers :

- La politique de plafonds d'endettement (associée à la SDFP de la Banque mondiale) est une référence essentielle pour la mise en œuvre des recommandations de l'OCDE sur les pratiques de financement soutenable et les crédits à l'exportation bénéficiant d'un soutien public⁸ ; plus précisément, l'aide financière qu'un pays membre de l'OCDE décide d'apporter au secteur public d'un pays à faible revenu doit respecter les limites fixées en vertu de la politique de plafonds d'endettement. En outre, les pays qui envisagent d'accorder des crédits à des pays assujettis à des limites sur les emprunts non concessionnels non égales à zéro doivent informer le FMI et la Banque mondiale de ces financements. Enfin, dans le cadre de sa réforme de 2014 de la définition de l'aide publique au développement (APD), l'OCDE conditionne également le traitement d'un emprunt comme une forme d'APD au respect des plafonds d'endettement fixés par le FMI et la Banque mondiale⁹.

⁸Voir OCDE, *Recommandation du Conseil sur les pratiques de financement soutenable et les crédits à l'exportation bénéficiant d'un soutien public*.

⁹Voir <https://www.oecd.org/fr/cad/financementpourledeveloppementdurable/normes-financement-developpement/Aide-publique-au-developpement-APD.pdf>.

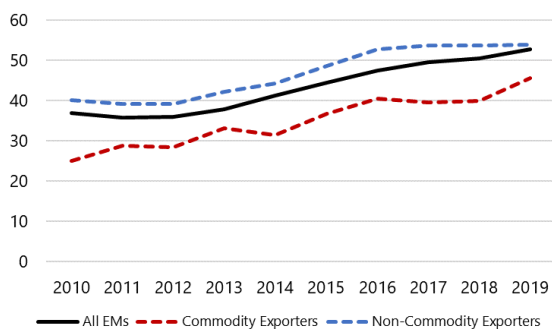
- La cohérence entre les pratiques de prêt et les plafonds d'endettement fixés en vertu de la politique de plafonds d'endettement est aussi une composante importante des directives opérationnelles du G-20 pour un financement durable (*Operational Guidelines for Sustainable Financing*)¹⁰. Le respect des plafonds d'endettement fixés en vertu de la politique de plafonds d'endettement et de la SDFP est en outre une condition de participation à la récente initiative de suspension du service de la dette (ISSD) du G-20/Club de Paris.

CONTEXTE DE LA REVISION

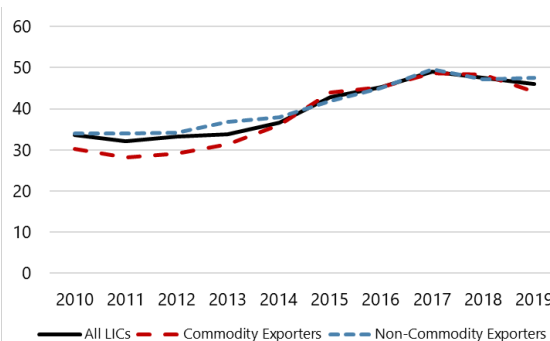
9. Les niveaux d'endettement ont nettement augmenté dans un large éventail de PFR et de pays émergents ces dernières années (graphique 2). Le ratio dette publique/PIB médian des PFR est passé de 34 % en 2013 à 46 % en 2019, une certaine stabilisation ayant été enregistrée en 2018-19. La proportion de PFR qui, en vertu du CVD-PFR, présentent un risque élevé de surendettement extérieur ou sont en surendettement est passée de 23 % à 51 % sur la période 2013-19 (graphique 3). Quant aux pays émergents, leur ratio dette publique/PIB médian est passé de 38 % en 2013 à 53 % en 2019. L'approfondissement des marchés de capitaux nationaux intervenu dans de nombreux pays s'est accompagné d'une augmentation de la dette publique nationale en pourcentage du PIB.

Graphique 2. Évolution de la dette publique dans les pays émergents et les PFR, 2010-19

Dette publique des pays émergents
(médiane, en pourcentage du PIB)

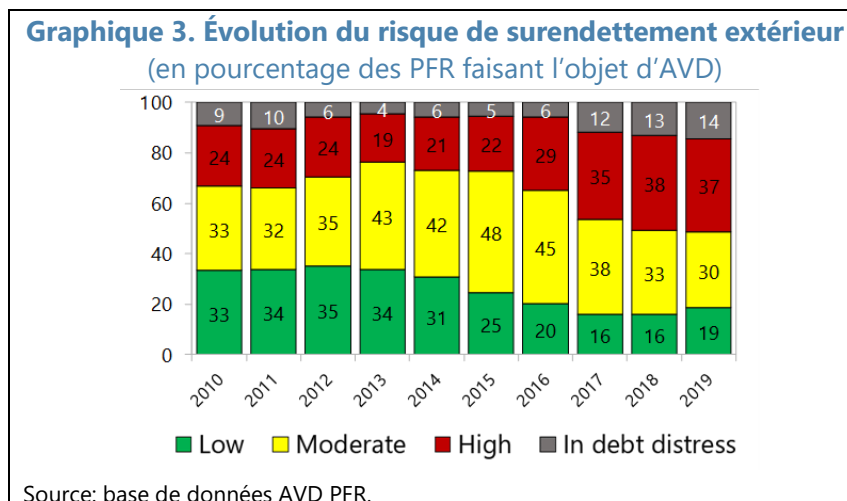


Dette publique des PFR
(médiane, en pourcentage du PIB)



Sources : *Perspectives de l'économie mondiale*; calculs des services du FMI.

¹⁰En novembre 2019, le FMI et la Banque mondiale ont proposé un outil de diagnostic qui permet aux créanciers bilatéraux, y compris à leurs organismes, d'évaluer leurs performances et leur niveau de respect des directives.



10. Les graves répercussions économiques de la pandémie de COVID-19 accentueront la dégradation de la situation des PFR et des pays émergents en matière d'endettement. Les prévisions des *Perspectives de l'économie mondiale* de juin 2020 indiquent que les déficits primaires pour 2020 sont en moyenne supérieurs de 5,5 points de pourcentage du PIB aux prévisions de l'édition d'octobre 2019, tandis que la croissance du PIB réel attendue est en moyenne inférieure d'environ 5 points de pourcentage aux prévisions antérieures à la COVID-19. La dépréciation des taux de change devrait elle aussi peser sur la dynamique de la dette, en particulier dans les pays exportateurs de produits de base, en raison du déclin des cours. Le poids de la dette publique devrait s'accroître dans 95 % des PFR, environ 30 % d'entre eux enregistrant une augmentation comprise entre 5 et 10 points de pourcentage du PIB et 14 % des hausses records dépassant 10 points de pourcentage. Dans les pays émergents, la dette publique médiane devrait s'accroître de 10 points de pourcentage du PIB en 2020. Une reprise moins forte que prévu en 2021 augmenterait encore la dette publique et accroîtrait les risques de surendettement.

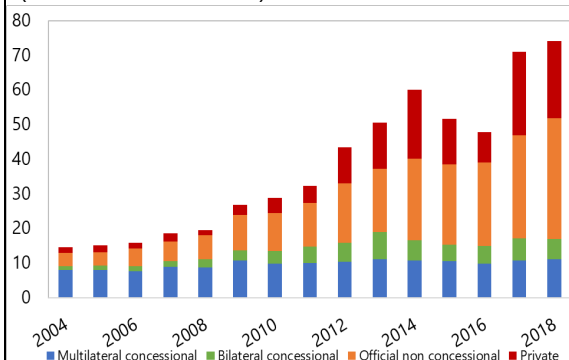
11. L'offre de financements concessionnels (dons compris) aux PFR a nettement diminué en pourcentage du PIB de ces pays. L'APD annuelle apportée aux PFR a peu évolué en pourcentage du PIB des pays donateurs ces dernières années, mais elle diminue régulièrement en pourcentage du PIB des pays bénéficiaires en raison de la croissance tendancielle plus vive dans les PFR (graphique 4)¹¹.

¹¹La valeur élevée du ratio APD/PIB des PFR observée en 2005-06 tenait en grande partie à l'allègement de la dette.

Graphique 4. Évolution du financement dans les PFR, 2004–18 1/

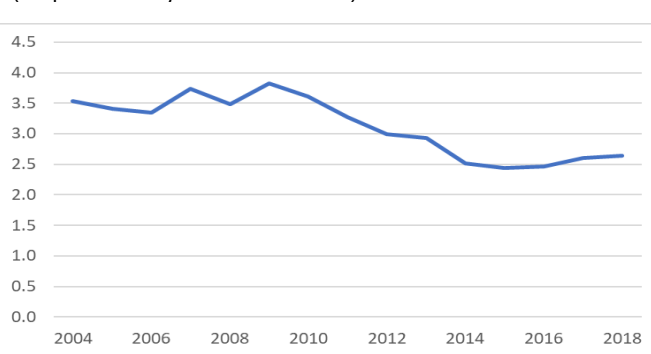
Composition du financement extérieur brut

(en milliards de dollars)



Ressources concessionnelles

(en pourcentage du PIB des PFR)



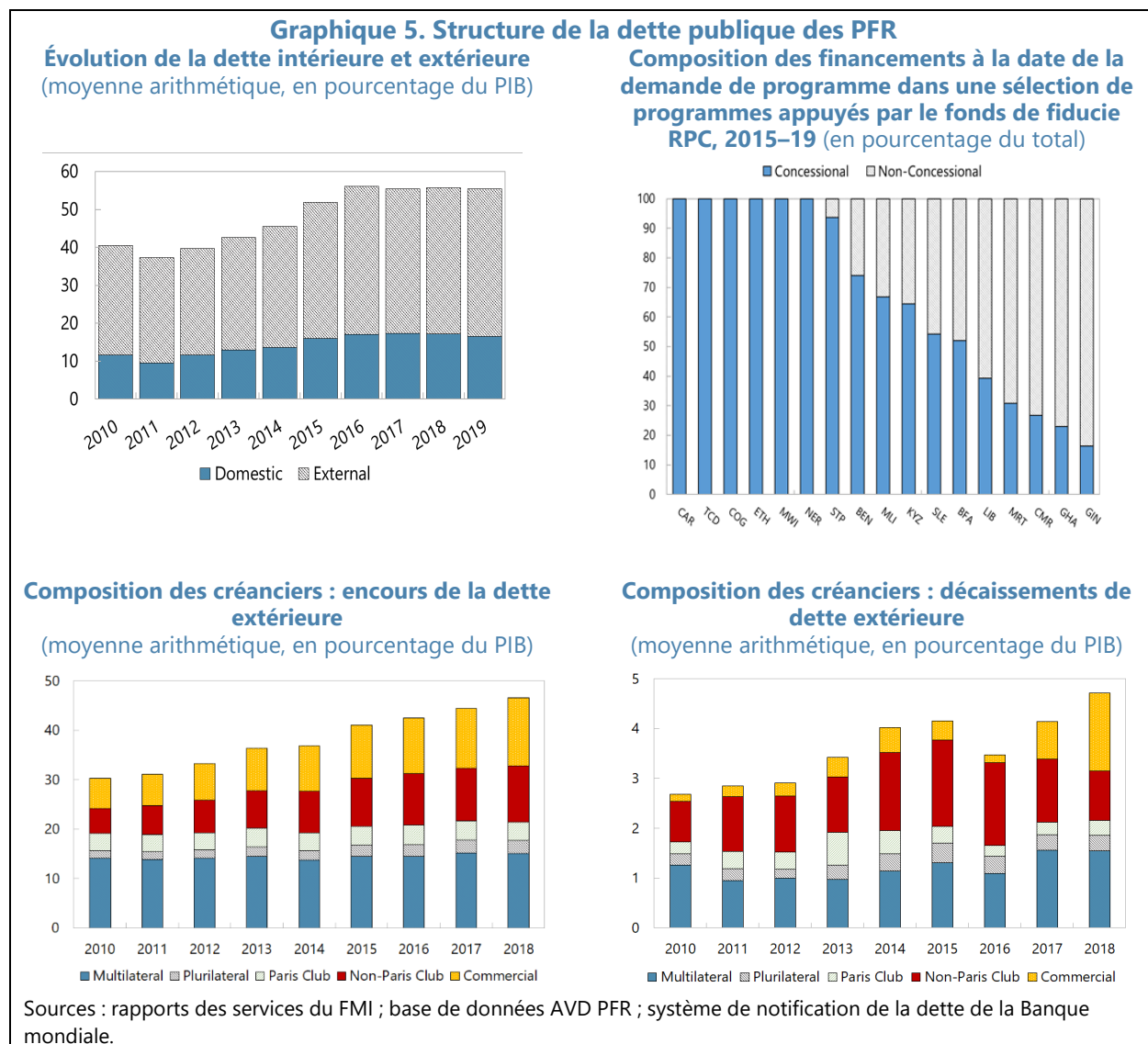
Source : Banque mondiale.

1/ La dette extérieure inclut la dette extérieure garantie par l'État.

12. Les PFR ont de plus en plus recours aux emprunts non concessionnels, y compris sur les marchés financiers privés, tandis que les emprunts contractés auprès de créanciers bilatéraux officiels non membres du Club de Paris augmentent eux aussi rapidement¹². La dette due à des créanciers commerciaux et à des créanciers non membres du Club de Paris a plus que doublé (en pourcentage du PIB) entre 2010 et 2018, ces deux catégories de créanciers détenant chacune environ un quart de la dette publique extérieure totale en 2018 (graphique 5). La dette émise par les PFR sur les marchés nationaux augmente elle aussi, de 12 % du PIB en moyenne en 2010 à 17 % du PIB en 2019, la participation des investisseurs non résidents sur les marchés de la dette publique nationaux devenant significative dans certains cas¹³.

¹²Le terme « emprunt concessionnel » désigne les emprunts ayant un élément de don d'au moins 35 %, évalué sur la base d'un taux d'actualisation de 5 % ; le terme « emprunt non concessionnel » désigne les emprunts qui ne sont pas considérés comme concessionnels. Le terme « semi-concessionnel » désigne les emprunts ayant un élément de don positif (mais inférieur à 35 %).

¹³Au Ghana par exemple, les créanciers étrangers détenaient environ 40 % de la dette intérieure totale à fin 2019.



