



Juin 2015

NOTE D'ORIENTATION DES SERVICES DU FMI SUR LA MISE EN ŒUVRE DES LIMITES D'ENDETTEMENT PUBLIC DANS LES PROGRAMMES APPUYÉS PAR LE FMI

Les services du FMI produisent régulièrement des documents qui proposent de nouvelles politiques institutionnelles, examinent différentes options de réforme ou passent en revue les politiques et opérations existantes de l'institution. Le rapport préparé par les services du FMI et achevé le 27 mai 2015 a été diffusé.

Le rapport des services du FMI a été transmis au Conseil d'administration pour information. Le rapport a été préparé par les services du FMI. Les avis présentés dans ce document sont ceux des services du FMI et ne correspondent pas nécessairement à ceux du Conseil d'administration de l'institution.

La politique de publication des rapports des services du FMI et d'autres documents autorise la suppression d'informations délicates au regard des marchés et d'informations qui divulgueraient de façon prématurée les intentions de politique économique des autorités.

La version électronique des documents de politique générale du FMI
est disponible sur le site

<http://www.imf.org/external/pp/ppindex.aspx>

**Fonds monétaire international
Washington, D.C.**



27 mai 2015

NOTE D'ORIENTATION DES SERVICES DU FMI SUR LA MISE EN ŒUVRE DES LIMITES D'ENDETTEMENT PUBLIC DANS LES PROGRAMMES APPUYÉS PAR LE FMI

RÉSUMÉ ANALYTIQUE

En décembre 2014, le Conseil d'administration a approuvé de nouvelles directives sur l'application de limites d'endettement public aux programmes appuyés par le FMI, qui doivent entrer en vigueur le 30 juin 2015. Les principales modifications par rapport aux directives actuelles sont, notamment, l'élargissement de la portée de la politique pour inclure l'intégralité de la dette publique, et non pas seulement la dette publique extérieure; un traitement intégré de la dette publique extérieure, couvrant à la fois la dette concessionnelle et la dette non concessionnelle; et un lien plus direct entre les facteurs de vulnérabilité de la dette publique et l'application et la spécification de la conditionnalité applicable à la dette publique.

Cette note présente des directives opérationnelles et techniques concernant l'application de la politique relative aux limites d'endettement. Elle indique notamment comment la mettre en œuvre au regard des particularités de chaque pays.

Dans le cas des pays qui ont normalement recours aux financements extérieurs officiels à des conditions concessionnelles, l'analyse de viabilité de la dette publique s'inscrit généralement dans le Cadre de viabilité de la dette publique des pays à faible revenu (CVD-PFR), établi conjointement par les services de la Banque mondiale et du FMI. En l'occurrence, l'évaluation des vulnérabilités de la dette publique tient compte du risque de surendettement extérieur et, le cas échéant, du risque global de surendettement. Dans le cas des pays dont le risque de surendettement extérieur est jugé faible, en règle générale la conditionnalité du programme n'imposerait pas de limites à l'endettement public extérieur. Dans celui des pays dont le risque de surendettement extérieur est jugé moyen ou plus élevé, la conditionnalité du programme exigerait des limites d'endettement, les exigences devant tenir dûment compte de la situation du pays.

Dans le cas des pays qui n'ont normalement pas recours à des financements extérieurs officiels à des conditions concessionnelles, l'analyse de viabilité de la dette publique s'inscrit généralement dans le cadre de l'analyse de viabilité de la dette publique applicable aux pays ayant accès aux marchés (AVD-PAM). Les limites d'endettement public de ces pays sont généralement établies en termes nominaux et peuvent s'appliquer à la dette publique totale ou à des sous-catégories de cette dernière.

Cette note d'orientation a été préparée à l'intention des services du FMI et des responsables des différents pays. Outre les orientations présentées dans le corps du texte, elle contient plusieurs annexes couvrant les définitions et les questions techniques et opérationnelles pertinentes pour la détermination des limites d'endettement public.

Approuvé par
Siddharth Tiwari

Préparée par une équipe dirigée par Karina Garcia et comprenant Myrvin Anthony, Christopher Dielmann, Keiichi Nakatani, Natalia Novikova et Yi Xiong avec la contribution de Said Bakhache (tous du SPRDP). Les travaux ont été supervisés par Seán Nolan, Reza Baqir et S.M. Ali Abbas.

TABLE DES MATIÈRES

I. INTRODUCTION	4
II. PRINCIPES FONDAMENTAUX DE L'EMPLOI ET DE LA SPÉCIFICATION DE LA CONDITIONNALITÉ DE LA DETTE	5
A. Quand l'application des limites d'endettement public est-elle justifiée?	5
B. Spécification et couverture de la conditionnalité de la dette	5
C. Comment les limites d'endettement quantitatif sont-elles établies?	9
III. LIMITES D'ENDETTEMENT POUR LES PAYS QUI N'ONT NORMALEMENT PAS RECOURS À DES FINANCEMENTS EXTÉRIEURS OFFICIELS CONCESSIONNELS	12
A. Utilisation de l'AVD-PAM pour déterminer s'il est nécessaire de mettre en place une conditionnalité pour la dette publique	12
B. Quelle forme les limites d'endettement public devraient-elles revêtir?	14
IV. LIMITES D'ENDETTEMENT POUR LES PAYS QUI ONT NORMALEMENT RECOURS À DES FINANCEMENTS EXTÉRIEURS OFFICIELS CONCESSIONNELS	15
A. Vulnérabilités liées à la dette et spécification de la conditionnalité applicable à cette dernière	15
B. Limites d'endettement établies pour remédier aux vulnérabilités liées à la dette extérieure	16
C. Pays dotés de faibles capacités d'enregistrement et de suivi de la dette publique	18
D. Pays ayant des liens importants avec les marchés financiers internationaux	21
V. DÉFINITION DE LA DETTE DU SECTEUR PUBLIC AUX FINS DE LA POLITIQUE DES LIMITES D'ENDETTEMENT	23
A. Couverture	23
B. Définition de la dette publique extérieure	24

ENCADRÉ

1. Recours à la conditionnalité liée à la dette pour soutenir la conditionnalité budgétaire ____ 111

GRAPHIQUES

1. Établissement des limites d'endettement quantitatives _____ 10
2. Composantes de la conditionnalité de la dette axées sur les vulnérabilités liées à la dette pour les pays utilisant l'AVD-PFR _____ 166
3. Évaluation des insuffisances de la qualité du suivi de la dette _____ 20

TABLEAUX

1. Debt Vulnerabilities and Debt Limits: Illustrative Examples _____ 14
2. Choosing the Form of Debt Conditionality for Countries that Normally Rely on Concessional Financing _____ 22

ANNEXES

- I. Plan d'emprunt et interactions avec les limites d'endettement _____ 266
- II. Considérations techniques concernant la fixation et le suivi des limites d'endettement ____ 30
- III. Utilisation de la conditionnalité des programmes pour les pays faisant l'objet de l'AVD-PAM : pratiques récentes _____ 34

I. INTRODUCTION

1. **En décembre 2014, le Conseil d'administration a approuvé de nouvelles directives sur l'application des limites d'endettement public dans les programmes appuyés par le FMI.**¹ La nouvelle politique d'endettement repose sur une série de principes robustes guidant l'application de la conditionnalité à la dette publique dans tous les programmes appuyés par le FMI et dans tous les États membres. Les principaux changements survenus par rapport à la politique relative aux limites d'endettement en vigueur comprennent : i) l'élargissement de la portée de la politique pour inclure l'intégralité de la dette publique, et non pas uniquement la dette publique extérieure; ii) un traitement intégré de la dette publique extérieure, couvrant à la fois les emprunts concessionnels et non concessionnels; et iii) le resserrement des liens entre, d'une part, les facteurs de vulnérabilité associés à la dette et, d'autre part, l'application et la spécification de la conditionnalité.
2. **Les changements introduits dans le cadre des réformes de décembre 2014 concernent essentiellement les pays qui ont normalement recours à des financements extérieurs officiels concessionnels.** Le nouveau cadre offre à ces pays une plus grande souplesse pour gérer leurs besoins de financement dans le cadre d'un programme appuyé par le FMI, tout en protégeant la viabilité de la dette. Il précise également le rôle de la conditionnalité de la dette dans le cas d'autres pays.
3. **Les politiques et les directives générales régissant l'emploi des limites d'endettement public dans les programmes appuyés par le FMI sont énoncées dans la décision prise par le Conseil d'administration le 5 décembre 2014 ([Réforme de la politique relative aux limites d'endettement public dans les programmes appuyés par le FMI — Projet de décision et de directives](#)).** Cette note d'orientation explique comment ces politiques doivent être mises en œuvre dans des conditions particulières. La section II de la note récapitule les principes fondamentaux régissant la nouvelle politique; la section III examine l'emploi approprié des limites d'endettement dans les pays qui n'ont généralement pas recours à des financements extérieurs officiels concessionnels; la section IV décrit comment il convient d'appliquer les limites d'endettement dans les pays qui ont généralement recours à des financements extérieurs officiels concessionnels; et la section V considère la définition de la dette publique aux fins de la politique des limites d'endettement public. Les annexes I–III présentent des considérations, des explications et des exemples techniques complémentaires
4. **Les nouvelles directives sur les limites d'endettement public dans les programmes appuyés par le FMI entreront en vigueur le 30 juin 2015.** La conditionnalité établie sur la base des nouvelles directives — pour les programmes en vigueur ainsi que pour les nouveaux programmes appuyés par le FMI — sera mise en place dans le contexte des examens de programmes conclus à compter du 30 juin et approuvés par les administrateurs lors de la réunion du Conseil qui suivra. Toutes les conditions en vigueur concernant les limites d'endettement continueront de s'appliquer, conformément à leurs termes, jusqu'à ce qu'elles soient modifiées, au cas par cas, par le Conseil d'administration.