13. Cette évolution du profil des emprunts, conjuguée à l'accroissement des niveaux d'endettement, a aggravé les vulnérabilités en augmentant les taux d'intérêt et les risques de refinancement¹⁴. Les taux d'intérêt moyens sur la dette extérieure ont augmenté de 78 points de base (pb) entre 2017 et 2018 pour atteindre 3,3 %, car le plein effet de l'augmentation des émissions d'euro-obligations de 2017 a été intégré dans le prix en 2018. Parallèlement, le raccourcissement continu de l'échéance moyenne sur les nouveaux engagements extérieurs a accru les risques de refinancement. Entre 2016 et 2018, l'échéance moyenne de la dette extérieure a été ramenée de 23,0 ans à 20,6 ans, dans la continuité de la tendance baissière observée depuis 2010. L'accroissement du risque de refinancement est concentré dans les pays qui ont normalement recours aux financements concessionnels mais qui ont récemment commencé à accéder de manière significative aux marchés financiers internationaux, dont les besoins de refinancement vont

¹⁴Voir [Evolution of Public Debt Vulnerabilities in Lower Income Economies](#).

augmenter dans les 5 prochaines années pour atteindre 5 milliards de dollars annuels en moyenne, contre moins de 2 milliards de dollars en 2017-18. Cette évolution est une source de préoccupation particulière dans les pays où le remboursement de la dette capte une forte proportion des réserves de change.

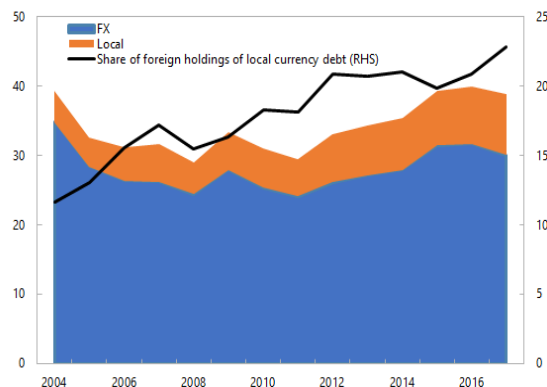
14. Dans les pays émergents, la récente détérioration a aggravé les vulnérabilités découlant des niveaux d'endettement élevés et de la structure de la dette publique

(graphique 6). L'augmentation régulière de la dette publique des pays émergents est surtout imputable à la progression des émissions en monnaie nationale tandis que la participation des investisseurs étrangers sur les marchés obligataires en monnaie nationale est en nette progression depuis quelques années (passant de 13 % en 2005 à 23 % en 2017), ce qui expose les pays bénéficiaires aux variations des conditions financières mondiales et aux fluctuations du sentiment des investisseurs (voir le *Rapport sur la stabilité financière dans le monde* d'avril 2020).

Graphique 6. Évolution de la dette publique des pays émergents, 2004-19

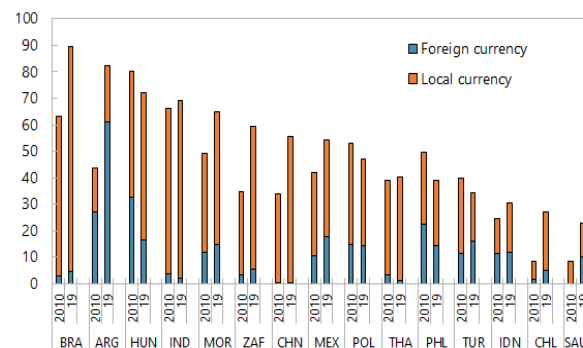
Composition en devises de la dette publique des pays émergents, 2004-17

(éch. gauche : % du PIB ; éch. droite : pourcentage)



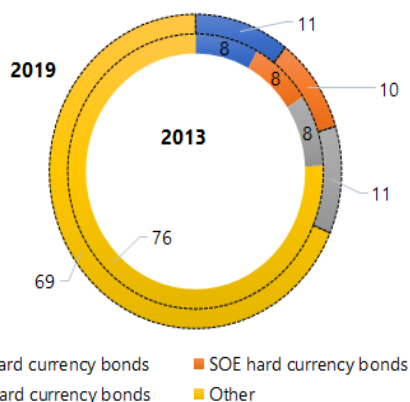
Composition en devises de la dette publique des pays émergents, 2010 et 2019 (en pourcentage du PIB)

(en pourcentage du PIB)



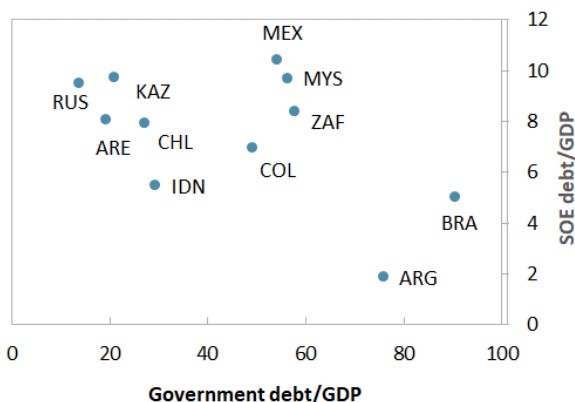
Encours des obligations émises par les pays émergents en devises fortes par type

(part de la dette extérieure totale)



Dette des grandes entreprises publiques et dette des administrations

(en pourcentage du PIB)



Sources : Rapport sur la stabilité financière dans le monde d'avril 2020 ; calculs des services du FMI.

15. Les emprunts contractés par le secteur public élargi, qui souvent ne sont pas déclarés, sont une préoccupation croissante :

- **Entreprises publiques.** Il est arrivé à plusieurs reprises que les efforts pour étendre aux entreprises publiques la couverture des données relatives à la dette publique des PFR décèlent des montants significatifs de dette contractée ou garantie par l'État qui passaient auparavant inaperçus (autour de 10 % du PIB en République du Congo, par exemple). Les entreprises publiques des pays émergents ont elles aussi profité des conditions de financement favorables — elles représentent près de la moitié de la dette extérieure des entreprises de ces pays, tandis que les entreprises entièrement sous contrôle public représentent un tiers des obligations souveraines en monnaie forte (graphique 6).

- **Partenariats public-privé (PPP).** Les autres passifs conditionnels, ceux des PPP compris, ont continué d'augmenter. Entre 2013 et 2018, les investissements en PPP cumulés dans les PFR sont passés de 0,4 % du PIB à 2,4 %, les plus fortes augmentations étant enregistrées en Afrique subsaharienne ainsi qu'en Asie et dans la région Pacifique. En règle générale, les contrats de PPP prévoient une forme ou une autre de garantie publique qui représente un passif conditionnel pour l'État, même s'ils ne créent pas de passif contractuel immédiat.
- **Dettes garanties.** Un instrument de dette est garanti lorsque le créancier a des droits sur un actif ou un flux de revenus qui garantirait le remboursement de la dette en cas de défaut du débiteur. La présence d'une garantie peut accroître le risque de surendettement en réduisant la flexibilité budgétaire (à travers l'affectation de ressources) et en compromettant l'accès aux financements non garantis, en particulier après des chocs négatifs. Il n'existe pas de données complètes directement disponibles sur les garanties constituées pour des emprunts bilatéraux officiels, mais les discussions intervenues dans le cadre de plusieurs programmes appuyés par le FMI ont montré la contribution des instruments de dette complexes, impliquant souvent la constitution de garanties, à l'accroissement des vulnérabilités en matière d'endettement. Entre 2004 et 2018, 52 prêts adossés à des produits de base consentis à des pays d'Afrique subsaharienne et d'Amérique latine ont été recensés (pour un montant total de 164 milliards de dollars)¹⁵. Plusieurs de ces pays ont présenté de graves vulnérabilités liées à la dette après l'effondrement des cours des produits de base survenu en 2014, ces prêts étant un important facteur de l'aggravation du surendettement (par exemple, Angola, République du Congo, Équateur, Soudan du Sud et Tchad).

16. Malgré ces difficultés croissantes, les progrès en matière de gestion de la dette ont été lents et inégaux. Les évaluations de la capacité de gestion de la dette conduites par les services de la Banque mondiale suivant la méthodologie d'évaluation de la performance en matière de gestion de la dette (DEMPA) révèlent des améliorations dans la plupart des dimensions, y compris l'élaboration et la publication de stratégies de gestion de la dette et de rapports sur la dette¹⁶. Néanmoins, la plupart des PFR ne respectent pas encore les normes minimales en matière de gestion de la dette. Des insuffisances sont observées en particulier dans les domaines suivants : i) couverture des données relatives à la dette du secteur public, ii) gouvernance de la gestion de la dette, iii) régularité et fréquence des rapports sur la dette, iv) capacité de prévision et de gestion des flux de trésorerie et v) adéquation des capacités du personnel des organismes chargés de la gestion de la dette. Les problèmes sont particulièrement pressants pour les pays qui recourent normalement aux financements concessionnels mais ont récemment commencé à accéder de manière significative aux marchés financiers internationaux, où les risques de refinancement sur le marché sont plus élevés (et où 30 à 40 % des pays ne remplissent pas les critères minimaux de performance de la DEMPA dans tous les domaines).

¹⁵Voir « Resource-Backed Loans : Pitfalls and Potential » (Mihalyi, Adam, and Hwang, 2020).

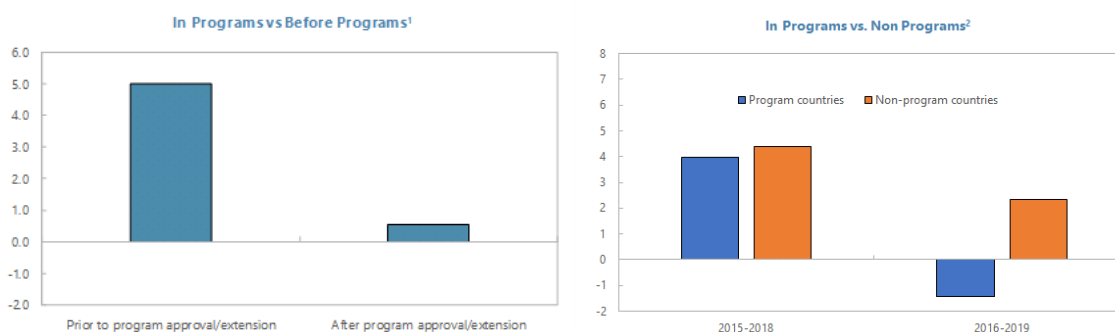
¹⁶La DEMPA évalue les performances dans 14 domaines des opérations de gestion de la dette publique par rapport à des critères de référence.

TENDANCES GÉNÉRALES DE LA MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE DE PLAFONDS D'ENDETTEMENT

17. Bien que les risques d'ensemble de surendettement public se sont généralement accrus dans les PFR et dans les pays émergents, ils semblent avoir été maîtrisés dans les pays sous programmes appuyés par le FMI¹⁷ :

- Pour les pays éligibles au fonds de confiance pour la Réduction de la Pauvreté et la Croissance (FRPC), l'augmentation du ratio dette publique/PIB médian sur la période 2015-18 a été plus faible dans les pays sous programmes appuyés par le FRPC que dans les pays sans programme ; sur la période 2016-19, le ratio dette publique/PIB médian a décliné dans les pays ayant un

Graphique 7. Variation sur trois ans de la dette publique dans les pays éligibles au fonds de confiance FRPC
(en points de pourcentage du PIB médianes)



Sources : *Perspectives de l'économie mondiale*.

¹Inclut les programmes appuyés par le fonds de confiance RPC pour lesquels trois années de données sont disponibles : Afghanistan, République centrafricaine, Côte d'Ivoire, Ghana, Guinée Bissau, République kirghize, Liberia, Madagascar, Mali, Sao Tomé-et-Principe. Exclut les programmes qui n'ont pas effectué plus d'une revue et les pays présentant un faible risque de surendettement. La variation est calculée entre trois ans avant et trois ans après l'année d'approbation du programme.

²Groupements des pays à programme sur la base de l'année d'approbation/de prolongation et pour lesquels trois années de données sont disponibles : 2015-18 (Ghana, Guinée Bissau, République kirghize, Liberia, Mali, Sao Tomé-et-Principe) ; 2016-19 (Afghanistan, République centrafricaine, Côte d'Ivoire, Madagascar). La variation est calculée i) entre trois ans avant et trois ans après l'année d'approbation du programme pour les pays ayant un programme (soit 2015 et 2016) et ii) sur 2015-18 et 2016-19 pour les pays sans programme.

programme appuyé par le FRPC alors qu'il a nettement augmenté dans les pays sans ce type de programme (graphique 7)¹⁸. Dans les programmes appuyés par le FRPC, les notes du risque de surendettement public ne se sont dégradées que dans quelques cas, cela étant dû à des

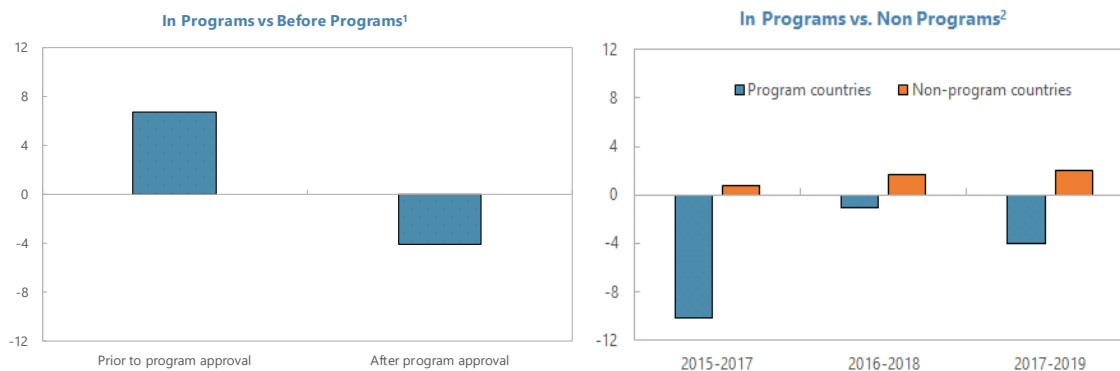
¹⁷L'échantillon examiné ici comprend 87 programmes appuyés par le FMI en cours entre juillet 2015 et avril 2020 : 54 programmes appuyés par le fonds de confiance RPC et 33 pays non soutenus par le fonds de confiance RPC (programmes appuyés par le compte des ressources générales (CRG)). Les lignes de crédit modulables, les facilités de crédit rapide/les instruments de financement rapide et les programmes de référence ne sont pas couverts dans l'analyse.

¹⁸L'examen de la conception et de la conditionnalité des programmes réalisé en 2018 a constaté que les ratios de dette réels dans les programmes appuyés par le FMI étaient très largement supérieurs aux *prévisions* des programmes.

dérappages budgétaires (Kenya, Mozambique et Sierra Leone, par exemple) ou à des facteurs exogènes (par exemple une catastrophe naturelle en Haïti, des tensions sur la liquidité à la suite de chocs sur les cours des produits de base et des chocs sécuritaires au Tchad) (tableau 1).

- Les vulnérabilités liées à la dette semblent avoir été réduites dans la plupart des programmes appuyés par le compte des ressources générales (CRG) sur la période 2015–20. Le ratio dette publique/PIB médian a diminué dans les pays sous programmes appuyés par le CRG, tandis qu'il a augmenté dans les pays qui n'en ont pas (graphique 8). Cependant, dans certains cas, le ratio dette publique/PIB a augmenté au cours des programmes en raison d'une croissance du PIB inférieure aux prévisions, de dérapages budgétaires ou de dépréciations de la monnaie plus fortes que prévu (Angola, Argentine, Géorgie, Jordanie et Tunisie, par exemple).

Graphique 8. Variation sur deux ans de la dette publique des pays émergents
(en points de pourcentage du PIB médianes)



Sources : *Perspectives de l'économie mondiale*.

¹Inclut les programmes appuyés par le fonds de fiducie RPC pour lesquels deux années de données sont disponibles : Égypte, Gabon, Géorgie, Iraq, Jamaïque, Jordanie, Kosovo, Maroc, Serbie, Seychelles, Sri Lanka, Tunisie, Ukraine. Exclut les programmes qui n'ont pas effectué plus d'une revue. La variation est calculée entre deux ans avant et trois ans après l'année d'approbation du programme.

²Groupements des pays à programme sur la base de l'année d'approbation pour lesquels des données sont disponibles : 2015-17 (Serbie, Ukraine), 2016-18 (Égypte, Iraq, Jamaïque, Jordanie, Kosovo, Maroc, Sri Lanka, Tunisie), 2017-19 (Gabon, Géorgie, Seychelles). La variation est calculée i) entre deux ans avant et deux ans après l'année d'approbation du programme pour les pays ayant un programme (soit 2015, 2016 et 2017) et ii) sur 2015-17, 2016-18 et 2017-19 pour les pays sans programme.

Tableau 1. Risque de surendettement extérieur au cours des programmes appuyés par le FMI dans les PFR

Pays	année d'approbation du programme	Risque de surendettement					
		T	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5
Tchad	2017	D	H	H			
Côte d'Ivoire	2011	D	M	M	M	M	
Grenade	2014	D	D	D	D		
République du Congo	2019	D	D				
Sao Tomé et Príncipe	2019	D	D				
Somalie	2020	D					
L'Afghanistan	2016	H	H	H	H		
Cabo Verde	2019	H					
Cameroun	2017	H	H				
République centrafricaine	2016	H	H	H	H		
République centrafricaine	2019	H					
Tchad	2014	H	H	H			
Ethiopie	2019	H					
Gambie, La	2020	H					
Ghana	2015	H	H	H	H	H	
Mauritanie	2017	H	H	H			
Sao Tomé et Príncipe	2015	H	H	H	D		
Sierra Leone	2018	H					
Bénin	2017	M	M	M			
Burkina Faso	2018	M					
Burkina Faso	2013	M	M	M	M	M	
Côte d'Ivoire	2016	M	M	M	M		
Guinée	2017	M	M	M			
Guinée	2012	M	M	M	M	M	
Guinée-Bissau	2015	M	M	M	M		
Haïti	2015	M	H				
Honduras	2014	M	M		M	M	
République du Kirghizistan	2015	M	M	M	M	M	
Libéria	2019	M					
Madagascar	2016	M	M	M	L	L	
Malawi	2018	M	M				
Malawi	2012	M	M	M	M	M	
Mali	2013	M	M	M	M	M	M
Mali	2019	M					
Mozambique	2015	M			D	D	
Niger	2012	M	M	M	M	M	
Niger	2017	M	M	M			
Sénégal	2020	M					
Sierra Leone	2017	M	H				
Sierra Leone	2013	M	M	M	M		
Les îles Salomon	2012	M	M	M	M	M	
Aller	2017	M	M	M			
Bangladesh	2012	L	L	L	L		
Honduras	2019	L					
Kenya	2016	L		M	M		
Kenya	2015	L					
Libéria	2012	L	L	L	M	M	M
Moldavie	2016	L	L		L		
Rwanda	2013	L	L	L			
Rwanda	2016	L	L	L	L		
Rwanda	2019	L	L				
Sénégal	2015	L	L	L	L	L	
Tanzanie	2014	L	L	L	L		L
Ouganda	2013	L		L	L		

Source : base de données conjointe CVD-PFR du FMI et de la Banque mondiale.

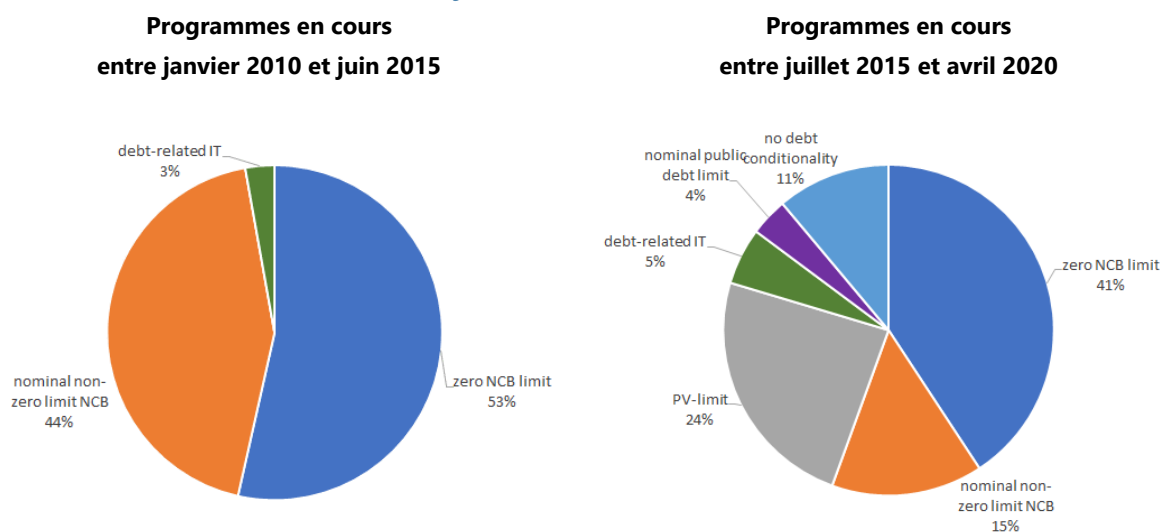
18. Les résultats globalement positifs en termes de maîtrise des vulnérabilités liées à la dette confirment le rôle de la conditionnalité budgétaire et de la conditionnalité relative à la dette dans la conception des programmes (voir la section du supplément sur le bilan de la mise en œuvre de la politique relative aux plafonds d'endettement public (*Experience with Implementation of the DLP*))¹⁹. L'ancrage de la politique budgétaire a joué un rôle essentiel dans le succès des programmes de ces dernières années du point de vue de la maîtrise des vulnérabilités liées à la dette. En outre, la conditionnalité relative à la dette a été bien respectée, avec une mise en œuvre relativement stricte (peu de modifications et de dérogations). Le taux de respect des critères de performance (CP) relatifs à la dette est proche de 95 % (contre 80 % pour les CP budgétaires). Les facteurs à l'origine du non-respect des plafonds d'endettement ont été notamment des insuffisances de la gestion des finances publiques et du suivi de l'endettement (Cameroun, 2017 à deux reprises ; Iraq, 2016), des carences dans la gouvernance de la dette (problèmes de déclaration) (Guinée, 2017, Libéria, 2015 ; Mozambique, 2015) ou des facteurs techniques (Malawi, 2018 ; Mauritanie, 2017). Dans les cas où le non-respect était significatif, les objectifs du programme ont été révisés afin de remédier aux facteurs à l'origine de la situation ou de réduire les possibilités de contracter de nouveaux emprunts, et les vulnérabilités liées à la dette ne se sont dégradées dans aucun de ces programmes appuyés par le fonds de fiducie RPC. Dans les quelques programmes qui ont déraillé, les principaux facteurs du non-respect des plafonds d'endettement ont été soit des chocs exogènes, soit des performances budgétaires insuffisantes (la seule exception étant le Mozambique (2015), où les carences de la gouvernance de la dette ont joué un rôle déterminant dans la forte dégradation des vulnérabilités liées à la dette).

19. Parallèlement, la nature de la conditionnalité relative à la dette a changé dans les programmes appuyés par le fonds de fiducie FRPC, conformément à la réforme de 2014 de la politique de plafonds d'endettement. Conséquence de l'introduction de plafonds d'endettement en termes de valeur actualisée et de l'allègement des exigences pour les pays présentant un faible risque de surendettement, 24 % des programmes appuyés par le fonds de fiducie RPC actifs entre juillet 2015 et avril 2020 avaient des conditionnalités relatives à la dette sous forme de limites en termes de valeur actualisée et 11 % n'avaient aucune conditionnalité relative à la dette²⁰. Dans les programmes appuyés par le compte des ressources générales, les pratiques antérieures ont été globalement maintenues. Quelque 69 % des programmes en cours entre juillet 2015 et avril 2020 comportaient une forme ou une autre de conditionnalité relative à la dette, contre 67 % des programmes sur la période janvier 2010-juin 2015 (graphiques 9 et 10).

¹⁹Étant donné le faible nombre de cas, il est impossible de fournir des données économétriques sur l'impact de la conditionnalité relative à la dette sur les vulnérabilités en matière d'endettement.

²⁰Voir un [tableau](#) régulièrement actualisé des types de plafonds d'endettement dans les pays assujettis à une conditionnalité du FMI et de la Banque mondiale en matière d'endettement.

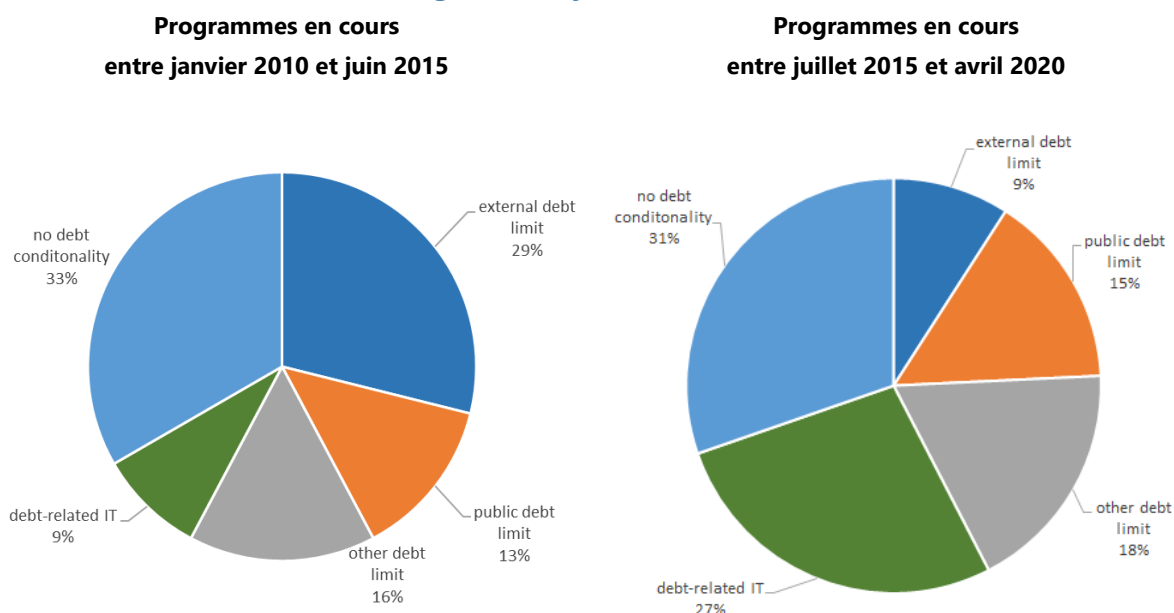
Graphique 9. Plafonds d'endettement dans les programmes appuyés par le fonds de fiduciaire RPC, janvier 2010-avril 2020¹



Source : rapports des services du FMI.

¹Jusqu'au 31 décembre 2020. Inclut les programmes pour lesquels des données relatives à la conditionnalité sont disponibles, soit 71 programmes en cours entre janvier 2010 et juin 2015 et 54 programmes en cours entre juillet 2015 et avril 2020. Les données reflètent la forme la plus récente de conditionnalité sur la période considérée.

Graphique 10. Plafonds d'endettement dans les programmes appuyés par le compte des ressources générales, janvier 2010-avril 2020¹



Source : rapports des services du FMI.

¹Jusqu'au 30 avril 2020. Inclut les programmes pour lesquels des données relatives à la conditionnalité sont disponibles, soit 45 programmes en cours entre janvier 2010 et juin 2015 et 33 programmes en cours entre juillet 2015 et avril 2020. Les données reflètent la forme la plus récente de conditionnalité sur la période considérée.

20. Les retours d'informations émanant des autorités nationales, des banques multilatérales de développement et d'autres parties prenantes indiquent eux aussi que la politique de plafonds d'endettement a utilement contribué à maîtriser les vulnérabilités liées à la dette, bien que plusieurs parties prenantes aient insisté sur la nécessité d'une plus grande flexibilité (voir la section du supplément sur les résultats de l'enquête auprès des parties prenantes (*Stakeholder Survey and Consultation Results*)). Les services du FMI ont demandé un retour d'informations aux autorités nationales dans le cadre d'une table ronde lors de l'Assemblée annuelle et d'une table ronde organisée par le ministère britannique du développement international (DFID). Les services du FMI ont également reçu des retours d'informations des banques multilatérales de développement, des agences de crédit à l'exportation des pays de l'OCDE et des chefs de mission du FMI²¹. Dans l'ensemble, les participants ont estimé que les plafonds d'endettement ont aidé les autorités à hiérarchiser les investissements, à maximiser les emprunts à des conditions concessionnelles et à mieux maîtriser les vulnérabilités liées à la dette en améliorant le contrôle sur la dette des ministères dépensiers et des entreprises publiques. Toutefois, plusieurs participants ont donné des exemples de situations dans lesquelles la politique avait freiné l'investissement (notamment en refusant des emprunts semi-concessionnels) et ont suggéré d'introduire davantage de flexibilité pour adapter les plafonds d'endettement aux situations nationales.