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

II. PRINCIPES FONDAMENTAUX DE L'EMPLOI ET DE LA SPÉCIFICATION DE LA CONDITIONNALITÉ DE LA DETTE

A. Quand l'application des limites d'endettement public est-elle justifiée?

5. En général, l'application de conditions à l'endettement est justifiée dans l'un ou l'autre des cas ci-après:

- a. lorsque l'analyse de la viabilité de la dette (AVD) du pays indique que la dette de ce dernier est source d'importantes vulnérabilités; ou
- b. lorsque, par suite de la qualité et du champ d'application des statistiques budgétaires produites par le système national de comptabilité financière et d'élaboration du budget, il est jugé préférable d'appliquer la conditionnalité au niveau de la dette plutôt qu'à celui du budget «au-dessus de la ligne» ou en complément à cette dernière. Les circonstances justifiant l'imposition de limites à l'accumulation de dette en tant que méthode «en dessous de la ligne» d'encadrement de la conditionnalité budgétaire sont établies de longue date (voir l'encadré 1) et ne seront pas examinées plus avant dans le corps de cette note.

6. La méthode retenue pour analyser les vulnérabilités en matière d'endettement dépend de l'importance des financements officiels concessionnels en tant que source de financement public extérieur. Dans le cas des pays pour lesquels les financements extérieurs officiels accordés à des conditions concessionnelles sont une source majeure de financements extérieurs publics, les évaluations de la viabilité de la dette sont généralement réalisées sur la base du Cadre de viabilité de la dette des pays à faible revenu (CVD-PFR), qui est établi conjointement par les services de la Banque mondiale et du FMI. Pour tous les autres pays, les évaluations de la viabilité de la dette sont effectuées par les services du FMI sur la base de l'AVD applicable aux pays ayant accès aux marchés (AVD-PAM), outil qui produit une série de résultats très différents de l'AVD-PFR.

B. Spécification et couverture de la conditionnalité de la dette

7. Comme indiqué dans «Réforme de la politique relative aux limites d'endettement public dans les programmes appuyés par le FMI, section III.B, la spécification de la conditionnalité de la dette doit tenir dûment compte de la situation du pays. Les facteurs pertinents comprennent la composition du financement du secteur public, les objectifs du programme, l'ampleur et la nature des facteurs de vulnérabilité liés à la dette, la qualité et la ponctualité des données budgétaires fournies par le système de comptabilité publique du pays, et d'autres aspects macroéconomiques des pays membres. Selon les circonstances, les limites d'endettement peuvent être fixées au niveau de la dette publique totale ou à celui de la dette publique extérieure, être exprimées en valeur nominale ou en valeur actuelle, couvrir les stocks de la dette ou les nouveaux flux.

8. Comme indiqué dans «Réforme de la politique relative aux limites d'endettement public dans les programmes appuyés par le FMI», la forme que doit revêtir la conditionnalité de la dette est différente selon que les pays ont, ou non, normalement recours à des financements extérieurs concessionnels.² L'expression «normalement recours» s'applique aux pays pour lesquels les financements concessionnels sont, de longue date, une source essentielle de financement officiel extérieur pendant des périodes prolongées, sinon chaque année ([Réforme de la politique relative aux limites d'endettement public dans les programmes appuyés par le FMI](#), paragraphe 10). Dans le cadre des opérations, tous les pays pour lesquels les services du FMI ont utilisé l'AVD-PFR jusqu'à la fin de 2014 sont considérés comme des pays qui avaient traditionnellement recours à des financements extérieurs concessionnels à cette date.

9. Les pays ayant recours à des financements officiels concessionnels sont censés, au fur et à mesure qu'ils se développent, améliorer leur cote de crédit et se tourner de plus en plus vers les marchés financiers internationaux pour satisfaire à leurs besoins de financement public. À terme, leur recours (et, de fait, leur accès) aux financements officiels concessionnels diminuera pour faire place à des financements aux conditions du marché. Il est nécessaire, aux fins de l'application de la politique des limites d'endettement, que les services du FMI déterminent, sur la base d'une évaluation de l'évolution des financements, à quel moment les pays ne sont plus considérés avoir normalement recours à des financements publics concessionnels. Cette évaluation est censée rester valable dans le temps, car elle doit indiquer une évolution fondamentale, et non transitoire, de la structure des financements publics.³

10. Pour parvenir à ce jugement, les services du FMI devront considérer plusieurs indicateurs, notamment:

- La moyenne sur au moins quatre ans des rapports entre le volume des financements extérieurs officiels concessionnels/quasi concessionnels et des financements extérieurs aux conditions du marché.
- L'importance et la stabilité de la participation des investisseurs étrangers privés à des opérations sur les marchés des titres de la dette publique intérieure depuis que le pays enregistre des entrées de portefeuille d'un volume significatif⁴.
- L'évolution de l'aide financière officielle (dons et prêts concessionnels) en pourcentage du PIB dans le temps.⁵

²Cette expression est une formule abrégée indiquant «les pays qui ont normalement recours à des financements extérieurs officiels accordés à des conditions concessionnelles ou quasi concessionnelles».

³Un changement répétitif de catégories aurait pour effet de perturber les opérations et ne permettrait pas de fournir des conseils cohérents sur l'action à mener.

⁴Si les investisseurs privés disparaissaient pour l'essentiel du marché intérieur en période difficile, de telles entrées ne pourraient être considérées à ce stade comme une source significative de financements stables.

- La capacité avérée du pays souverain à se financer sur les marchés obligataires internationaux sur une base autre qu'exceptionnelle.

11. Lorsque les services du FMI déterminent, sur la base de tels indicateurs, que la structure des financements a évolué au point: a) que le secteur public non financier peut contracter de manière prévisible des financements privés extérieurs pour satisfaire à ses besoins de financement extérieur à des niveaux similaires à ceux de pays émergents pairs, b) que l'aide extérieure (prêts concessionnels et dons) exprimée en proportion du PIB suit une trajectoire descendante bien établie, et c) que ces évolutions ne devraient pas s'inverser de manière notable dans un avenir prévisible, **il est approprié de déclarer que le pays n'a plus «normalement recours» à des financements extérieurs officiels concessionnels.**

12. Le degré d'intégration aux marchés financiers internationaux des pays appartenant à la catégorie générale des pays qui ont normalement recours aux financements concessionnels peut ne pas être le même pour tous.

- Les pays qui ont normalement recours à des financements concessionnels ne sont pas, dans la plupart des cas, fortement intégrés aux marchés financiers internationaux. Dans ce cas, il serait approprié d'utiliser des mesures différentes pour maîtriser l'évolution de la dette intérieure et de la dette extérieure. La spécification des limites d'endettement extérieur, si nécessaire, devrait être guidée par l'ampleur et le type de vulnérabilités liées à la dette, comme indiqué dans les sections III et IV ci-après.⁶ Les limites à l'accumulation de dette intérieure, lorsqu'elles sont justifiées, devraient être spécifiées de manière à être compatibles avec la conditionnalité budgétaire, compte dûment tenu des considérations institutionnelles, y compris les objectifs de développement de marchés de titres de la dette intérieurs.
- Dans le cas des quelques pays qui ont normalement recours à des financements concessionnels mais qui affichent un degré d'intégration relativement élevé aux marchés financiers internationaux, les conditions applicables à la dette ne devraient normalement pas faire de différence entre la dette détenue dans le pays et la dette détenue à l'étranger : la limite imposée à l'accumulation de dette devrait normalement couvrir la dette publique totale. Les indicateurs d'un important degré d'intégration aux marchés financiers internationaux comprennent : a) un compte financier largement ouvert, permettant notamment une sortie facile des capitaux des investisseurs de portefeuille étrangers; b) une présence importante et bien établie d'investisseurs étrangers sur les marchés financiers intérieurs; et c) des marchés financiers primaires et secondaires bien développés pour les instruments de la dette publique et d'autres instruments financiers.

⁵On pourrait s'attendre à ce que cette proportion diminue notablement au cours du temps lorsqu'un pays accroît son recours à des financements extérieurs aux conditions du marché.

⁶Se reporter à la section V pour un examen de la définition de la dette extérieure qu'il convient de retenir dans ces situations (définition basée sur la résidence ou sur la monnaie).

13. Les limites d'endettement public doivent normalement couvrir la dette contractée ou garantie par l'État ou des sous-composantes déterminées de ce type de dette.⁷ Les circonstances institutionnelles ou les objectifs des programmes nationaux pourraient toutefois justifier le recours à une spécification différente ou à une couverture définie de manière plus restrictive. La définition utilisée doit être clairement précisée dans le protocole d'accord technique (PAT).

14. Les limites d'endettement peuvent être fixées sur la base du montant des nouveaux emprunts contractés ou sur la base des décaissements lorsque l'imposition de conditions au niveau de la dette est justifiée:

- Lorsqu'une grande partie des financements extérieurs revêt la forme de prêts-projets décaissés sur une période prolongée, il est généralement préférable de spécifier la conditionnalité relative à la dette sur la base des nouveaux emprunts contractés (qui sont généralement contrôlés par les autorités) plutôt que sur leurs décaissements, qui sont fonction du rythme incertain de l'exécution du projet.⁸
- Étant donné que les procédures suivies pour la contraction d'emprunts publics extérieurs diffèrent selon les pays, les documents du programme doivent indiquer clairement le stade précis des processus auquel, aux fins du programme, la dette est considérée avoir été contractée (c'est-à-dire le stade auquel le prêt est réputé être entré en vigueur; voir également l'annexe II).

15. Des limites d'endettement peuvent également être imposées au niveau de sous-composantes de la dette publique de manière à remédier à des vulnérabilités particulières en matière d'endettement. Les vulnérabilités associées à la composition et la structure de la dette publique peuvent être importantes, même lorsque le niveau global et la trajectoire de l'endettement n'indiquent pas l'existence de vulnérabilités en matière d'endettement. Dans ce cas, l'utilisation de conditions spécifiquement ciblées sur la dette peut être justifiée afin de remédier aux risques recensés (par exemple l'établissement de limites en devises ou de limites pour des échéances particulières lorsque le regroupement des remboursements est jugé préoccupant).