LEÇONS DE LA MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE DE PLAFONDS D'ENDETTEMENT DEPUIS 2015

A. Insuffisance des données déclarées relatives à la dette

21. Les expositions à la dette qui sont en dehors du périmètre de couverture du budget/de la dette publique, engendrent des risques :

- **PPP** : les chefs de mission ont fait observer que dans certains cas, le recours à des PPP semble avoir été motivé non par des objectifs d'efficience, mais par un désir de sortir des dettes du bilan public (et donc de contourner les plafonds d'endettement). Le recours aux PPP dans les pays sous programmes dont les emprunts non concessionnels sont plafonnés a augmenté en moyenne de 0,8 % du PIB depuis le début de leur programme, contre 0,4 % du PIB pour les périodes de durée similaire avant leur programme²². Face au recours accru aux PPP, certains programmes appuyés par le FMI ont introduit une conditionnalité supplémentaire afin de limiter les PPP (par exemple, Burkina Faso, 2018) ou des engagements au titre d'un mémorandum de politique économique et financière afin d'évaluer le développement de nouveaux PPP (par exemple, Niger, 2016).

²¹Des enquêtes ont été également diffusées auprès des autorités nationales et des créanciers, mais elles ont obtenu peu de réponses.

²²Statistiques basées sur les données de la base de données des participations privées dans les projets d'infrastructures de la Banque mondiale.

- **Entreprises publiques et entités à vocation spéciale** : dans certains programmes appuyés par le FMI, des entreprises publiques impliquant des risques budgétaires élevés n'étaient pas couvertes par une conditionnalité relative à la dette, souvent en raison de l'absence de données, malgré une augmentation des emprunts contractés par ces entités (par exemple en Égypte, aux Seychelles et en Tunisie). D'autre part, des entités à vocation spéciale impliquant des emprunts de montant significatif ont été créées²³, et bien qu'elles semblent exonérer l'État d'obligations juridiques, elles peuvent impliquer un passif conditionnel implicite (par exemple, au Ghana).

22. En outre, des cas récents indiquent qu'une déclaration incomplète des termes et conditions d'emprunt aux services du FMI peut constituer un problème. Dans le cas de l'Angola et de l'Équateur, des vérifications approfondies dans le cadre de mesures préalables et de repères structurels ont révélé l'existence de dettes garanties (dettes collatéralisées) ou d'instruments assimilables à des dettes garanties²⁴. En Angola, ces éléments ont été considérés comme une vulnérabilité critique. Si l'obtention d'informations sur ces activités peut être essentielle, elle n'a pas été systématique pour toutes les demandes de programmes émanant de pays où les conditions de prêt, surtout hors bilan, peuvent engendrer des risques. Selon l'analyse des services du FMI, 44 pays sous programmes FMI présentent un signal d'alarme, ce qui signifie que : i) le risque de surendettement est élevé et ii) le potentiel de présence d'une dette garantie est jugé élevé (parce qu'on sait que le recours aux garanties dans les emprunts ou les obligations est élevé, que les créanciers qui demandent habituellement une garantie ont consenti des prêts conséquents ou que les produits de base, dont les recettes futures peuvent servir de garantie, représentent une part importante des exportations totales).

B. Problématiques pour les pays ayant normalement recours aux financements concessionnels

B.1. Pays ayant un accès important aux marchés financiers internationaux : à situation différente, solution différente

23. Avec l'évolution de la situation en matière de crédit, des changements sont apparus au

²³Une entité à vocation spéciale est une entité juridique extraterritoriale généralement créée dans le contexte de dispositifs indirects de nantissement de recettes futures afin de fournir un financement à une entité du secteur public ou à l'État en émettant des titres de dette adossés à des créances futures.

²⁴Dans le cas de l'Angola, le prospectus de l'émission d'euro-obligations la plus récente avait divulgué avant la demande présentée au titre du mécanisme élargi de crédit qu'une part significative de l'emprunt total était garantie par des créances liées aux exportations pétrolières. Pour évaluer l'importance de cette forme de vulnérabilités liées à la dette et concevoir une conditionnalité appropriée pour y remédier, des informations plus détaillées étaient nécessaires sur les caractéristiques de la dette garantie, dont la divulgation a été établie par une mesure préalable à l'approbation du programme. Dans le cas de l'Équateur, il y avait une présomption que le montant des prêts garantis serait élevé car des préventes de pétrole et des prêts garantis par des créances sur les exportations pétrolières avaient été utilisés. La revue effectuée dans la phase de négociation du programme a révélé qu'il n'y avait pas de prêt garanti, mais des prêts présentant des caractéristiques assimilables, résumées dans le rapport des services du FMI pour la demande de programme (Rapport du FMI n° 18/370 ; encadré 4, *Selected Borrowing Arrangements*). Une conditionnalité a été introduite dans le programme (mesure préalable 3 et repère structurel 1) afin de garantir la fourniture régulière et le suivi d'informations actualisées sur ce type d'emprunt pendant le programme.

sein du groupe de pays qui ont normalement recours aux emprunts extérieurs officiels concessionnels :

- La plupart de ces pays continuent de recourir à une combinaison d'emprunts concessionnels et non concessionnels auprès des prêteurs du secteur officiel. Le montant des emprunts non concessionnels a augmenté au fil du temps dans de nombreux pays, ce qui souligne l'importance de disposer d'un mécanisme sain de gestion de dette permettant de déterminer à quel moment l'emprunt non concessionnel est justifié.
- Dans certains pays qui ont commencé à accéder de manière significative aux marchés financiers internationaux, les plans d'emprunt prévoient souvent le recours aux marchés financiers au cours des programmes appuyés par le FMI ; ce qui pourrait être incompatible avec les plafonds d'emprunts non concessionnels²⁵.

24. Pour ce deuxième sous-groupe de pays, il existe donc une tension entre la politique issue du cadre de la réforme de 2014 et le nouvel environnement financier : lorsque ces pays présentent un risque élevé de surendettement, la règle est que les emprunts non concessionnels sont acceptables uniquement dans des circonstances exceptionnelles, mais en même temps, des financements extérieurs auprès des marchés financiers privés peuvent être intégrés à la conception des programmes (l'amélioration des conditions d'accès au marché étant généralement un objectif important des programmes). En principe, cette tension peut être résolue en recourant plusieurs fois aux dérogations au titre des « opérations de gestion de la dette »²⁶, mais cette procédure s'est avérée pesante en pratique, avec des délais potentiellement longs qui ne cadrent pas bien avec l'évolution des conditions de marché (du fait des revues biennuelles). Cela a eu des conséquences indésirables, y compris en créant un biais pour le recours à des financements intérieurs plus coûteux (sur les marchés régionaux dans les zones monétaires) et en rendant compliquées les opérations de gestion de la dette et les émissions (par exemple, au Ghana). Pour les pays de ce deuxième sous-groupe qui présentent un risque modéré, la politique de 2014 offre une marge de manœuvre supplémentaire — car elle autorise l'application, comme limite standard, d'une limite sur la dette publique totale en termes nominaux — mais cette forme d'adaptation n'est appropriée que dans des circonstances très précises (lorsque les investisseurs étrangers sont très présents sur le marché obligataire domestique)²⁷.

B.2. Pays n'ayant pas d'accès important aux marchés financiers internationaux

²⁵Notons que ce groupe de pays comprend entre autres les « pays présentant un compte de capital ouvert et une forte intégration financière aux marchés internationaux » en vertu de la politique en vigueur.

²⁶Les opérations de gestion de la dette désignent les opérations de gestion actif-passif généralement effectuées par les organismes de gestion de la dette afin d'améliorer le profil de celle-ci (à savoir réduire les coûts de financement, par exemple en préfinançant les obligations arrivant à échéance ou en rachetant de la dette lorsque les conditions de marché sont favorables, et réduire les risques, notamment les risques de refinancement et de taux d'intérêt, en prolongeant les échéances et en réduisant la concentration des échéances).

²⁷Cette solution n'a été choisie que dans deux cas (Kenya et Sénégal).

B.2.1. Le passage à l'application des limites en termes de VA, pour les pays présentant un risque modéré de surendettement, a été plus modeste que prévu

25. A posteriori, il semble que les conditions d'application des limites en termes de VA aient été trop strictes. La méthodologie d'évaluation des capacités d'enregistrement/de suivi de la dette introduite par la réforme de 2014 de la politique de plafonds d'endettement tient compte des compétences générales de gestion de la dette plutôt que la question étroite de la capacité d'enregistrement/de suivi de la dette (le facteur déterminant pour apprécier si une conditionnalité quantitative sur le montant total de la dette peut être déployée) (encadré 3)²⁸.

26. C'est une des raisons pour lesquelles une minorité décroissante représentant moins de la moitié des pays présentant un risque modéré ou élevé de surendettement sont jugés avoir une capacité adéquate d'enregistrement/de suivi de la dette. La baisse, de 43 % (en 2016-17) à 33 % (en 2018-19), tient principalement à une rétrogradation de la note des pays liée à un passage à un risque élevé de surendettement dans le CVD-PFR, qui est ensuite répercutée dans le score de dette qu'ils obtiennent à l'évaluation de la politique et des institutions nationales (CPIA) ; il n'y a guère de données indiquant que cette rétrogradation est exclusivement due à un fléchissement de la capacité d'enregistrement/de suivi.

B.2.2. L'accès à l'emprunt non concessionnel a été fortement restreint, mais au-delà des attentes

27. Une tendance à la prudence excessive a caractérisé l'octroi des autorisations d'accès à l'emprunt non concessionnel. Dans les programmes appuyés par le FMI pour les pays présentant un risque élevé de surendettement, où il est possible de déroger aux règles en matière d'emprunt non concessionnel, des dérogations n'ont été enregistrées que dans deux cas sur neuf, mais à plusieurs reprises (au Cameroun et en Mauritanie, par exemple). Dans cinq programmes appuyés par le FMI pour des pays présentant un risque modéré de surendettement, où l'emprunt non concessionnel est autorisé, celui-ci a en fait été fixé à zéro tout au long des programmes dans trois cas (Guinée-Bissau, Malawi et Togo), sans aucune dérogation accordée.

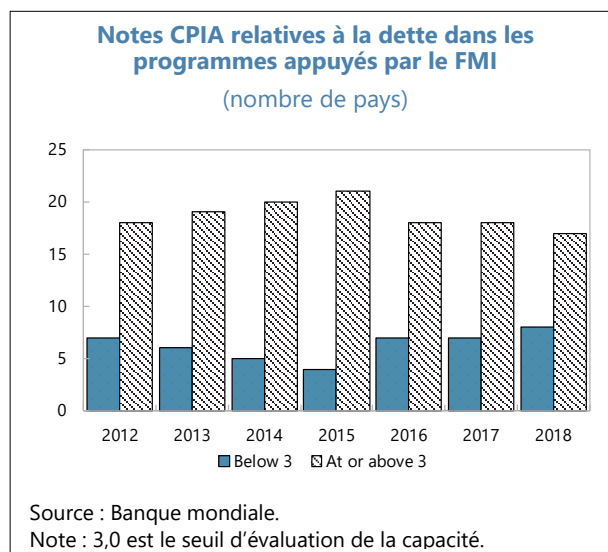
²⁸Voir [Réforme de la politique relative aux limites d'endettement public dans les programmes appuyés par le FMI](#), annexe III.

Encadré 3. Capacité d'enregistrement et de suivi de la dette : problèmes de mesure

L'évaluation de la capacité d'enregistrement et de suivi de la dette s'appuie sur la moyenne sur trois ans du score CPIA attribué à la politique de la dette (un score inférieur ou égal à 3 indique de fortes faiblesses potentielles dans le suivi des données relatives à la dette) et sur les notes DEMPA et PEFA, lorsqu'elles existent (une note D dans certaines dimensions de la DEMPA et de la PEFA peut justifier une qualité insuffisante du suivi de la dette). L'évaluation finale de la capacité d'un pays à assurer un suivi adéquat de sa dette tient compte d'autres données, comme l'historique récent du suivi de la dette et d'autres rapports d'assistance technique pertinents.

L'expérience montre que l'évaluation de la capacité d'enregistrement et de suivi de la dette présente plusieurs problèmes :

- *Couverture large de la gestion de la dette dans le score de dette CPIA.* Le score de dette CPIA est un indicateur cohérent, disponible sur une base annuelle, mais c'est une évaluation composite qui contient des éléments qui ne sont pas strictement liés à la capacité d'enregistrement et de suivi de la dette. Le score de dette CPIA tient compte d'autres facteurs comme la contribution de la stratégie de gestion de la dette à la réduction des risques budgétaires et à la viabilité de la dette à long terme. À ce titre, l'amélioration de ce score peut être plus lente, même si la capacité d'enregistrement et de suivi de la dette *stricto sensu* s'améliore (ou n'était pas faible au départ).
- *Calcul de la moyenne des scores de dette CPIA.* Étant donné la conception de l'indicateur, les scores évoluent lentement, à la hausse comme à la baisse. Ainsi, par exemple, l'examen des variations annuelles des scores de dette CPIA montre que trois pays sont passés au-dessous du seuil de 3,0 en 2015 (graphique). Cependant, cette chute ne s'est pas reflétée dans les résultats de l'évaluation des capacités pour 2018 (cela parce que l'évaluation est basée sur la valeur moyenne des trois années précédentes).
- *Inertie du score.* La note d'orientation sur la politique de plafonds d'endettement indique que la décision de *mieux noter* la capacité, une fois prise, doit être irréversible (sauf circonstances exceptionnelles). Alors que l'objectif était d'éviter des fluctuations excessives de l'évaluation de la capacité, pouvant entraîner de fréquentes variations des plafonds d'endettement (qui peuvent être contre-productives), il est possible que « l'inertie du score » ait ralenti la *progression* du score attribué à la capacité.



28. Il est possible que les indications sur les conditions dans lesquelles il convient d'accorder des dérogations relatives aux emprunts non concessionnels aux pays présentant un risque élevé de surendettement aient été difficiles à interpréter. La rareté des cas de dérogations et l'expérience du processus interdépartemental de revue du FMI indiquent qu'il y a un problème dans ce domaine. Pour les projets, des dérogations aux règles en matière d'emprunt non concessionnel peuvent être accordées lorsqu'on considère qu'ils font partie intégrante du programme de développement des autorités et qu'un financement concessionnel n'est pas disponible, mais la politique de 2014 donne peu d'indications sur la méthodologie d'évaluation de

cette situation. En outre, il y a peu de précisions sur la méthodologie d'évaluation des implications des projets en termes de viabilité de la dette, tandis que la politique de 2014 ne dit rien sur la manière dont il faut gérer des demandes répétées de dérogations au titre des projets. Pour les opérations de gestion de la dette, des dérogations peuvent être accordées lorsqu'elles améliorent le profil général de la dette — mais ce qui constitue une amélioration n'est pas assez précisé. Dans l'ensemble, le manque de clarté sur les dérogations a rendu la mise en œuvre de la politique difficile à comprendre pour les autorités et à expliquer pour le personnel.

B.2.3. Définition de la concessionnalité

29. Le seuil de concessionnalité a été ancré dans une pratique plus générale. Le seuil de 35 % de l'élément don pour déterminer le caractère concessionnel d'un prêt date de 1995 (et correspondait au seuil utilisé par l'OCDE pour évaluer la concessionnalité des dispositifs d'aide liée de ses membres). Il est très employé par la communauté financière internationale, comme les débiteurs, les créanciers et les institutions internationales, notamment pour déterminer les conditions de prêt. Les pays débiteurs considèrent que le seuil a bien fonctionné, car il a encouragé les donateurs à octroyer des prêts concessionnels, tout en reconnaissant qu'il pourrait avoir découragé les financements semi-concessionnels. Le taux d'actualisation de 5 % est basé sur le taux d'intérêt commercial de référence (TICR) moyen sur 10 ans et sur le taux de croissance du revenu par habitant (mesuré en dollars). Tous deux ont diminué d'environ 0,5 point de pourcentage depuis la dernière révision du CVD-PFR en 2017²⁹.

30. Des difficultés posées par l'évaluation de la concessionnalité sont apparues plus clairement :

- **Montages financiers mixtes.** Lorsqu'un montage financier est composé de deux instruments financiers ou plus (par exemple, des prêts non concessionnels associés à des dons), la concessionnalité peut être évaluée conjointement si les instruments de financement combinés sont considérés comme un endettement intégré³⁰. L'évaluation des montages financiers non conventionnels proposés pour le financement de projets a posé quelques difficultés lorsque l'élément don devait être fourni en nature. Bien que ces montages financiers aient été peu fréquents jusqu'à présent, l'expérience a montré qu'ils sont difficiles à évaluer en raison de l'absence de procédures de passation de marchés concurrentielles standards ou d'évaluation réalisée par un tiers indépendant. Les services du FMI ne sont pas non plus en mesure de vérifier si l'élément concessionnel est érodé par une surfacturation dans d'autres dimensions d'une opération plus large.

²⁹Voir « [Review of the Debt Sustainability Framework for Low Income Countries: Proposed Reforms](#) ».

³⁰Les critères d'évaluation de la dette intégrée sont les suivants : emplois prévus ou objectifs du financement identiques, calendriers de décaissement interconnectés, conditions croisées (par exemple, clause de réciprocité des défauts de paiement), et mêmes parties au financement. Voir annexe II de la [Note d'orientation des services du FMI sur la mise en œuvre des limites d'endettement public dans les programmes appuyés par le FMI](#).

- **Garantie.** L'utilisation d'une garantie pose des difficultés d'évaluation similaires : la méthode standard pour estimer la concessionnalité d'un prêt repose uniquement sur le taux d'intérêt nominal facturé et ne tient pas compte de la valeur du bien affecté en garantie, qui peut réduire les risques pour le prêteur et donc abaisser le taux d'intérêt nominal. Dans certains cas, où une garantie est déjà une pratique standard (par exemple, dans le crédit commercial ou le financement de projets), il n'y a pas de problème de contournement de la politique et pas de vulnérabilité manifeste créée en matière d'endettement (puisque le prêt est directement lié à une opération pour financer l'achat d'un actif ou générer un nouveau revenu qui garantira le remboursement du prêt). Dans d'autres cas toutefois, où le bien affecté en garantie n'est pas « lié » au projet financé, un double problème de contournement et de vulnérabilité liée à la dette se pose³¹. Par exemple, une dette qui utilise une garantie non liée peut accroître les risques de crédit pour les nouveaux prêts qui ne sont pas garantis, ce qui tend à augmenter le coût de ces prêts.

31. Enfin, l'outil de concessionnalité élevée ne s'est pas révélé efficace pour générer des ressources concessionnelles supplémentaires. La politique de plafonds d'endettement donne la possibilité d'augmenter le seuil de concessionnalité très au-dessus de la valeur standard de 35 % (pour les pays dont la situation en matière d'endettement est particulièrement vulnérable). Cependant, cela s'est rarement produit, seulement deux cas ayant été enregistrés depuis juillet 2015 (Afghanistan et République centrafricaine), bien que d'autres pays se soient trouvés dans une situation économique comparable. Peu d'éléments permettent d'affirmer que la politique de 2014 a permis une augmentation significative de la concessionnalité des financements (pour de nombreux donateurs, l'utilisation de dons était déjà déterminée à l'avance par la note du CVD-PFR).

C. Pays n'ayant pas normalement recours aux financements concessionnels

32. L'adaptation de la conditionnalité relative à la dette en vertu de la politique semble avoir été appropriée, mais des améliorations sont possibles. Divers types de conditionnalité ont été appliqués. Ainsi, en présence d'un endettement élevé, certains programmes ont fixé des plafonds sur la dette publique totale (par exemple, Barbade, Chypre, Égypte, Jamaïque et Jordanie). Dans d'autres pays présentant un niveau élevé de dette détenue par des non-résidents ou ayant de gros besoins de financement extérieur, des plafonds sur la dette extérieure ont été fixés (par exemple au Gabon et en Guinée équatoriale). Dans d'autres cas, des plafonds ont été fixés pour capter des vulnérabilités spécifiques, incluant la dette à court terme (Jordanie) et la dette garantie (Angola). Il semble toutefois que dans certains programmes, il y ait eu un chevauchement de la conditionnalité liée à la dette avec les cibles budgétaires (Égypte) — ce qui implique que la conditionnalité relative à la dette n'était pas nécessaire — ou qu'aucune limite tenant compte des garanties de l'État n'ait été prévue alors que le secteur des entreprises publiques était conséquent, ce qui pourrait avoir créé des risques budgétaires non négligeables pour l'État (par exemple en Égypte, aux Seychelles et en Tunisie). Sachant que de manière générale, les vulnérabilités liées à la

³¹Voir [Collateralized Transactions: Key Considerations for Public Lenders and Borrowers](#) pour une analyse des problèmes soulevés par les garanties.

dette sont entrain de s'aggraver, les futurs programmes devront veiller à ce que ces vulnérabilités soient rigoureusement détectées et ciblées par la conditionnalité relative à la dette si cela se justifie.

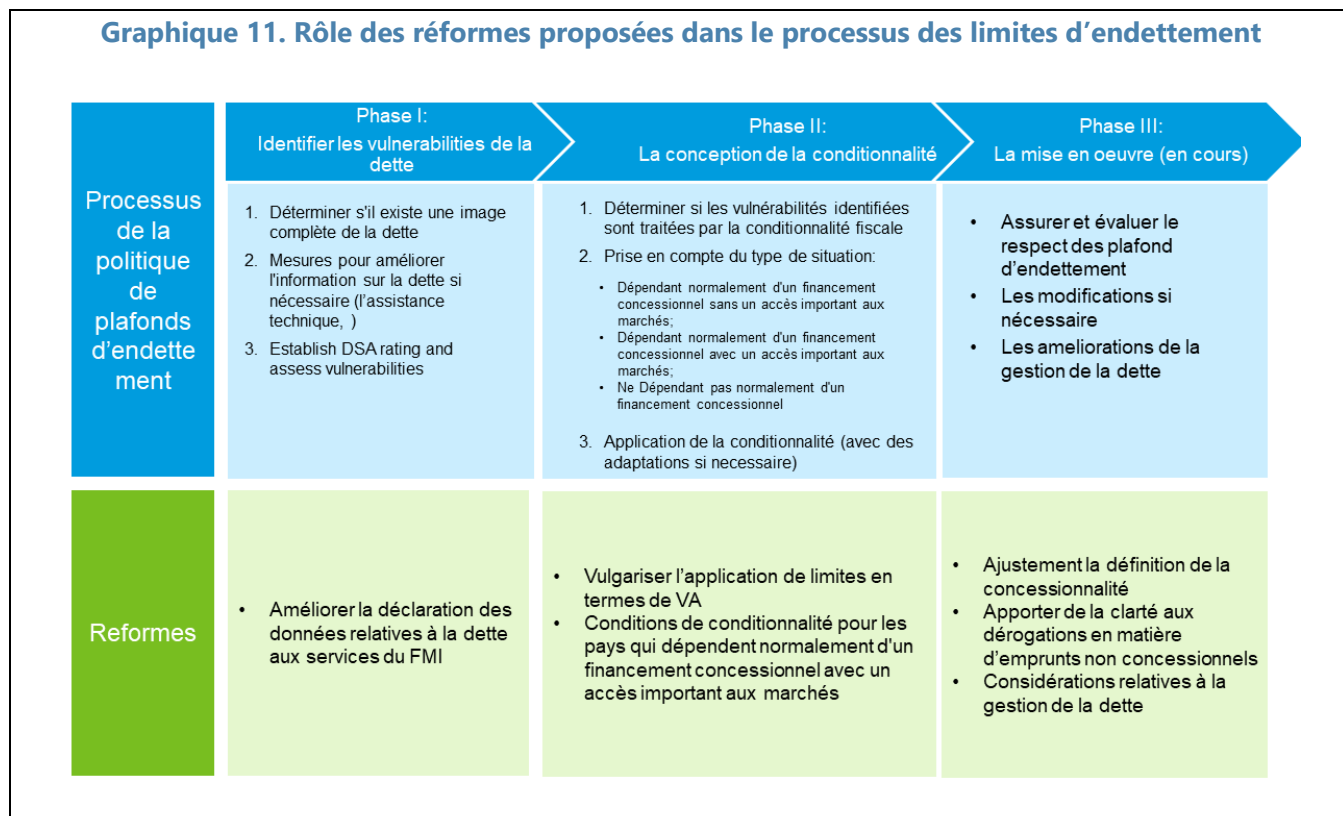
PROPOSITIONS DE REFORME

33. La situation générale est que la politique de 2014 a globalement bien fonctionné mais qu'il est possible d'améliorer son efficacité dans certains domaines. Les enseignements tirés du fonctionnement de la politique dans la section précédente, montrent qu'il faut davantage encourager une déclaration adéquate de la dette. Pour les pays qui ont normalement recours aux financements concessionnels, les enseignements montrent également qu'il est nécessaire : i) de tenir compte de la situation particulière des pays ayant un accès important aux marchés financiers internationaux, ii) de supprimer les obstacles injustifiés à l'utilisation plus fréquente des limites en termes de VA, iii) d'énoncer plus clairement en détails de la politique de dérogations en matière de prêts non concessionnels et iv) d'ajuster la définition de la concessionnalité. Pour les pays qui n'ont pas normalement recours aux financements extérieurs concessionnels, l'approche adaptée actuelle ne serait pas modifiée, mais une transparence accrue de la dette permettrait une détection plus rigoureuse des vulnérabilités afin de mieux adapter la conditionnalité. Ces questions sont analysées de manière plus détaillée dans les sous-sections suivantes.

34. Il faut surtout souligner que l'approche globale des limites d'endettement ne serait pas modifiée. L'approche proposée reposerait sur des informations adéquates et sur l'analyse. Toute conditionnalité relative à la dette resterait étroitement liée aux AVD, aux notes de risque et aux vulnérabilités recensées. Pour les pays qui ont normalement recours aux financements concessionnels, la conditionnalité ne serait pas attendue lorsque le risque de surendettement est faible, mais elle serait requise par ailleurs ; pour les pays qui n'ont pas normalement recours aux financements concessionnels, la conditionnalité serait attendue lorsqu'elle est nécessaire pour remédier à des vulnérabilités critiques en matière d'endettement. La conditionnalité relative à la dette serait toujours censée compléter la conditionnalité budgétaire (ou offrir un autre moyen en-dessous de la ligne de suivre les progrès budgétaires). Les limites d'endettement seraient toujours fixées soit sur la base du montant des nouveaux emprunts contractés, soit sur celle des décaissements lorsque la conditionnalité relative à la dette se justifie, en appliquant les lignes directrices établies pour déterminer le choix approprié³². Le graphique 11 situe les propositions de réforme dans l'approche globale.

³²Voir [Note d'orientation des services du FMI sur la mise en œuvre des limites d'endettement public dans les programmes appuyés par le FMI](#).

Graphique 11. Rôle des réformes proposées dans le processus des limites d'endettement



A. Transparence de la dette

A.1. Améliorer la déclaration des données relatives à la dette aux services du FMI

35. La politique révisée introduirait explicitement une attente que les insuffisances de déclaration des données critiques relatives à la dette soient résolues dès le début des programmes appuyés par le FMI. Conformément aux principes directeurs applicables à la conditionnalité, des mesures préalables pourraient être opportunes à cet effet. D'autres données relatives à la dette pourraient être également obtenues au cours du programme appuyé par le FMI, au moyen de repères structurels lorsque c'est justifié (par exemple, lorsque des contraintes de capacité empêchent la déclaration des données au départ et que les services du FMI estiment qu'un retard de déclaration n'aurait pas d'impact critique sur la conception du programme ou sur les performances à court terme). Les efforts des autorités pour améliorer la déclaration des données relatives à la dette et la transparence devraient être soutenus par l'assistance technique lorsque c'est opportun.

36. Les attentes en matière de déclaration de la dette reposeraient sur une approche fondée sur le risque. La recherche d'informations peut être coûteuse et chronophage, aussi bien pour les autorités nationales que pour le FMI (à l'extrême, elle nécessite des auditeurs). Ces coûts doivent être compensés par l'amélioration de la conception du programme attendue grâce aux informations générées. Ainsi, les principes directeurs établiraient des signaux d'alerte visant à rendre compte de ces situations. Ceux-ci relèveraient de deux catégories :

- Indications d'un montant élevé de dette non déclarée : i) administrations d'États fédérés ou locales non déjà prises en compte dans les chiffres de la dette qui ont la capacité d'emprunter (et indications qu'elles ont usé de cette capacité) ; ii) grandes entreprises publiques ayant la capacité d'emprunter à l'extérieur qui ne sont pas prises en compte dans le périmètre de la dette (et indications qu'elles ont usé de cette capacité) et iii) PPP ou entités à vocation spéciale qui ne sont pas évalués ou suivis de manière satisfaisante.
- Informations manquantes sur les termes et conditions applicables à un montant de dette significatif (ou à des passifs budgétaires conditionnels de montant élevé, comme des PPP), alliées à des indications que des conditions créant ou améliorant les vulnérabilités pourraient exister (par exemple, garantie, clauses d'appel de marge, taux progressifs, clauses de défaillance non standards).