16. La décision de faire de la conditionnalité relative à la dette un critère de performance ou un repère indicatif continuera d'être guidée par les principes directeurs du FMI sur la conditionnalité des programmes. Lorsque l'application de la conditionnalité à l'endettement est essentielle pour la réalisation des objectifs d'un programme ou pour assurer le suivi de l'exécution de ce dernier au point de justifier une interruption des décaissements dans le cadre d'un accord du FMI en cas de non-respect, les limites d'endettement devraient revêtir la forme de critères de réalisation (CR). Lorsque la conditionnalité en matière de dette est essentielle pour atteindre les objectifs et

⁷Voir la section V pour un examen détaillé de la définition de la dette publique aux fins de la conditionnalité liée à l'endettement.

⁸Voir «Réforme de la politique relative aux limites d'endettement public dans les programmes appuyés par le FMI», paragraphe 21.

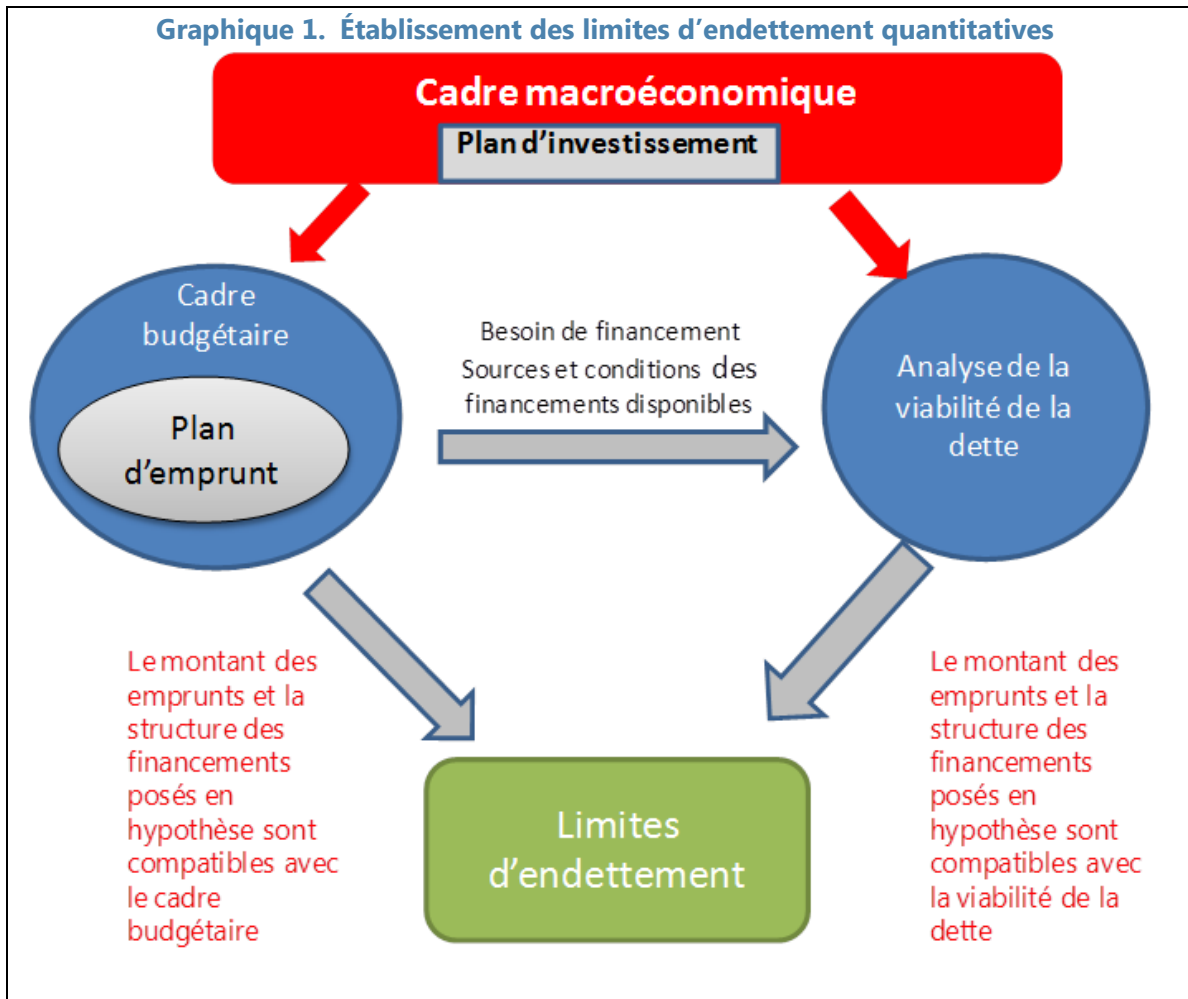
assurer le suivi de l'exécution du programme, mais ne justifie pas une interruption des décaissements, les limites d'endettement peuvent revêtir la forme d'un repère indicatif (RI).

C. Comment les limites d'endettement quantitatif sont-elles établies?

17. Plusieurs facteurs contribuent à la détermination du niveau d'emprunt approprié dans le cadre d'un programme appuyé par le FMI. Comme indiqué dans le document [Réforme de la politique relative aux limites d'endettement public dans les programmes appuyés par le FMI](#), section III.C, un plan d'emprunt public fait partie intégrante du cadre budgétaire d'un pays, de sorte que son évaluation constitue un élément de l'appréciation globale d'un cadre budgétaire. La compatibilité d'un tel plan avec le maintien de la viabilité à moyen terme de la dette est un sujet de préoccupation majeure; la marge disponible pour emprunter dépend du degré et de la nature des facteurs de vulnérabilité du pays concernant la dette. Il importe aussi de considérer la faisabilité de contracter les volumes d'emprunt prévus aux conditions envisagées.

18. L'évaluation du montant d'emprunts qui convient dépend aussi d'une appréciation plus large du cadre de politique macroéconomique proposé. Dans cette optique, les facteurs qu'il importe de prendre en considération sont le caractère approprié du déficit budgétaire dans l'optique de la gestion de la demande, la composition des dépenses publiques associées aux nouveaux emprunts (notamment la faisabilité de la mise en œuvre du nouveau plan d'investissement), l'évolution de l'épargne publique qui s'ensuit, ainsi que les conséquences du montant des nouveaux emprunts proposés et de la structure des financements pour la viabilité de la dette (l'annexe I donne des exemples particuliers de la manière dont on peut inclure cette information dans les documents du programme).

19. Les AVD jouent un rôle essentiel dans le processus suivi pour parvenir à un accord sur le cadre budgétaire, et notamment un plan d'emprunt, et sur les politiques macroéconomiques de manière plus générale. Concrètement, les éléments essentiels du cadre budgétaire convenu, et notamment des plans d'investissements et d'emprunts publics établis pour satisfaire aux besoins de financement, sont déterminés par un processus itératif. La faisabilité d'une proposition initiale est évaluée, sur la base des mesures du programme prévu, de même que la mesure dans laquelle cette proposition doit permettre d'atteindre les objectifs du programme : l'AVD permet d'évaluer si les niveaux et la composition des emprunts envisagés risquent de compromettre la viabilité de la dette à moyen terme (graphique 1). Si le programme d'emprunt proposé pose des risques significatifs pour la viabilité de la dette, le programme budgétaire et le plan d'emprunt sont ajustés de manière à réduire ces risques. Ce processus donne lieu à un dialogue entre les services du FMI et les autorités nationales, qui se poursuit jusqu'à ce que les parties en présence conviennent d'un programme budgétaire acceptable, et notamment d'un plan d'emprunt réaliste qui ne pose pas de risques indus pour la viabilité de la dette.



Encadré 1. Recours à la conditionnalité liée à la dette pour soutenir la conditionnalité budgétaire

Les limites à l'accumulation de dette peuvent figurer dans la spécification de la conditionnalité budgétaire, que ce soit pour assurer un suivi direct de la performance budgétaire ou en tant que complément ciblé à d'autres conditions portant sur la position budgétaire.

Utilisation de la conditionnalité de la dette pour assurer le suivi des résultats budgétaires

Les objectifs budgétaires sont généralement un élément central de tout programme appuyé par le FMI, et ils revêtent une importance telle pour la réalisation des objectifs du programme qu'ils justifient un suivi effectué au moyen d'un ou de plusieurs critères de réalisation (CR).

La formulation particulière des CR budgétaires dépend de plusieurs facteurs, parmi lesquels les objectifs du programme et la qualité et la ponctualité des données budgétaires provenant des comptes budgétaires et d'autres sources de données disponibles (y compris les comptes du secteur financier). Les données qui ne sont disponibles qu'après un long délai, ou qui font l'objet d'importantes révisions lorsque de nouvelles informations sont obtenues, se prêtent mal au suivi des réalisations du programme, parce que le cycle des revues nécessite la présentation de données ponctuelles et que la production de fréquents rapports erronés pose des risques.

Les objectifs budgétaires peuvent être exprimés et mesurés au moyen de données budgétaires sur les dépenses et sur les recettes (méthode dite «au-dessus de la ligne»). Les résultats budgétaires peuvent également être suivis au moyen de données sur les flux de financement (méthode dite «en dessous de la ligne») — auquel cas les données proviennent de sources autres que budgétaires, notamment l'évolution des emprunts de l'État auprès du système bancaire (ces données peuvent être tirées de la situation monétaire) ou des données sur les émissions obligataires (qu'il devrait être possible d'obtenir auprès du bureau chargé de la gestion de la dette).