37. Les déclarations de dette aux services du FMI ne seraient censées entraîner une conditionnalité que si la vulnérabilité est jugée critique pour la mise en œuvre du programme appuyé par le FMI. Cela nécessitera une approche au cas par cas qui porte toute l'attention requise à l'ampleur potentielle du problème et à sa nature. Cela ne signifie pas que toutes les entités du secteur public seraient soumises à une conditionnalité — les entreprises publiques commercialement viables pourraient rester exclues (encadré 4).

Encadré 4. Limites d'endettement et entités du secteur public commercialement viables

Les entreprises publiques commercialement viables et les autres entités publiques de même type sont en général explicitement exclues des limites d'endettement. Du fait de leurs activités d'investissement et de la réalisation fréquente de leurs passifs conditionnels, les entreprises publiques doivent être prises en compte pour les limites d'endettement (à moins que la dette publique ne couvre déjà la dette des entreprises publiques garantie par l'État). Cependant, lorsqu'une entreprise publique n'a pas d'activité d'emprunt importante ou qu'elle ne présente pas un risque raisonnablement élevé d'imposer une charge budgétaire aux administrations publiques, une conditionnalité pourrait être pesante et aurait peu d'impact sur les vulnérabilités liées à la dette tout en risquant de freiner le développement. Il serait alors plus judicieux de l'exclure des limites d'endettement.

Une exclusion sélective des entreprises publiques commercialement viables qui peuvent emprunter sans garantie de l'État et dont les opérations posent un risque budgétaire limité pour l'État peut être justifiée (comme dans le CVD-PFR)¹. L'évaluation doit déterminer si l'entreprise publique : i) exerce des activités quasi-budgétaires non compensées et ii) présente des soldes de gestion négatifs. Les autres indicateurs pertinents à considérer sont les suivants : l'indépendance managériale de l'entreprise publique, ses relations avec l'État (y compris l'offre d'une garantie non liée à l'activité de l'entreprise publique lorsqu'elle emprunte à l'État), la périodicité des audits, la publication de rapports annuels complets et la protection des droits des actionnaires, les indices financiers et la viabilité, et d'autres facteurs de risque.

¹ Voir la note d'orientation sur le cadre Banque mondiale-FMI de viabilité de la dette des PFR (appendice III).

A.2. Améliorer la transparence relative au profil des créanciers

38. Des informations sur la composition des créanciers d'un pays peuvent aider à renforcer la conception d'un programme, y compris la conditionnalité relative à la dette. Le profil des créanciers donne des informations sur le recours que fait un pays aux marchés financiers internationaux, aux banques nationales et étrangères, ainsi qu'aux créanciers bilatéraux, plurilatéraux et multilatéraux. Ces informations sont nécessaires pour mieux évaluer l'ampleur et la nature des vulnérabilités liées à la dette, comme les risques de refinancement, et contribueraient ainsi à mieux cibler et calibrer la conditionnalité relative à la dette. À titre d'exemple, cette conditionnalité pourrait être utilisée pour mieux maîtriser les risques posés par le recours fréquent de certains créanciers — tant les créanciers bilatéraux officiels que les créanciers privés — à des instruments de prêt non standards (vente à l'avance de produits de base, financement associé à des contrats d'achat et de vente de produits de base, prêt garanti non lié et accords de pension surgarantis). Un autre exemple pourrait être une conditionnalité relative à la dette conçue pour encourager la diversification des sources de financement si le programme appuyé par le FMI en a impérativement besoin pour gérer le risque résultant d'une concentration du crédit auprès du secteur privé. Ces informations peuvent être aussi un élément important pour comprendre la répartition du poids de la dette entre les sources de financement additionnelles dans le cadre d'un programme appuyé par le FMI.

39. La politique révisée imposerait que les documents de tous les programmes appuyés par le FMI contiennent un tableau indiquant le profil des détenteurs de la dette publique du pays. L'annexe I donne un exemple de contenu du tableau des créanciers proposé. Ce tableau devrait présenter les données les plus récentes, à mettre à jour à chaque revue du programme, sous réserve que les obligations de confidentialité prévues dans les contrats de dette sous-jacents ne fassent pas obstacle à la publication de ces données. Étant donné que la dette garantie peut présenter des risques distincts, le tableau inclut des informations sur l'encours de ce type de dette dans un poste pour mémoire. Les éléments manquants (par exemple en raison de contraintes de capacités) seraient en principe complétés dans les premières phases du programme (au plus tard avant la deuxième revue). L'assistance technique pourrait être mobilisée si nécessaire pour aider les autorités dans leurs efforts pour améliorer la déclaration des données relatives à la dette.

40. Il faut surtout souligner qu'une transparence accrue aura vraisemblablement des résultats favorables pour les pays débiteurs. D'une part, des recherches ont montré que l'élévation des normes de transparence abaisse les coûts d'emprunt, car elle améliore le processus de gestion de la dette (ce que les investisseurs apprécient)³³. D'autre part, si un pays se retrouve dans une situation imminente d'une restructuration de sa dette ou d'une défaillance, la résolution

³³On estime que la souscription aux initiatives du FMI en matière de normes des données — la Norme spéciale de diffusion des données (NSDD) et le Système général de diffusion des données (SGDD) — réduit les écarts de rendement sur les obligations souveraines de 13 % sur un an. Voir S. Choi et Y. Hashimoto (2018), « Does transparency pay? Evidence from IMF data transparency policy reforms and emerging market sovereign bond spreads », *Journal of International Money and Finance*, 88, 171-190 ; le SGDD a été remplacé en 2015 par le système général de diffusion des données amélioré (SGDD-a), mais tous les cas d'adoption du SGDD dans cette étude sont antérieurs à l'introduction du SGDD-a.

sera plus rapide si le processus peut partir d'une base d'informations largement disponibles — ce qui diminuera probablement les pertes de production généralement associées à ce type d'épisode.

41. Le tableau proposé sur le profil des créanciers d'un pays accroîtrait la transparence de la dette tout en limitant les coûts de déclaration. Il donnerait des informations essentielles dans un format compact et pourrait être établi pour un coût relativement faible une fois constituée la capacité requise — ce qui pourrait nécessiter une assistance technique extérieure au départ. Le développement de capacité pour compléter les éléments manquants dans les profils des créanciers contribuerait à la réalisation des objectifs des initiatives plus générales de transparence de la dette, y compris celles qui relèvent de l'approche pluridimensionnelle du FMI et de la Banque mondiale.

B. Réformes couvrant les pays ayant normalement recours aux financements concessionnels

B.1. Pays ayant un accès important aux marchés financiers internationaux : améliorer l'adaptation de la politique aux situations nationales particulières

42. Pour ceux de ces pays qui présentent un risque élevé et modéré de surendettement, la conditionnalité relative à la dette fonctionnerait de la manière suivante :

- **Utilisation par défaut d'un CR exprimé en VA sur l'accumulation de la dette extérieure contractée ou garantie par l'État.** La limite en termes de VA serait dérivée d'un plan d'emprunt public, qui fait partie intégrante du cadre budgétaire d'un pays et qui doit être compatible avec le maintien de la viabilité de la dette à moyen terme. La capacité d'emprunt disponible pour le plan d'emprunt public dépendrait de l'ampleur et de la nature des vulnérabilités du pays en matière d'endettement, évaluées dans l'AVD.
- **Cependant, d'autres formulations de la conditionnalité relative à la dette pourraient être utilisées lorsque cela se justifie.** Les services du FMI devraient démontrer — sur la base de l'AVD et en exerçant leur jugement — que d'autres formulations seraient plus adaptées pour remédier aux vulnérabilités critiques. Un exemple serait un critère de performance quantitatif sur le montant total de la dette publique, en valeur nominale, en cas de présence importante d'investisseurs étrangers sur le marché obligataire national (comme l'autorise déjà la politique de plafonds d'endettement pour les pays présentant un compte de capital ouvert et un accès important aux marchés financiers internationaux)³⁴. La section du supplément donnant des indications sur l'adaptation de la conditionnalité (*Illustrative Guide to Tailoring Conditionality*) donne des exemples plus détaillés d'une possible adaptation, mais ils ne prétendent pas à l'exhaustivité et sont uniquement présentés à titre d'illustration : les déterminations devraient être faites et expliquées au cas par cas.

³⁴Ce sont les pays qui ont attiré d'important flux d'investissement de portefeuille sur les marchés nationaux des obligations souveraines et sur les émissions d'obligations souveraines extérieures. La note d'orientation actuelle limite le recours à cette option aux cas dans lesquels le pays présente un risque modéré de surendettement.

43. Les considérations de stabilité de la conditionnalité et de gestion des risques laissent à penser qu'une « barre » raisonnable doit être atteinte avant de déclarer qu'un pays a « un accès important aux marchés financiers internationaux ». Par conséquent, les pays devraient remplir les deux conditions suivantes pour prétendre à un tel traitement (sachant que le statut du pays au regard des dispositions relatives à « l'accès au marché » pourrait être amené à changer, même au cours d'un même programme) :

- i) Le pays a eu a) un accès important aux marchés financiers internationaux au cours des dernières années ou b) l'accès à ces marchés est un élément clé du programme, comme précisé ci-dessous :
 - a) En s'inspirant des mesures utilisées pour déterminer l'accès au marché aux fins du panachage du fonds de fiducie RPC et de la sortie de l'admissibilité à ce fonds, l'« accès important aux marchés financiers internationaux » impliquerait des emprunts cumulés d'au moins 50 % de la quote-part au cours d'au moins deux des trois années précédentes³⁵. La section du supplément décrivant les caractéristiques des pays ayant recours à des financements concessionnels qui ont un accès important aux marchés financiers internationaux (*Illustrative Characterization of Countries Relying on Concessional Financing with Significant Access to International Financial Markets*) illustre l'impact possible de ce calibrage.
 - b) Cette définition de l'accès serait aussi remplie si l'accès à ces marchés fait partie intégrante du plan d'emprunt du pays membre ou des prévisions du scénario de référence de la stratégie de gestion de la dette à moyen terme (SDMT), sous réserve que le programme envisage un financement sur les marchés financiers internationaux d'un montant d'au moins 100 % de la quote-part sur la période du programme. Ce seuil s'appliquerait uniquement lorsque le pays ne remplit pas le critère de 50 % de la quote-part dans ses emprunts précédents.
- ii) Le pays membre a démontré sa capacité à gérer des emprunts conséquents sur les marchés, par exemple, par une SDMT et un plan d'emprunt annuel régulièrement mis à jour.

44. Cette réforme devrait apporter plusieurs avantages : meilleur alignement de la conditionnalité du programme avec le dosage de financement du pays et donc avec la conception du programme, opérations de refinancement facilitées, incitation pour les pays à améliorer leur capacité de gestion de la dette (afin d'obtenir ce traitement) et meilleure liaison avec le traitement des limites d'endettement des pays qui ne recourent pas normalement aux financements

³⁵Voir *Eligibility to Use the Fund's Facilities for Concessional Financing*, 2020. Le critère proposé de la politique de plafonds d'endettement pour l'appel aux marchés financiers internationaux ne contient pas de condition de revenu et a un horizon plus court (trois ans) que les critères de panachage du fonds de fiducie RPC (cinq ans) parce que la conditionnalité relative à la dette doit refléter la situation plus récente d'un pays en matière de financement. Le seuil d'emprunts cumulés d'au moins 50 % de la quote-part est similaire au seuil de panachage du fonds de fiducie RPC pour les pays qui présentent un risque élevé de surendettement.

cessionnaires (où l'adaptation est systématique).

B.2. Pays sans accès important aux marchés financiers internationaux

B.2.1. Pays présentant un risque modéré de surendettement : vulgariser l'application de limites en termes de VA

45. La nouvelle politique partirait du postulat général que la capacité des pays à fixer une conditionnalité sur le montant total de la dette (y compris en VA) est adéquate. L'utilisation élargie de limites en termes de VA qui devrait résulter de cette modification concorde avec l'orientation de la réforme de la politique de plafonds d'endettement de 2014.

46. Lorsque les services du FMI estiment que la capacité d'un pays membre n'est pas suffisante pour fixer la conditionnalité sur le montant total de la dette (y compris en VA), la politique actuelle basée sur les emprunts non concessionnaires serait conservée. Cette appréciation reposerait sur des évaluations de la capacité de gestion de la dette, comme les DEMPA de la Banque mondiale, qui sont publiques, les rapports d'assistance technique du FMI, les rapports du Système de gestion et d'analyse de la dette de la CNUCED ou les rapports du Secrétariat du Commonwealth (COMSEC) et sur l'expérience qu'a le FMI de la qualité du suivi et de la déclaration de la dette dans le cadre de précédents programmes qu'il a appuyés. La base de l'évaluation devrait être clairement expliquée dans le rapport des services du FMI. Dans ce cas, un CR exprimé en termes nominaux serait fixé pour les emprunts non concessionnaires et un poste pour mémoire en termes nominaux serait fixé pour les emprunts concessionnaires.

47. Un examen plus attentif des plans d'emprunt est nécessaire pour les pays présentant un risque modéré de surendettement qui ont une faible capacité d'absorption des chocs. Des écarts relativement faibles par rapport aux hypothèses macroéconomiques et de financement du scénario de référence pourraient amener à reclasser ces pays dans la catégorie des pays présentant un risque élevé de surendettement. Les plans d'emprunt, qui resteraient obligatoires dans la nouvelle politique de plafonds d'endettement, devraient alors prévoir une réserve pour absorber les chocs sans faire basculer un pays dans la catégorie des pays à risque élevé³⁶. Cette réserve pourrait prendre la forme d'une flexibilité adéquate dans l'exécution du projet ou de caractéristiques de la dette modulables en fonction de la situation du pays.

48. Ces réformes devraient apporter plusieurs avantages. La proposition permettrait à un plus grand nombre de pays de bénéficier de la flexibilité apportée par les limites en termes de VA. Elle inciterait les pays à optimiser leurs conditions d'emprunt (car ils peuvent emprunter des volumes plus élevés si les prêts ont une concessionnalité plus forte), tout en éliminant les distorsions liées aux effets de seuil (actuellement, tout financement assorti d'un taux de concessionnalité même

³⁶Il est proposé que le format général des plans d'emprunt figurant dans la note d'orientation actuelle reste applicable en vertu de la politique révisée.

légèrement inférieur à 35 % est considéré comme non concessionnel). Parallèlement, le suivi renforcé des pays qui ont une faible capacité d'absorption des chocs fournirait un garde-fou.