La méthode adoptée par les équipes-pays pour spécifier les conditions budgétaires doit avoir été sélectionnée sur la base d'une évaluation des principales variables budgétaires qui doivent faire l'objet d'un suivi ainsi que d'une évaluation pragmatique de la qualité, de la ponctualité et du caractère adéquat de la couverture des opérations budgétaires.¹ Lorsque les équipes-pays proposent de modifier la spécification d'un critère de réalisation ou d'un repère indicatif par rapport à la spécification antérieurement retenue, il faut que les facteurs motivant ces changements soient expliqués dans les documents du programme.

Recours à des conditions au niveau de la dette pour compléter d'autres conditions concernant la position budgétaire

Lorsque d'importantes activités génératrices de dette publique ne sont pas dûment prises en considération dans les comptes budgétaires, l'utilisation de conditions ciblées au niveau de la dette peut être justifiée en tant que complément à une conditionnalité budgétaire «au-dessus de la ligne», si l'ampleur de ces opérations pose un risque pour les objectifs du programme. Ce peut être le cas d'activités comme les recapitalisations bancaires, les privatisations et les opérations d'entreprises d'État non marchandes et d'autres organismes importants opérant en dehors du cadre budgétaire. Dans ces circonstances, les limites d'endettement peuvent servir de complément à la conditionnalité budgétaire; c'est le cas, par exemple, d'une limite aux émissions par l'État de garanties en faveur d'entreprises publiques, du plafonnement de l'endettement des entreprises d'État ou de la limitation du volume des dépenses dans le cadre des programmes de recapitalisation bancaire. Comme dans le cas précédent, la conception de la conditionnalité liée à la dette à cette fin dépend des facteurs de vulnérabilité spécifiques auxquels on s'efforce de remédier dans une optique budgétaire.

¹Pour plus d'informations sur l'évaluation du caractère adéquat des données budgétaires, voir FMI (2007), «Manuel sur la transparence des finances publiques», et FMI (2001), «The Quality of Fiscal Data and Designing Fiscal Performance Criteria in Fund-Supported Programs».

III. LIMITES D'ENDETTEMENT POUR LES PAYS QUI N'ONT NORMALEMENT PAS RECOURS À DES FINANCEMENTS EXTÉRIEURS OFFICIELS CONCESSIONNELS

20. Nous examinons ici le rôle de la conditionnalité relative à la dette dans les programmes appuyés par le FMI dans le cas des pays qui n'ont normalement pas recours à des financements extérieurs concessionnels, en cherchant plus précisément à déterminer quand, et sous quelle forme, la présence d'importantes vulnérabilités liées à la dette justifie l'application d'une conditionnalité.

A. Utilisation de l'AVD-PAM pour déterminer s'il est nécessaire de mettre en place une conditionnalité pour la dette publique

21. Pour ces pays, L'AVD-PAM est le principal instrument utilisé pour déterminer l'ampleur des vulnérabilités relatives à la dette. L'AVD-PAM n'a pas de système de notation particulier du risque de surendettement, mais le jugement de l'ampleur des vulnérabilités relatives à la dette repose sur une série d'outils fournis dans le cadre de l'AVD-PAM; il est, plus précisément, basé sur une série de références concernant le niveau d'endettement, le besoin de financement public brut et un certain nombre d'autres indicateurs se rapportant au profil de la dette.⁹

22. L'établissement de la carte de stress, qui récapitule les risques liés aux vulnérabilités de la dette dans l'AVD-PAM, est la première étape du processus permettant d'évaluer l'ampleur des risques et de déterminer les vulnérabilités liées à la dette. En général, lorsque les indicateurs figurant dans cette carte affichent des valeurs supérieures à leurs repères dans le scénario de référence (que ce soit pour les niveaux d'endettement ou les besoins de financement brut), cela signifie qu'il existe d'importantes vulnérabilités concernant la dette. Il importe toutefois de prendre en considération les circonstances propres au pays. Plus précisément:

- **Niveaux d'endettement:** Lorsque les niveaux d'endettement sont supérieurs aux repères dans le scénario de référence (les cellules du premier rang de la carte sont rouges), cela signifie généralement qu'il existe d'importantes vulnérabilités liées à la dette. Il faut toutefois également tenir compte de l'ampleur et de la persistance du problème : en général, des dépassements importants et prolongés sont plus préoccupants que des dépassements de faible ampleur et temporaires. Il faut aussi considérer si la trajectoire de la dette se stabilise ou non pour déterminer si le risque posé par les niveaux d'endettement est significatif.

⁹Voir le document intitulé [Staff Guidance Note for Public Debt Sustainability Analysis in Market-Access Countries](#) pour une présentation des références en question et leur utilisation aux fins du recensement et de l'évaluation des risques.

- **Besoins de financement brut (BFB):** Lorsque les indicateurs des besoins de financement brut affichent des valeurs supérieures à leurs repères dans le scénario de référence (les cellules de la deuxième rangée de la carte de stress sont rouges), cela signifie généralement qu'il existe d'importantes vulnérabilités liées à la dette. L'ampleur et la persistance des dépassements importent également pour cette évaluation. Il faut aussi déterminer si le pays court ou non le risque d'enregistrer un arrêt brusque des flux de financement et si les volants constitués par les actifs sont suffisants pour lui permettre d'honorer les obligations arrivant à échéance.

23. Les informations générées par d'autres outils de l'AVD-PAM devraient également être utilisées pour évaluer les vulnérabilités liées à la dette:

- **Tests de résistance:** Les dépassements des repères pertinents établis pour la dette et pour le besoin de financement brut dans le cadre des tests de résistance (cellules jaunes dans la carte de stress) doivent généralement être considérés comme des indications de facteurs de vulnérabilité qui pourraient être importants. La détermination de l'envergure précise des vulnérabilités liées à la dette devrait prendre en compte d'autres facteurs tels que l'ampleur des dépassements.
- **Indicateurs du profil de la dette:** Lorsque les indicateurs du profil de la dette dépassent leurs repères supérieurs (une ou plusieurs cellules du troisième rang de la carte de stress sont rouges), cela signifie normalement que les vulnérabilités liées à la dette sont importantes, en particulier lorsque le niveau de la dette ou le besoin de financement brut dépasse également son repère dans le scénario de référence ou dans les tests de résistance. Il importe toujours de déterminer l'ampleur des vulnérabilités liées à la dette lorsque certains indicateurs du profil de la dette dépassent leurs repères alors que ni le niveau de la dette ni le besoin de financement brut ne sont supérieurs à leurs repères respectifs.
- **Graphique en éventail:** Le graphique en éventail décrit l'évolution à moyen terme du ratio de la dette au PIB en termes de probabilités. L'importance des vulnérabilités de la dette peut être déterminée sur la base de la largeur de l'«éventail» (distance entre le 10^e et le 90^e centile), ainsi que la partie de l'«éventail» qui se trouve au-dessus du repère pertinent à moyen terme. Les vulnérabilités liées à la dette sont censées être d'autant plus significatives que la partie de l'«éventail» se trouvant au-dessus du repère est importante.

24. D'autres facteurs amplifiant ou atténuant les risques doivent être pris en considération dans le cadre de l'évaluation des vulnérabilités de la dette. Ces facteurs comprennent la crédibilité du scénario de référence et de l'ajustement budgétaire prévu, le rythme de l'accumulation de dette, le caractère adéquat du volant d'actifs ou les caractéristiques de l'ensemble des créanciers. Par exemple, un pays affichant un niveau d'endettement et un besoin de financement brut relativement faibles, mais dont la dette augmente rapidement dans un contexte caractérisé par de piètres antécédents dans le domaine de l'ajustement, pourrait encore être jugé présenter d'importantes vulnérabilités. Mais il faut aussi prendre en compte les facteurs qui atténuent les risques; on pourrait ainsi considérer que de faibles besoins de financement extérieur et un niveau élevé de réserves internationales constituent des facteurs d'atténuation permettant de compenser certains des risques posés par des niveaux d'endettement relativement élevés.

B. Quelle forme les limites d'endettement public devraient-elles revêtir?

25. Les limites d'endettement devraient être établies en termes nominaux et pourraient revêtir la forme d'un plafonnement du volume total de la dette publique ou de limites d'endettement ciblées. En général, la forme de la conditionnalité applicable à la dette sera guidée par les principes exposés dans la section II ainsi que par le type de vulnérabilités liées à la dette qui ont été recensées. Des limites d'endettement étroitement ciblées peuvent être justifiées lorsque d'importantes vulnérabilités n'existent que pour des éléments particuliers de la dette (elles pourraient, par exemple, ne concerner que l'émission de garanties ou la dette publique extérieure, plutôt que la dette totale contractée ou garantie par l'État), ou lorsqu'elles ne sont pas couvertes par la conditionnalité budgétaire. Le tableau 1 présente, à titre d'exemple, une liste non exhaustive de la manière dont différents indicateurs AVD-PAM peuvent apporter des informations aux fins de l'évaluation des vulnérabilités liées à la dette, et les types de conditions qui peuvent être appliquées à la dette pour remédier au type de vulnérabilités recensées. L'annexe III présente différents exemples de la manière dont la conditionnalité de la dette a été utilisée dans ce groupe de pays.

Tableau 1. Vulnérabilités liées à la dette et limites d'endettement : exemples présentés à titre d'illustration

Vulnérabilités liées à la dette publique	Indicateurs AVD-PAM	Conditions envisageables pour la dette ¹
Niveaux d'endettement	La carte de stress (1 ^{er} rang) est rouge ou jaune	Plafonnement de la dette publique totale ²
	Les tests de résistance indiquent des vulnérabilités à certains chocs	
Besoin de financement brut	La carte de stress (2 ^e rang) est rouge ou jaune	Plafonnement de la dette publique totale ²
	La carte de stress (variation de la dette à court terme) est rouge	
Besoin de financement extérieur	Les tests de résistance indiquent des vulnérabilités à certains chocs	Plafonnement de la dette publique à court terme
	La carte de stress (besoin de financement extérieur, dette en devises, ou dette non résidente) est rouge ou jaune	
Passifs conditionnels	Scénarios adaptés	Plafonnement des garanties au titre de la dette

¹Conformément à la section II, les limites pourraient être imposées sur les stocks ou sur les flux, selon la mesure qui permet le mieux de prendre en compte les vulnérabilités recensées.