B.2.2. Pays présentant un risque élevé de surendettement : apporter de la clarté aux dérogations en matière d'emprunts non concessionnels

49. Les services du FMI proposent de conserver la présomption d'une limite d'emprunts non concessionnels égale à zéro dans les pays sans accès important aux marchés financiers qui sont jugés présenter un risque élevé de surendettement. Dans ces pays, les emprunts non concessionnels sont moins courants et généralement orientés sur des projets, et il est nécessaire d'encourager les financements concessionnels.

50. Les services du FMI proposent de préciser les circonstances dans lesquelles des dérogations à la règle de zéro prêt non concessionnel seraient possibles.

- En ce qui concerne les **projets**, l'accent serait maintenu sur l'appui aux projets qui font partie intégrante du plan national de développement des autorités — c'est-à-dire les projets dont le rendement social et économique élevé attendu est crédible — pour lesquels un financement concessionnel n'est pas disponible. L'alignement de ce critère sur le programme de développement des autorités est important pour l'appropriation du programme. Pour que le processus consistant à déterminer dans quelles circonstances accorder ces dérogations soit plus transparent et plus facile à comprendre, les services proposent d'adopter une approche par signal (encadré 5). Les évaluations de projet sectoriels sur les rendements économiques et sociaux réalisées par les banques multilatérales de développement ou des évaluateurs indépendants crédibles peuvent indiquer si un projet fait partie intégrante du programme de développement des autorités, c'est donc un des signaux proposés³⁷. Mais ces évaluations ne sont pas toujours disponibles ; elles ne peuvent donc pas être l'unique signal autorisé.
- Pour les **opérations de gestion de la dette**, il faudrait veiller à clarifier ce qui constitue une opération qui entraîne une amélioration du profil global de la dette. L'AVD est l'outil approprié et il faudrait montrer que l'opération permettrait d'améliorer les principaux indicateurs de liquidité et/ou de solvabilité concernant la charge de la dette sans pénaliser la note de risque.
- Lorsque des dérogations relatives aux emprunts non concessionnels sont demandées **à plusieurs reprises**, une nouvelle évaluation serait nécessaire pour parer à une mauvaise utilisation potentielle des fonds mais aussi pour garantir que la limite de zéro prêt non concessionnel reste adaptée. Dans ce cas, des données attestant une mauvaise utilisation passée des dérogations justifieraient de fixer la barre plus haut — il faudrait alors satisfaire à un autre signal. En cas de demandes répétées de dérogations au titre de la gestion de la dette, les équipes devraient évaluer si cela pourrait être un signe que le pays doit être reclassé dans la catégorie des pays ayant un accès important aux marchés financiers internationaux (avec par

³⁷La conduite d'une telle évaluation dépasse l'expertise technique du FMI et détournerait les travaux des services des activités centrales du FMI.

défaut une limite d'emprunts non concessionnelle différente de zéro et une possibilité d'adapter davantage).

Encadré 5. Une approche par signaux pour les dérogations aux règles en matière d'emprunts non concessionnels au titre de projets

Dans une approche par signaux des dérogations aux règles en matière d'emprunts non concessionnels au titre de projets, il faudrait au moins un signal pour indiquer que le projet fait partie intégrante du programme de développement et un signal pour indiquer qu'un financement concessionnel est impossible.

Le tableau suivant couvre un ensemble indicatif d'options de base, qui pourrait être étoffé par la suite. Ces options sont en grande partie tirées des pratiques de mise en œuvre de la politique de plafonds d'endettement de 2014 pour l'acceptation des emprunts non concessionnels contractés par des pays présentant un risque élevé de surendettement ou en surendettement. La qualité d'un signal devrait être évaluée au cas par cas au cours de l'examen interne et les documents du programme devraient clairement indiquer pourquoi il a été jugé qu'un signal donnait des informations. Si des questions devaient se poser quant à la qualité d'un signal — par exemple lorsque les banques multilatérales de développement ou la société civile considèrent que le plan national de développement n'est pas à jour ou crédible — un second signal serait requis. La note d'orientation des services sur la mise en œuvre de la politique de plafonds d'endettement, à actualiser lorsque cette réforme proposée sera approuvée, décrira comment évaluer ces signaux de manière assez détaillée.

Déterminer quels projets sont essentiels pour le développement national
Le projet est de nature commerciale (par exemple, une coentreprise) de sorte que les revenus
Le projet fait partie d'un programme d'investissement dans le secteur public ou d'un plan de développement national.
Le projet est répertorié dans la stratégie nationale de résilience aux catastrophes
Le projet fait partie de la stratégie de réponse ou d'atténuation Covid-19 des autorités.
Le projet est approuvé / entrepris par une banque multilatérale de développement
Le pays est évalué comme un pays performant (scores institutionnels et d'efficacité supérieurs à la moyenne pour les PFR, > = 2) dans le cadre d'une récente évaluation de la gestion des investissements publics.
Une évaluation indépendante crédible est disponible montrant de bons rendements sociaux et économiques.
Établir aucun financement concessionnel alternatif
Une récente conférence de donateurs.
Consultations récentes sur les politiques / programmes avec les principaux partenaires de
La transmission récente de la documentation des autorités nationales aux banques multilatérales de développement sur les priorités de développement.
Une indication explicite que les banques multilatérales de développement ne peuvent pas fournir de financement concessionnel au pays en question.

51. Afin de prévenir une utilisation abusive des dérogations, un objectif indicatif (OI) sur

les emprunts publics extérieurs en VA serait requis. L'AVD interviendrait dans l'évaluation et serait utilisée pour éclairer la limite en termes de VA. Pour fixer ces limites, les équipes pays suivraient les principes exposés au paragraphe 41. En cas de contraintes de capacités, le poste pour mémoire existant sur les emprunts concessionnels serait conservé (voir paragraphe 45).

52. Cette réforme devrait apporter plusieurs avantages. Elle renforcerait la capacité du FMI à trouver le juste équilibre lorsqu'il examine si des dérogations doivent être accordées pour les emprunts non concessionnels (et leur volume). Elle atténuerait aussi le risque d'inégalité de traitement entre pays dans l'octroi des dérogations en établissant des signaux objectifs pour déterminer si les critères d'octroi d'une dérogation au titre des emprunts non concessionnels sont remplis. Enfin, elle rendrait le processus plus transparent et cohérent dans tous les cas applicables, tout en facilitant l'explication des résultats aux autorités, au Conseil d'administration et aux services.

B.2.3 Possibilité d'ajouter une conditionnalité

53. La politique révisée pour les pays qui ont normalement recours à des financements extérieurs concessionnels officiels préserverait aussi la possibilité d'ajouter une conditionnalité pour tenir compte de vulnérabilités particulières en matière d'endettement. Celle-ci pourrait entre autres couvrir des problèmes de vulnérabilités liées à la dette intérieure, de garantie ou de passifs conditionnels spécifiques (par exemple émanant d'entreprises publiques ou de PPP). Toute conditionnalité additionnelle devrait tenir compte des vulnérabilités critiques et serait soumise à l'obligation de parcimonie en vertu des directives sur la conditionnalité. La section du supplément donnant des indications sur l'adaptation de la conditionnalité (*Illustrative Guide to Tailoring Conditionality*) propose des exemples.

B.2.4. Ajustement de la définition de la concessionnalité

54. Trois modifications sont proposées :

- **Les montages financiers mixtes comprenant un montant élevé de dons en nature seraient traités comme non concessionnels** (avec un élément don nul)³⁸. En l'absence d'appels d'offres concurrentiels auxquels participent de multiples compétiteurs, il est très difficile d'évaluer la juste valeur des dons en nature (prix des équipements, des machines ou des services d'ingénierie par exemple). D'autre part, il ne serait pas possible, sur le plan opérationnel, d'obtenir des évaluations neutres et justes des dons en nature conduites par des consultants techniques tiers. Notons que cette proposition ne concerne que les cas dans lesquels les dons en nature font partie intégrante de montages financiers mixtes.
- **De même, certains montages financiers peu courants impliquant une garantie seraient traités comme non concessionnels** (avec un élément don nul). Ce traitement s'appliquerait aux financements impliquant une garantie non liée à l'opération (par exemple, emprunt budgétaire

³⁸La note d'orientation tiendrait également compte des directives sur les montages financiers, qui se sont révélées complexes et difficiles à administrer.

général garanti par l'affectation des recettes de produits de base). On parle de dette garantie « liée », lorsque la garantie est l'actif financé ou le futur flux de recettes ou de revenus généré par le projet financé. En revanche, lorsque la dette garantie n'est pas liée — ce qui est rare en pratique dans les financements concessionnels — le risque de remboursement est atténué par la présence d'une garantie extérieure au projet financé³⁹. Comme il est noté plus haut (paragraphe 30), il faut, pour mesurer la concessionnalité d'une dette garantie non liée, tenir compte d'éléments dont la valeur ou le coût sont difficiles à évaluer et qui sont donc difficiles à incorporer dans la méthodologie établie pour quantifier l'élément don des prêts⁴⁰. À défaut de méthode robuste pour quantifier ces caractéristiques, qui peuvent être très variables d'une opération à l'autre, et sachant que la constitution de garanties de ce type peut accroître le coût des nouveaux financements non garantis, il est proposé de traiter ces prêts comme des prêts non concessionnels à ce stade⁴¹. Le traitement comme non concessionnels des financements impliquant une garantie non liée à l'opération réglerait les problèmes potentiels de contournement qui pourraient entraîner une accumulation de vulnérabilités liées à la dette. Notons que seul le traitement de ces opérations comme concessionnelles ou non concessionnelles (et toute mesure associée de la valeur actualisée) serait affecté ; il n'y a aucune restriction au recours à ces opérations⁴².

- **Enfin, l'outil de concessionnalité élevée serait supprimé.** En vertu de cette proposition, le seuil de concessionnalité standard s'appliquerait à tous les cas (35 %). Une définition unique de la concessionnalité simplifierait le cadre et la capacité à catalyser des financements concessionnels n'en serait que peu diminuée, voire serait inchangée (puisque les conditions de prêt de nombreux créanciers officiels sont généralement déterminées à l'avance sur la base des notes du CVD-PFR). Un seuil de concessionnalité plus élevé resterait autorisé lorsqu'on considère qu'il fait partie intégrante du rétablissement de la viabilité de la dette.

C. Pays n'ayant normalement pas recours aux financements concessionnels

55. La politique resterait inchangée en ce qui concerne les modalités de détermination de la conditionnalité relative à la dette pour les pays qui n'ont pas normalement recours aux financements concessionnels (c'est-à-dire les pays qui utilisent l'AVD-PAM). Dans un grand

³⁹Voir la note conjointe du FMI et de la Banque mondiale pour le G-20 « Collateralized Transactions: Key Considerations for Public Lenders and Borrowers » pour un complément d'analyse des garanties « non liées ». La note d'orientation sur la politique de plafonds d'endettement utilisera la définition standard issue de la note pour le G-20.

⁴⁰Exemples : différences i) dans l'opposabilité des garanties, qui dépend de la nature de la garantie (par exemple, s'il s'agit d'un actif corporel ou financier, si elle prend la forme du solde d'un compte séquestre ou d'un acte de cession de sûreté, etc.), ii) dans les dispositions contractuelles (par exemple si le contrat impose de maintenir constante la valeur de la garantie, ce qui implique des appels de marge) et iii) dans les autres coûts de transaction.

⁴¹Si une forme standardisée de prêts faisant appel à une garantie non liée à l'opération devait apparaître et être largement adoptée, il serait peut-être possible d'élaborer une méthodologie pour quantifier les coûts non standards de ces prêts et donc de les intégrer dans les calculs de la concessionnalité.

⁴²L'application ou la non-application aux opérations garanties d'une conditionnalité spécifique — qui pourrait les proscrire — résulterait d'une analyse au cas par cas de la gravité de la vulnérabilité potentiellement créée.

nombre de ces pays, la conditionnalité budgétaire resterait suffisante tant que la couverture budgétaire est complète et que la capacité de gestion de la dette est suffisante pour gérer des structures de dette plus complexes. Lorsque la conditionnalité relative à la dette est essentielle pour que le programme appuyé par le FMI puisse remédier à un problème qui n'est pas traité de manière satisfaisante par la conditionnalité budgétaire, cette conditionnalité relative à la dette serait adaptée à cette vulnérabilité particulière. Les réformes de la politique visant à promouvoir une plus grande transparence de la dette offriraient une base pour adapter plus rigoureusement cette conditionnalité relative à la dette à la situation particulière des pays.

CONSIDERATIONS LIEES A LA GESTION DE LA DETTE

56. Les réformes de la politique de plafonds d'endettement qui sont proposées contiennent des incitations à améliorer la capacité de gestion de la dette :

- L'incitation donnée par la politique actuelle à renforcer et maintenir des capacités adéquates d'enregistrement et de suivi de la dette demeurerait : l'accès à des limites en termes de VA flexibles resterait effectivement conditionné à cette norme. Notons que les limites en termes de VA continueraient également à fournir une incitation à améliorer les fonctions plus générales de gestion de la dette afin de maximiser la capacité d'emprunt.
- Les exigences relatives à la déclaration de la dette aideraient les autorités dans leurs efforts pour améliorer les cadres juridiques et instaurer de meilleures procédures et des systèmes plus performants pour suivre, enregistrer et déclarer les expositions hors bilan.
- Enfin, la politique révisée inciterait fortement les pays qui ont un accès important aux marchés financiers internationaux à adopter une stratégie de gestion de la dette à moyen terme et un plan annuel d'emprunt actif : ces fonctions d'ordre supérieur de gestion de la dette, qui sont essentielles, seraient exigées pour accéder à un régime de conditionnalité adapté et plus flexible.

57. Lorsque de graves insuffisances de la capacité de gestion de la dette sont décelées, une conditionnalité structurelle pour y remédier devrait figurer dans le programme appuyé par le FMI associé. Une gestion de la dette plus robuste est souhaitable en elle-même et peut contribuer à de meilleurs résultats des programmes. La politique continuerait d'encourager l'application de conditionnalités structurelles pour suivre les avancées en matière de gestion de la dette, conformément aux *Principes régissant la conditionnalité* du FMI. Lorsque, du fait d'autres priorités, les programmes appuyés par le FMI ne prévoient pas de réforme spécifique de la gestion de la dette, une coordination serait possible avec la Banque mondiale (qui pourrait soutenir ces réformes en vertu de la SDFP récemment adoptée).