²Il peut ne pas être nécessaire de plafonner l'endettement si l'accumulation de dette est dûment prise en compte et les vulnérabilités recensées sont couvertes par la conditionnalité budgétaire.

IV. LIMITES D'ENDETTEMENT POUR LES PAYS QUI ONT NORMALEMENT RECOURS À DES FINANCEMENTS EXTÉRIEURS OFFICIELS CONCESSIONNELS

26. Cette section présente des directives sur la conditionnalité de la dette lorsque cette dernière est justifiée par la présence d'importantes vulnérabilités en matière d'endettement dans les pays qui ont normalement recours à des financements officiels concessionnels.

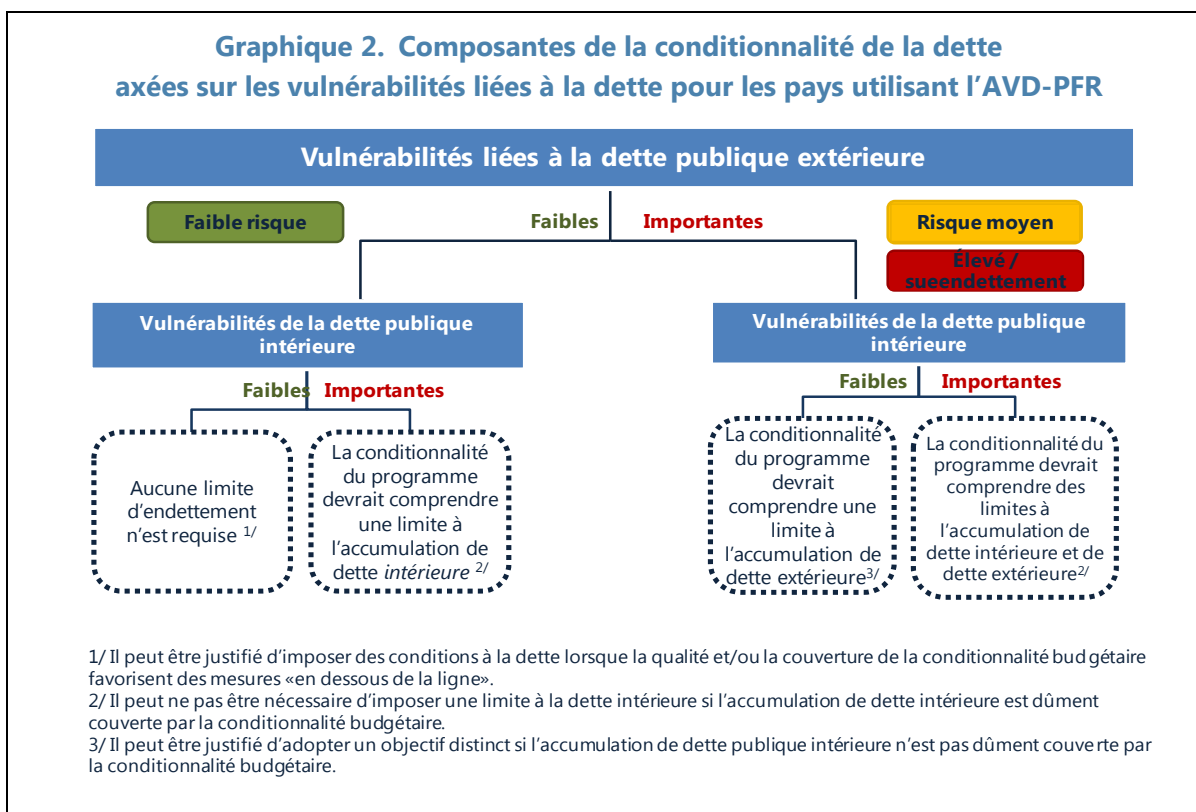
A. Vulnérabilités liées à la dette et spécification de la conditionnalité applicable à cette dernière

27. Pour les pays de ce groupe, l'évaluation des vulnérabilités liées à la dette est fonction du risque de surendettement extérieur et, le cas échéant, de surendettement total.¹⁰ Une note de risque extérieur moyen, élevé ou de surendettement indique, en principe, l'existence d'importantes vulnérabilités liées à la dette extérieure. L'ampleur des vulnérabilités liées à la dette intérieure sera déterminée par l'analyse de l'AVD publique et indiquée dans le risque global de surendettement présenté dans les conclusions de l'AVD-PFR.

28. L'emploi de limites d'endettement doit cadrer avec l'ampleur et la nature des vulnérabilités recensées (graphique 2).

- L'imposition de *limites couvrant la dette extérieure contractée ou garantie par l'État* doit faire partie de la conditionnalité du programme pour les pays jugés courir un risque modéré ou élevé de surendettement extérieur. L'imposition de conditions pour remédier aux vulnérabilités liées à l'endettement extérieur n'est généralement pas justifiée pour les pays présentant un faible risque de surendettement extérieur (voir la section IV.B).
- L'imposition d'une *conditionnalité applicable à la dette couvrant explicitement les emprunts intérieurs* est justifiée lorsque le risque global de surendettement signale l'existence de vulnérabilités significatives liées à la dette intérieure à moins que l'accumulation de dettes intérieures n'ait été déjà dûment prise en compte par la conditionnalité budgétaire.

¹⁰Voir le document intitulé [Staff Guidance Note on the Application of the Joint Bank-Fund Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries](#).



B. Limites d'endettement établies pour remédier aux vulnérabilités liées à la dette extérieure

29. La structure particulière des limites d'endettement extérieur est fonction du risque de surendettement extérieur (tableau 2), comme indiqué ci-après; les exceptions à ces directives sont examinées dans les sous-sections C et D.

Pays exposés à un faible risque de surendettement extérieur

30. Dans le cas des pays jugés n'être exposés qu'à un faible risque de surendettement extérieur, l'emploi de conditions applicables à la dette n'est généralement pas justifié. Sous réserve que la couverture de la conditionnalité budgétaire soit complète, il ne sera généralement pas nécessaire de compenser l'élimination du plafond d'endettement par l'imposition de nouvelles conditions dans d'autres domaines. Toutefois, lorsque les projections font état d'un accroissement rapide des niveaux d'endettement, même si le risque de surendettement reste faible, le rapport des services du FMI doit examiner les raisons fondamentales de l'accumulation de dette et la manière dont les risques connexes sont pris en compte dans le cadre du programme.

31. Un pays pourrait poursuivre un programme macroéconomique qui, selon les projections, ferait passer son risque de surendettement de faible à moyen. Dans ce cas, toutefois, la conditionnalité de la dette établie pour les pays posant un risque modéré de surendettement deviendrait applicable (voir ci-après).

Pays exposés à un risque moyen de surendettement extérieur

32. Dans le cas des pays jugés être exposés à un risque moyen de surendettement extérieur, il est justifié d'appliquer une conditionnalité à la dette extérieure; celle-ci devrait normalement revêtir la forme d'un CR pour la VA de la nouvelle dette extérieure contractée. Il importe, aux fins de l'application et du suivi de la conditionnalité de la dette, de prendre en compte les éléments suivants :

- Le CR ayant été spécifié en termes de VA, il existe de nets avantages techniques à définir le CR pour la nouvelle dette contractée plutôt que pour les nouveaux décaissements.¹¹ Dans le premier cas, il suffit de calculer la VA des nouveaux emprunts contractés durant la période; dans le second, il devient nécessaire de calculer la VA de tous les nouveaux décaissements des prêts, c'est-à-dire d'une série de prêts beaucoup plus nombreux (contractés durant une ou plusieurs années), ce qui accroît la difficulté de procéder à un suivi.
- La manière dont la VA de la dette extérieure doit être calculée est examinée à l'annexe II, et elle cadre dans l'ensemble avec la méthode utilisée pour calculer la concessionnalité des prêts en application de la politique des limites d'endettement de 2009.

33. Un programme appuyé par le FMI ne doit pas, lui-même, faire passer l'évaluation du degré de surendettement extérieur de moyen à élevé. Une telle évolution pourrait toutefois se produire durant le programme par suite de chocs exogènes imprévus. Dans ce cas, les rapports des services du FMI devront fournir une explication claire des facteurs de la détérioration du risque de surendettement extérieur.

Pays exposés à un risque élevé de surendettement extérieur ou pays surendettés

34. Dans le cas des pays jugés être exposés à un risque élevé de surendettement extérieur ou des pays surendettés, la conditionnalité de la dette revêtira normalement la forme:

- d'un CR portant sur le niveau nominal des nouvelles dettes extérieures contractées à des conditions non concessionnelles.¹²*
- d'un CR ou d'un RI portant sur le niveau nominal des nouvelles dettes extérieures contractées à des conditions concessionnelles.* L'emploi d'un RI peut être justifié lorsqu'un dépassement quelconque des objectifs fixés pour la dette concessionnelle ne devrait pas avoir d'impact

¹¹Cet argument est différent de celui formulé au paragraphe 14 (mais s'inscrit dans son prolongement).

¹²La méthode utilisant les dettes contractées reproduit la méthode actuellement utilisée : les raisons générales de l'emploi de cette méthode par opposition à la méthode de décaissements ont été exposées précédemment. La manière dont l'élément de don de la dette extérieure doit être calculé est examinée à l'annexe II.

significatif sur la dynamique de la dette (et ne revêt, par conséquent, pas vraiment d'importance cruciale pour la réalisation des objectifs du programme).¹³

35. Il n'est possible d'imposer des limites non nulles aux emprunts extérieurs non concessionnels que dans des circonstances exceptionnelles. Ces exceptions peuvent être justifiées lorsque : a) un financement est nécessaire pour un projet essentiel au programme de développement des autorités, pour lequel un financement concessionnel n'est pas disponible,¹⁴ ou b) des emprunts non concessionnels sont effectués pour procéder à des opérations de gestion de la dette qui améliorent le profil global de la dette publique. Dans ces deux cas, les documents du programme doivent clairement expliquer les raisons d'être de l'inclusion des emprunts non concessionnels.

C. Pays dotés de faibles capacités d'enregistrement et de suivi de la dette publique

36. Dans les pays dont les capacités de suivi de l'évolution de la dette publique sont insuffisantes, mais où le risque de surendettement extérieur est modéré ou élevé, la spécification des limites d'endettement doit prendre dûment en compte ces problèmes de capacité.¹⁵ S'agissant du suivi de la dette, les faiblesses les plus marquées concernent en général la capacité à saisir et suivre de manière adéquate la conclusion de nouveaux emprunts extérieurs et les décaissements y afférents. Dans ce cas, il est justifié de spécifier les limites d'endettement comme suit:

- a. Un CR, défini en termes nominaux, couvrant les nouveaux emprunts extérieurs contractés à des conditions non concessionnelles.¹⁶
- b. Une limite, également exprimée en termes nominaux, aux nouveaux emprunts contractés à des conditions concessionnelles. Cette limite doit être spécifiée de manière explicite dans un document du programme et incluse dans un poste pour mémoire dans le tableau type de la conditionnalité quantitative.¹⁷

¹³Comme indiqué à la section II, la décision de faire de la conditionnalité de la dette un critère de réalisation ou un repère indicatif continuera d'être guidée par les principes directeurs du FMI sur la conditionnalité des programmes, et dépendra donc de l'importance que revêt la variable pour la réalisation des objectifs du programme ou pour le suivi de l'exécution de ce dernier.

¹⁴Il sera nécessaire que les services du FMI déterminent, sur la base des sources d'information disponibles, si ces conditions sont remplies.

¹⁵Il ne sera généralement pas justifié d'appliquer des conditions revêtant la forme de limites d'endettement dans le cas des pays exposés à un faible risque de surendettement extérieur.

¹⁶La manière dont l'élément de don de la dette extérieure doit être calculé est examinée à l'annexe II.

¹⁷Durant l'exécution de la politique des limites d'endettement de 2009, les pays ont établi des antécédents en matière de suivi et d'enregistrement des emprunts non concessionnels nouvellement contractés (dans l'ensemble peu nombreux) : les carences au niveau du suivi se manifesteront par conséquent probablement dans le domaine de
(à suivre)

37. La spécification de ces limites pourrait être modifiée à terme, par suite du renforcement des capacités de gestion et de suivi, pour converger vers la limite d'endettement pertinente correspondant au risque de surendettement du pays. Afin d'appuyer les efforts de renforcement des capacités, il serait possible, dans le cas des pays exposés à un risque moyen de surendettement, d'inclure dans un poste pour mémoire un indicateur repère de la VA (équivalant à la limite d'endettement en VA qui pourrait être appliquée si le pays avait la capacité de suivre et d'enregistrer la dette).

Évaluation des contraintes de capacités de suivi

38. Les services du FMI auront recours à différentes sources d'information aux fins de l'évaluation des capacités de suivi de la dette. L'évaluation des capacités mettra essentiellement l'accent sur la mesure dans laquelle le pays peut prendre en compte et suivre de manière adéquate les montants contractés et décaissés au titre de nouveaux emprunts extérieurs, et suivra à cette fin la méthode examinée à l'annexe III.C du document [Réforme de la politique relative aux limites d'endettement public dans les programmes appuyés par le FMI](#).¹⁸ Le graphique 3 ci-après décrit les différentes étapes du processus de mise à jour de l'évaluation des capacités. L'évaluation préliminaire repose sur une moyenne sur trois ans des notes CPIA attribuées à la politique de la dette. Une note égale ou inférieure à 3 indique l'existence d'éventuelles lacunes importantes au niveau du suivi des données sur la dette. Les récentes notes du DeMPA et du PEFA, si elles sont disponibles, devront être considérées à l'appui de cette évaluation.¹⁹ L'attribution d'une note D à certaines composantes du DeMPA ou du PEFA peut servir de justification à une évaluation faisant état d'une faible qualité du suivi de la dette.²⁰ L'évaluation finale de la capacité du pays à assurer un suivi adéquat de sa dette devrait prendre en compte d'autres faits probants, comme les récents antécédents en matière de suivi de la dette ainsi que d'autres rapports d'évaluation technique pertinents.

39. L'évaluation de la capacité sera réalisée par le Département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation (SPR) en consultation avec les départements régionaux et leurs homologues de la Banque mondiale. Chaque année, le SPR présentera une classification

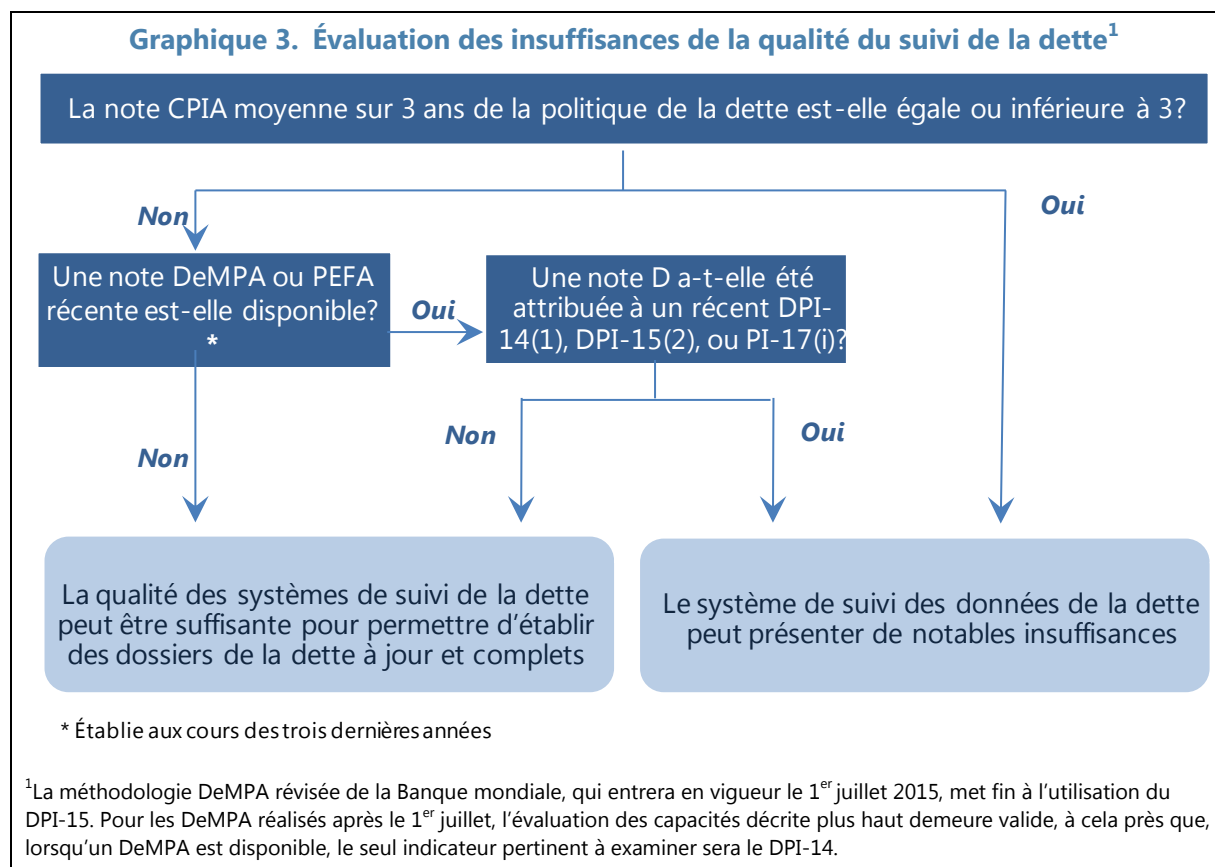
l'enregistrement/du suivi des nouveaux emprunts concessionnels (qui n'étaient pas antérieurement couverts par la conditionnalité). L'inclusion du niveau des emprunts concessionnels prévus dans un poste pour mémoire du tableau de la conditionnalité garantira que le niveau des emprunts est suivi par les services du FMI et indiqué dans les documents du programme.

¹⁸La Banque mondiale a récemment revu la méthodologie DeMPA, la nouvelle version devant entrer en vigueur le 1^{er} juillet 2015. Entre autres changements, la nouvelle méthodologie met fin à l'utilisation du DPI-15. Pour les DeMPA réalisés après le 1^{er} juillet, l'évaluation des capacités décrite plus haut demeure valide, à cela près que, lorsqu'un DeMPA est disponible, le seul indicateur pertinent à examiner sera le DPI-14.

¹⁹Moins de trois ans.

²⁰Les rapports publiés sur l'Évaluation de la performance en matière de gestion de la dette (DeMPA) sont disponibles [ici](#). Les rapports d'évaluation publiés du Programme d'examen des dépenses publiques et d'évaluation de la responsabilité financière (PEFA) sont disponibles [ici](#).

préliminaire aux équipes-pays basée sur les notes CPIA mises à jour.²¹ Les équipes-pays évalueront la classification préliminaire des pays et présenteront des arguments à l'appui de propositions de modification de cette classification motivées par des informations supplémentaires pertinentes. Le SPR, en étroite collaboration avec la Banque mondiale, examinera les évaluations des équipes-pays durant une période d'examen de cinq jours. Les services du FMI et de la Banque mondiale devraient, en principe, parvenir à une évaluation commune de la capacité de tous les pays.²²



Renforcement des capacités : transition

40. Les pays dont les capacités de suivi de la dette sont insuffisantes doivent renforcer ces capacités durant la période couverte par les programmes appuyés par le FMI, avec l'aide d'une assistance extérieure adéquate. Les mesures à prendre pour améliorer la capacité de suivi de la dette d'un pays devront être énoncées clairement dans les documents du programme. Les services du FMI devront s'employer à mobiliser une assistance technique du FMI, de la Banque et d'autres partenaires de développement intéressés pour soutenir ces efforts de renforcement des

²¹Le calendrier coïncidera avec les mises à jour annuelles du CPIA.