58. Dans certains cas, une aide au renforcement des capacités sera nécessaire pour atteindre l'objectif d'amélioration des capacités de gestion de la dette. Cette aide pourrait accompagner un programme appuyé par le FMI (notamment par le biais d'une assistance technique fournie par les services du FMI) ou être apportée par d'autres prestataires lorsqu'il en existe. La Banque mondiale et d'autres agences multilatérales (comme la CNUCED ou le COMSEC) ont des capacités spécialisées pour accompagner le développement de capacités de gestion de la dette,

notamment en matière d'enregistrement et de suivi.

RESUME ET EVALUATION

59. Les propositions de réforme examinées feraient évoluer l'architecture de la politique de plafonds d'endettement plus qu'elles ne la transformeraient radicalement. La politique du FMI encourage déjà à examiner attentivement les questions de déclaration des données relatives à la dette, comme on l'a vu dans plusieurs programmes récents. De même, la politique de plafonds d'endettement de 2014 autorise l'application de limites en termes de VA et accepte des limites de prêts non concessionnels non égales à zéro lorsque des dérogations sont justifiées. Elle offre aussi quelques possibilités d'adaptation pour les pays intégrés aux marchés financiers internationaux. L'objectif des réformes proposées est que les pratiques qui ont porté leurs fruits dans ces domaines deviennent des pratiques standards. L'annexe II compare le cadre existant et le cadre proposé.

60. Considérées ensemble, les réformes proposées sont équilibrées. Elles donneraient aux pays une plus grande flexibilité pour gérer leur dette lorsque c'est opportun tout en instaurant des garanties favorisant la viabilité de la dette. Le tableau 2 présente un aperçu de la proposition de réforme dans ce sens.

Tableau 2. Résumé des propositions		
	Les réformes apportent plus de flexibilité lorsque c'est opportun...	... avec des garde-fous
Pays à risque modéré	Des CR portant sur les limites des emprunts extérieurs en VA seraient utilisés dans un plus grand nombre de pays, ce qui inciterait à maximiser les financements concessionnels et éliminerait les distorsions liées aux effets de seuil.	Un examen plus poussé serait nécessaire lorsque le plan d'emprunt place le pays dans la catégorie des pays ayant une faible capacité d'absorption des chocs ¹ .
Pays à risque élevé	Compte tenu de l'évolution de la situation du crédit, une augmentation de la demande de dérogations aux règles en matière d'emprunt non concessionnel est à prévoir dans les pays qui n'ont pas d'accès important aux marchés financiers internationaux ; un cadre clair aiderait à garantir que celles-ci sont accordées pour financer des projets essentiels ou des opérations de gestion de la dette qui améliorent le profil de la dette ou sa VA. Des CR portant sur les limites d'emprunts extérieurs en VA seraient utilisés dans les pays ayant un accès important aux marchés financiers internationaux.	Des OI portant sur les limites d'emprunts extérieurs en VA dans les pays n'ayant pas d'accès important aux marchés financiers internationaux aideraient à prévenir le recours aux dérogations conduisant à une accumulation excessive de dette. Des garde-fous seraient introduits en ce qui concerne l'utilisation répétée de dérogations relatives aux prêts non concessionnels dans ces pays. Conditions d'utilisation de conditionnalités adaptées dans les pays ayant un accès important aux marchés financiers internationaux.
Tous pays		Déclaration plus complète au FMI des données relatives à la dette et définition plus stricte de la concessionnalité.
¹ Un plan d'emprunt ne doit pas placer un pays dans la catégorie des risques élevés comme c'est le cas actuellement.		

61. La politique de plafonds d'endettement réformée serait bien adaptée à la situation dans laquelle les pays vont probablement se trouver après le choc de la pandémie mondiale de COVID-19 :

- Le choc devrait affecter la répartition des pays dans les différentes catégories de risque d'endettement, un plus grand nombre de pays passant dans la catégorie de risque élevé de surendettement ou de surendettement, tandis que certains pays en situation de surendettement reviendront au moins à un risque modéré de surendettement par suite d'opérations de restructuration de la dette. La priorité est d'améliorer le fonctionnement de la politique pour les pays présentant un risque élevé de surendettement tout en conciliant l'aide aux efforts de développement et la maîtrise des vulnérabilités liées à la dette.
- Lorsque le choc diminuera, la réouverture des marchés devrait s'accompagner d'une reprise de

la tendance baissière des financements concessionnels, en particulier si les problèmes de budget et de dette des donateurs limitent leur capacité à augmenter les financements concessionnels. Il est donc indispensable de gérer la tension présente dans le traitement des emprunteurs à risque élevé ayant accès au marché et de les encourager à renforcer leurs pratiques en matière de gestion de la dette.

- Enfin, le choc induit par la COVID-19 conduira probablement à la réalisation des passifs conditionnels, ce qui souligne l'importance de renforcer la transparence de la dette, qui est un pilier fondamental des propositions de réforme.

62. La politique de plafonds d'endettement révisée et la SDFP de la Banque mondiale demeurerait étroitement alignées (**voir la section du supplément sur l'alignement de la politique de plafonds d'endettement du FMI et la SDFP de la Banque mondiale (*Alignment between the IMF's DLP and the World Bank's SDFP*)**). Les services des deux institutions se coordonneraient pour assurer une correspondance étroite entre les engagements politiques en matière de dette dans un programme appuyé par le FMI et ceux qui sont énoncés dans la SDFP. Lorsqu'un nouveau programme appuyé par le FMI serait lancé, sa conception tiendrait compte des limites d'emprunt fixées en vertu de la SDFP et d'une évaluation mise à jour des vulnérabilités liées à la dette. La SDFP maintiendrait l'approche consistant à aligner, en principe, les limites d'emprunt sur la politique de plafonds d'endettement en présence d'un programme appuyé par le FMI. Lorsqu'un nouveau programme appuyé par le FMI s'achève, la SDFP tiendrait compte des limites d'emprunt fixées en vertu de la politique de plafonds d'endettement et d'une évaluation actualisée des vulnérabilités liées à la dette. Les dérogations pour les emprunts non concessionnels seraient également globalement alignées. La politique de plafonds d'endettement et la SDFP n'autoriseraient des dérogations relatives aux emprunts non concessionnels pour des projets critiques que lorsqu'un financement concessionnel n'est pas possible et/ou lorsqu'ils sont liés à des opérations de gestion de la dette. Enfin, les deux politiques se complèteraient l'une l'autre dans la promotion d'une gestion améliorée de la dette et d'une meilleure gouvernance. Les programmes appuyés par le FMI sont bien placés pour obtenir des informations pertinentes sur la dette de manière plus systématique (en particulier au début). Les opérations de la Banque mondiale sont souvent mieux placées pour gérer les problèmes juridiques et institutionnels sous-jacents à l'origine d'un manque de transparence et d'autres insuffisances de capacités, en particulier lorsqu'un programme appuyé par le FMI comporte de multiples priorités concurrentes.

DISPOSITIONS TRANSITOIRES

63. Il est proposé que la politique entre en vigueur à la fin du mois suivant la diffusion d'une version actualisée de la note d'orientation à l'intention des services. Cette note devrait être émise en février 2021 ; la politique entrerait donc en vigueur en mars 2021. La conditionnalité sur la base des nouvelles directives dans les programmes appuyés par le FMI préexistants serait modifiée dans le contexte des discussions de programmes conclues après le 31 mars 2021, une fois que les services du FMI et les autorités du pays membres se seront entendus sur ces modifications et que les modifications auront été approuvées par le Conseil d'administration. Les programmes

dont l'avant-dernière ou dernière revue est proche n'auraient pas à modifier le dispositif de conditionnalité établi. Les services du FMI poursuivront leurs actions de sensibilisation sur les principaux éléments de la politique proposée auprès de toutes les parties concernées, y compris après le déploiement de la politique révisée.

64. Un bilan de la mise en œuvre de la politique serait effectué au plus tard cinq ans après l'entrée en vigueur de la nouvelle politique. Ce délai laissera suffisamment de temps pour faire le point sur la mise en œuvre et déterminer s'il y a lieu d'affiner certains aspects.

THEMES DE REFLEXION

- Les administrateurs souscrivent-ils aux propositions de renforcer les déclarations des données relatives à la dette afin d'améliorer la conception des programmes appuyés par le FMI, y compris la fixation de limites d'endettement ?
- Les administrateurs conviennent-ils que la politique proposée pour les pays qui ont normalement recours aux financements concessionnels mais ont récemment commencé à accéder de manière significative aux marchés financiers internationaux permettrait une meilleure correspondance de la conditionnalité du programme avec le dosage de financement du pays et la conception du programme ?
- Les administrateurs souscrivent-ils à la proposition de révision des critères d'éligibilité pour l'utilisation de limites en termes de VA ?
- Les administrateurs conviennent-ils qu'une approche par signaux devrait être utilisée pour les dérogations en matière d'emprunts non concessionnels dans les pays à risque élevé afin de rendre le processus plus transparent et plus cohérent dans les cas applicables ?
- Les administrateurs conviennent-ils que les propositions de modification de la mesure de la « concessionnalité » sont justifiées, y compris pour prévenir le contournement des limites d'endettement ?

Annexe I. Exemple de tableau sur la composition des créanciers de l'encours de dette publique

Composition des créanciers de l'encours de dette publique ¹		
	Pourcentage de la dette	Pourcentage du PIB
Total	100	
Dette extérieure		
Créanciers multilatéraux		
FMI		
Banque mondiale		
BAD / BID / Banque Asiatique de Développement		
Autres multilatéraux		
<i>dont: indiquez les deux plus grands créanciers</i>		
Créanciers plurilatéraux		
<i>dont: indiquez les deux plus grands créanciers</i>		
Créanciers bilatéraux		
Club de Paris		
<i>dont: indiquez les deux plus grands créanciers</i>		
Hors Club de Paris		
<i>dont: indiquez les deux plus grands créanciers</i>		
<i>dont: indiquez les deux plus grands créanciers</i>		
Les euro-obligations		
Prêteurs commerciaux		
<i>dont: indiquez les deux plus grands créanciers</i>		
Dette intérieure		
Détenu par les résidents, total		
Détenu par des non-résidents, total		
T-Bills		
Détenu par: banque centrale		
banques locales		
non-banques locales		
non-résidents		
Obligations		
Détenu par: banque centrale		
banques locales		
non-banques locales		
non-résidents		
Prêts		
Détenu par: banque centrale		
banques locales		
non-banques locales		
non-résidents		
Éléments de mémo:		
Dette garantie ²		
<i>dont: connexe</i>		
<i>dont: non lié</i>		
Passifs éventuels		
<i>dont: garanties publiques</i>		
<i>dont: autres passifs éventuels explicites³</i>		
¹ La dette publique comprend la dette garantie par l'État		
² La dette est garantie lorsque le créancier a des droits sur un actif ou un flux de revenus qui lui permettraient, si l'emprunteur manque à ses obligations de paiement, de compter sur l'actif ou le flux de revenus pour garantir le remboursement de la dette. La garantie implique qu'un emprunteur accorde des privilèges sur des actifs existants spécifiques ou des créances futures à un prêteur en garantie contre le remboursement du prêt. La garantie est «non liée» lorsqu'elle n'a aucun lien avec un projet financé par le prêt. Un exemple serait l'emprunt pour financer le déficit budgétaire, garanti par les recettes pétrolières. Voir la note conjointe du FMI et de la Banque mondiale pour le G20 «Transactions garanties: considérations clés pour les prêteurs et emprunteurs publics» pour une discussion des questions soulevées par les garanties.		
³ Comprend les autres garanties ponctuelles non incluses dans la dette garantie par l'État (par exemple, les lignes de crédit) et les autres passifs éventuels explicites non classés ailleurs (par exemple, les réclamations juridiques potentielles, les paiements résultant d'accords de PPP). Voir le Manuel des statistiques de finances publiques 2014 (7.252) pour plus d'informations.		

Annexe II. Politique de plafonds d' endettement actuelle et proposée Pays recourant normalement à des financements extérieurs concessionnels

Note AVD	Politique en vigueur ¹			Politique proposée ²	
	Faible capacité d'enregistrement/de suivi de la dette	Capacité adéquate d'enregistrement/de suivi de la dette		Capacité adéquate de fixation/suivi de la conditionnalité relative au montant total de la dette	
		<u>Pas de lien significatif avec les marchés financiers internationaux</u>	<u>Liens significatifs avec les marchés financiers internationaux</u>	<u>Pas d'accès significatif aux marchés financiers internationaux</u>	<u>Accès important aux marchés financiers internationaux</u>
Faible	Aucune sauf objectif si nécessaire			Aucune sauf objectif si nécessaire	
Modérée	CR sur ENC nominaux Poste pour mémoire des emprunts concessionnels	CR sur VA des emprunts extérieurs	CR sur VA des emprunts extérieurs Ou CR sur l'accumulation totale de dette publique	CR sur VA des emprunts extérieurs (dans la plupart des cas)	CR sur la VA des emprunts extérieurs ³ (mais il faut utiliser d'autres options si elles ciblent mieux les vulnérabilités)
Élevée	CR sur ENC nuls (avec dérogations pour les projets critiques/la gestion de la dette) Montant pour mémoire des emprunts concessionnels	CR sur ENC nuls (avec des dérogations pour les projets critiques/la gestion de la dette) CR ou OI sur ENC	CR sur ENC <i>en devises</i> nuls (avec dérogations pour les projets critiques/la gestion de la dette) CR ou OI sur ENC <i>en devises</i>	CR sur ENC nuls (avec des dérogations pour les projets critiques/la gestion de la dette) ⁴ OI ou CR portant sur la VA des emprunts extérieurs	CR sur VA des emprunts extérieurs (mais il faut utiliser d'autres options si elles ciblent mieux les vulnérabilités) ³

¹Des limites d'endettement ciblées sur une source particulière de vulnérabilités liées à la dette peuvent être utilisées indépendamment de la catégorie de risque.
²Lorsque l'équipe pays juge que la capacité de suivi de toutes les formes de dettes contractées est faible, le régime actuel applicable en cas de capacité faible s'appliquerait, complété par un effort de renforcement des capacités plus ciblé.
³Des limites peuvent être fixées sur la base des devises en cas d'absence de données exactes sur les emprunts extérieurs à haute fréquence due au fait que les investisseurs acquièrent et cèdent des instruments nationaux, et entre des émissions d'obligations en monnaie nationale et en devises.
⁴La procédure d'octroi des dérogations relatives aux ENC serait plus transparente et plus homogène d'un pays à l'autre.