²²En cas de différend/désaccord notable, il sera fait appel au mécanisme de règlement des différends examiné à l'annexe 5 de la note sur les principes directeurs du Cadre de viabilité de la dette des pays à faible revenu ([Staff Guidance Note on the Application of the Joint Bank-Fund Debt Sustainability Framework](#)).

capacités. L'amélioration de la capacité des autorités à collecter des données et à assurer le suivi de l'évolution de la dette publique devrait être un objectif explicite d'un programme appuyé par le FMI, accompagné, si nécessaire, d'un repère structurel.²³

41. La spécification de la conditionnalité de la dette ne doit être modifiée pour prendre en compte la mesure dans laquelle la capacité du pays est adéquate que si cette capacité est jugée suffisante au moyen de la méthodologie convenue. Au cas où les autorités souhaiteraient que leur dette soit assujettie à une conditionnalité standard, il serait possible de répondre à leur demande dans le contexte d'une revue du programme une fois que le niveau des capacités de suivi de la dette requis aura été atteint, ainsi que déterminé par la méthode décrite précédemment.

42. La décision selon laquelle un pays ayant des capacités de suivi de la dette insuffisantes s'est doté des capacités requises pour pouvoir surveiller et suivre de manière adéquate l'évolution de la dette publique devrait, une fois prise et en l'absence de circonstances exceptionnelles, être irréversible—elle ne devra donc être prise que lorsque les services du FMI seront suffisamment sûrs que l'amélioration des capacités observée sera durable.

D. Pays ayant des liens importants avec les marchés financiers internationaux

43. Il s'agit des pays qui ont normalement recours à des financements extérieurs officiels concessionnels mais qui ont néanmoins attiré d'importants investissements en portefeuille sur les marchés obligataires intérieurs et dans le cadre d'émissions d'obligations souveraines sur les marchés étrangers.²⁴ Dans le cas de ces pays, il est difficile de faire une distinction nette entre les financements d'origine intérieure et les financements d'origine extérieure, puisque les investisseurs étrangers acquièrent et cèdent des instruments intérieurs ainsi que des obligations émises en monnaie nationale et en devises. Dans ces circonstances, lorsqu'il existe un risque de surendettement extérieur modéré, il peut donc être avantageux sur le plan opérationnel de suivre l'accumulation de la dette par le biais d'un critère de réalisation portant sur la dette publique nominale totale au lieu d'imposer des limites distinctes à la dette intérieure et à la dette extérieure, basées sur le critère de résidence.²⁵ Compte tenu de leur plus grande vulnérabilité liée à la dette, les pays exposés à un risque élevé de surendettement extérieur devront suivre les directives énoncées aux paragraphes 34–35, à la différence que les limites s'appliqueront à la dette en devises plutôt qu'à la dette contractée à l'étranger.

²³ S'il ressort d'une évaluation réalisée avant le début d'un nouveau programme que le travail de renforcement des capacités n'a pas permis d'atteindre cet objectif, il sera nécessaire d'expliquer les facteurs qui ont fait obstacle à ce travail et d'établir un plan pour les surmonter afin de pouvoir présenter un argumentaire en faveur d'un programme appuyé par le FMI.

²⁴ Ce cas est indiqué dans [Réforme de la politique relative aux limites d'endettement public dans les programmes appuyés par le FMI](#), paragraphe 34.

²⁵ Pour éviter que des fluctuations imprévues du taux de change aient un impact sur le suivi des réalisations, le CR devrait être construit sur la base d'un taux de change constant, spécifié dans le PAT.

Tableau 2. Choix de la forme de la conditionnalité de la dette pour les pays qui ont normalement recours à des financements concessionnels

	FAIBLE qualité du suivi de la dette ²	Qualité de suivi de la dette SUFFISANTE		
		Intégration financière limitée	Liens importants avec les marchés financiers internationaux	
Risque de surendettement extérieur¹	Élevé	CR pour ENC extérieurs nominaux + poste pour mémoire pour EC extérieurs nominaux + Cible pour les emprunts intérieurs, si nécessaire ³	CR pour ENC extérieurs nominaux + CR /IT pour EC extérieurs nominaux + Cible pour les emprunts intérieurs, si nécessaire ³	CR pour ENC nominaux en devises + CR / IT pour EC nominaux en devises + Cible pour les emprunts intérieurs, si nécessaire ³
	Moyen	CR pour ENC extérieurs nominaux + poste pour mémoire pour EC extérieurs nominaux + Cible pour les emprunts intérieurs, si nécessaire ³	CR pour VA de la nouvelle dette extérieure + Cible pour les emprunts intérieurs, si nécessaire ³	CR pour la dette publique nominale totale
	Faible	Les limites d'endettement établies, si nécessaire, dépendraient des conditions particulières de chaque pays ⁴		

¹Tel qu'évalué en application du CVD-PFR.

²Les postes pour mémoire ne sont pas des conditions du programme.

³Il est nécessaire de fixer une cible explicite pour les emprunts intérieurs lorsque le risque global de surendettement indique l'existence de risques importants liés à la dette publique intérieure et lorsque ces risques ne sont pas couverts de manière adéquate par la conditionnalité budgétaire.

⁴Il n'est pas nécessaire d'imposer de limites à la dette extérieure. La conditionnalité de la dette peut être justifiée lorsque la qualité et/ou la couverture de la conditionnalité budgétaire favorisent l'adoption de mesures «en dessous de la ligne». Il est nécessaire de fixer une cible explicite pour les emprunts intérieurs lorsque le risque global de surendettement indique l'existence de risques importants liés à la dette publique intérieure et lorsque ces risques ne sont pas couverts de manière adéquate par la conditionnalité budgétaire.

V. DÉFINITION DE LA DETTE DU SECTEUR PUBLIC AUX FINS DE LA POLITIQUE DES LIMITES D'ENDETTEMENT

A. Couverture

44. Aux fins de la politique des limites d'endettement, la dette du secteur public :

- i. **doit normalement couvrir la dette contractée et garantie par l'État.** Les contraintes institutionnelles et l'insuffisance des données disponibles pourraient toutefois justifier l'adoption d'une couverture sectorielle plus étroite (par exemple l'administration centrale) ou le ciblage d'instruments de la dette publique particuliers (par exemple la dette extérieure à court terme, les émissions de garanties de l'administration centrale),^{26, 27}
- ii. **désigne généralement la dette contractée par le secteur public non financier.** Cette dette comprend la dette de l'administration centrale consolidée, des États fédérés, des administrations locales, des administrations de sécurité sociale ainsi que des entreprises publiques non financières et autres entités du secteur public non financier.²⁸ Dans tous les cas, la définition de la dette du secteur public doit être clairement énoncée dans les documents du programme (par exemple dans le PAT), et toute exclusion doit être explicitement documentée.

Traitement de la dette de la banque centrale et autres institutions financières publiques

45. L'inclusion des engagements de la banque centrale ou d'autres institutions financières publiques dans la dette publique doit être fonction des circonstances de chaque pays. La dette de la banque centrale émise uniquement à des fins monétaires est exclue de la définition de la dette du secteur public. L'inclusion d'autres passifs de la banque centrale ou d'autres institutions financières publiques peut être justifiée lorsque cette dette pose des risques budgétaires importants, et que leur exclusion compromettrait l'efficacité avec laquelle les limites d'endettement peuvent remédier aux vulnérabilités liées à la dette. De même, la dette extérieure de la banque centrale doit être incluse dans les limites établies pour la dette extérieure publique si cette dette contribue aux vulnérabilités liées à la dette extérieure et au risque budgétaire correspondant. Dans les pays dont la banque centrale joue également le rôle d'agent de l'État et émet des obligations du

²⁶Par exemple, lorsque les administrations infranationales jouissent d'une pleine autonomie budgétaire.

²⁷Le manuel de statistiques de finances publiques intitulé *Government Finance Statistics Manual 2014* (GFSM 2014) et le manuel intitulé *Statistiques de la dette du secteur public : Guide pour les statisticiens et les utilisateurs* (FMI 2011) présentent une liste détaillée d'instruments de la dette publique.

²⁸Aux fins du présent rapport, les expressions «entreprises publiques» et «entreprises d'État» sont utilisées de manière interchangeable et désignent les entreprises et organismes appartenant ou contrôlés par l'État, qui ne sont toutefois pas nécessairement consolidés au niveau du budget, de l'administration centrale ou des administrations publiques, selon le cas. Si la détention par l'État d'au moins 50 % du capital garantit à ce dernier le contrôle de l'entreprise, ce contrôle peut exister même si l'État ne détient qu'une part plus faible du capital (voir GFSM 2014, chapitre 2, pour des directives sur l'établissement du contrôle par une unité des administrations publiques).

Trésor pour le compte de l'État, il importe d'inclure ces émissions dans la dette publique. Les emprunts de l'État auprès de la banque centrale doivent, de même, normalement être inclus dans la dette publique. En règle générale, la décision d'inclure un instrument financier quelconque (y compris les swaps ou les accords de pension) aux fins de la conditionnalité applicable à la dette publique devrait dépendre du risque budgétaire qu'il présente et devrait être clairement énoncée dans les documents du programme (PAT).

Traitement des entreprises d'État

46. Les entreprises d'État et autres entités du secteur public doivent être couvertes par les limites d'endettement établies dans le cadre des programmes du FMI. Il est possible de justifier une exclusion sélective dans le cas des entreprises publiques et d'autres entités du secteur public qui peuvent emprunter sans garantie de l'État et dont les opérations exposent l'État à de faibles risques budgétaires. Leur inclusion dans les limites d'endettement pourrait en effet imposer des contraintes indues à leurs opérations et éventuellement faire obstacle aux investissements.

47. La décision d'exclure une entreprise d'État particulière doit être guidée par l'ampleur des risques budgétaires qu'elle pose. Des travaux antérieurs des services du FMI ont montré que deux critères devraient jouer un rôle déterminant dans la détermination des risques budgétaires; une entreprise doit être jugée présenter un risque budgétaire élevé si: i) elle exerce des activités quasi budgétaires non rémunérées, et ii) elle affiche des soldes d'exploitation négatifs. Il conviendrait également de considérer d'autres indicateurs pertinents : l'indépendance avec laquelle l'entreprise d'État peut gérer ses opérations; ses relations avec l'État; la périodicité des audits; la publication de rapports annuels détaillés et la protection des droits des actionnaires; les indices financiers et la viabilité financière; et d'autres facteurs de risque.

B. Définition de la dette publique extérieure

48. Le critère qu'il convient de retenir pour définir la dette extérieure (résidence ou monnaie) dépend des circonstances propres aux pays. Dans le cas des pays qui ne sont pas étroitement intégrés aux marchés financiers internationaux, le choix du critère de monnaie ou de résidence pour mesurer la dette extérieure ne pose pas de problème majeur, car il est probable que ces deux méthodes produisent des résultats équivalents. Une forte participation de non-résidents aux opérations des marchés primaire et/ou secondaire de titres de la dette intérieure (en monnaie nationale et en devises) peut, par contre, remettre en cause cette équivalence. Il devient donc possible que la dette extérieure définie sur la base de la résidence ne puisse pas être suivie de manière satisfaisante dans le cadre du programme ou être suffisamment contrôlée par les autorités.

49. Dans le cas des pays dont le compte financier est relativement fermé ou qui sont très peu intégrés au reste du monde dans le domaine financier, l'emploi du critère de résidence continue d'être adéquat. L'acquisition sur le marché secondaire par des non-résidents de titres de la dette émis dans le pays est en principe très limitée dans ces pays, et il peut être raisonnable d'exclure ce type de dette de la définition de la dette extérieure aux fins de la politique des limites d'endettement. Dans ce cas, les vulnérabilités liées aux instruments de dette exclus devront être

couvertes dans le programme, notamment par le biais des mesures de sauvegarde suivantes (adaptées comme il se doit aux circonstances des pays considérés):

- i. Le programme s'appuie sur un concept défini, pour le critère de réalisation du déficit budgétaire, de manière suffisamment large pour éliminer toute lacune au niveau des définitions.
- ii. Tous les nouveaux emprunts contractés sur le marché intérieur sont normalement libellés en monnaie nationale.
- iii. Des changements pertinents sont apportés à la conception du programme (par exemple relèvement des cibles pour les réserves internationales nettes), si nécessaire, pour atténuer les vulnérabilités associées à la détention de volumes importants de titres de dette émis dans le pays par des non-résidents.
- iv. Toute transaction effectuée sur le marché secondaire par des non-résidents est intégralement prise en compte, dans la mesure du possible, dans l'analyse de la viabilité de la dette extérieure, notamment au moyen d'une évaluation explicite des vulnérabilités qui pourraient être associées à ce type de transaction (par exemple un risque accru de refinancement dans le cas des emprunts à court terme, un problème éventuel au niveau du taux de change et/ou des réserves en cas de retraits soudains).
- v. Les autorités indiquent au FMI les conditions des nouvelles émissions de titres de dette sur le marché intérieur, y compris leur composition monétaire, et prennent des mesures pour améliorer progressivement le suivi des opérations sur le marché secondaire.
- vi. Les autorités ne sont pas signataires à des transactions donnant lieu au reconditionnement immédiat d'instruments de dette émis sur le marché intérieur à la seule fin de revendre les instruments reconditionnés à des non-résidents.

50. Dans le cas des pays moyennement intégrés, pour lesquels l'emploi du critère de résidence commence à poser problème, il est possible d'utiliser le critère de monnaie de libellé. Il s'agit en règle générale de pays dont les titres de dette émis sur les marchés intérieurs sont acquis dans une mesure de plus en plus importante par des non-résidents, mais qui n'ont pas encore régulièrement accès aux marchés financiers internationaux et dont les comptes financiers ne sont pas ouverts. Il serait difficile aux autorités de ces pays de suivre et de superviser la dette extérieure si elle était définie sur la base du critère de résidence et couvrait la totalité des titres de dette détenus par des non-résidents. Dans ce cas, la définition de la dette publique extérieure et la conditionnalité (si nécessaire) pourraient viser la dette publique libellée en devises. Il convient toutefois de suivre activement les risques associés à la dette en monnaie nationale détenue par des non-résidents et de présenter ces risques dans l'AVD. Les équipes-pays doivent en outre prendre garde au fait que des titres de dette émis sur le marché intérieur peuvent être indexés sur une devise ou que la monnaie de remboursement peut ne pas être la même que la monnaie d'émission.

Annexe I. Plan d'emprunt et interactions avec les limites d'endettement

A. Qu'est-ce qu'un plan d'emprunt?

1. Un plan d'emprunt (ou de financement) fait partie intégrante du programme budgétaire d'un pays et, par conséquent, du cadre de politique macroéconomique établi.

Quelle que soit la composition de ses financements, un pays prépare généralement un plan d'emprunt qui constitue la base du financement du déficit budgétaire prévu. Sa conception est déterminée par plusieurs facteurs, notamment : le caractère approprié du déficit budgétaire sous-jacent dans l'optique de la gestion de la demande; la compatibilité du plan d'emprunt avec le maintien de la viabilité de la dette à moyen terme; la cohérence de la trajectoire des investissements et de l'épargne publique indiquée par les projections; et la faisabilité de la mise en œuvre des programmes d'investissement envisagés compte tenu des contraintes de capacité. Une description des principales caractéristiques du plan d'emprunt du pays doit être incluse dans les documents du programme.¹

2. Les principaux aspects du plan d'emprunt dépendent des circonstances dans laquelle s'effectuent les financements du pays, notamment le degré d'intégration du marché financier et la mesure dans laquelle le plan d'emprunt couvre des financements budgétaires typiques ou le financement d'investissements publics jugés essentiels à la croissance. Ils comprennent notamment les caractéristiques en fonction desquelles les sources des nouveaux emprunts sont ventilées : conditions de financement (y compris la part de financements concessionnels); échéances et composition monétaire; et emplois des financements (cet élément est pertinent lorsqu'une part importante des financements est destinée à des projets d'investissement). Les informations concernant la structure de la conditionnalité de la dette, par exemple les indicateurs de la VA de la dette ou les indicateurs de sa composition monétaire (lorsque les limites d'endettement ont pour objet de remédier aux vulnérabilités associées à l'exposition à des risques de change), sont également importantes pour l'évaluation de la mise en œuvre du plan d'emprunt.

3. Le plan d'emprunt devant être présenté dans les documents du programme doit préserver le caractère confidentiel de certaines informations. Il convient d'assurer une souplesse et une discrétion suffisantes pour éviter de réduire indûment la possibilité pour le pays d'obtenir les conditions les plus favorables dans le cadre des négociations de financement en cours et futures. Bien que le pays ne soit pas tenu d'indiquer les conditions de financement de chaque prêt, il est possible de déduire certaines informations sensibles lorsque la divulgation des conditions (par exemple la VA de la dette) constitue un élément central du plan d'emprunt et lorsque le plan d'emprunt ne compte qu'un petit nombre de prêts. Dans ce cas, le niveau de décomposition de

¹Comme indiqué dans le document [Réforme de la politique relative aux limites d'endettement public dans les programmes appuyés par le FMI](#), les documents du programme sont la lettre d'intention des autorités et le mémorandum des politiques économiques et financières, ou le rapport des services du FMI qui l'accompagne.

l'information doit être soigneusement choisie de manière à éviter toute divulgation involontaire d'informations sensibles.

B. Rôle du plan d'emprunt dans la fixation des limites d'endettement

4. Comme indiqué à la section II, un plan d'emprunt est essentiel à l'établissement de limites d'endettement quantitatives. Il joue un rôle important dans le processus d'évaluation et de calcul du niveau d'emprunt approprié, auquel s'applique la limite d'endettement du pays.

5. Le plan d'emprunt doit également contribuer à l'évaluation de l'application de la conditionnalité de la dette lors des revues du programme. Il importe d'évaluer les circonstances menant à un cas de non-respect de la conditionnalité de la dette (qu'il s'agisse, par exemple, d'une modification de la composition des financements prévus ou du niveau des nouveaux emprunts effectués conformément aux limites d'endettement). À cette fin, et selon les circonstances particulières en vigueur, l'évaluation de l'application des composantes du plan d'emprunt contribue à déterminer les causes du non-respect et suggère les modifications qu'il est nécessaire d'apporter au programme.

C. Présentation des plans d'emprunt dans les documents du programme : exemples présentés à titre d'illustration

6. Les exemples présentés ci-après décrivent les cas les plus généraux qui peuvent être recensés en fonction des caractéristiques des financements: les pays ayant un accès limité ou n'ayant pas accès à des financements concessionnels et les pays ayant essentiellement recours à des financements concessionnels. Ces exemples n'ont en aucun cas un caractère exhaustif.

Pays qui n'ont normalement pas recours à des financements officiels concessionnels

7. L'exemple A décrit le plan d'emprunt d'un pays i) dans lequel aucun financement n'est accordé au titre de projets et tous les emprunts sont déliés et effectués uniquement à des fins budgétaires; ii) qui n'a pas accès à des financements concessionnels; et iii) où les vulnérabilités à la dette publique sont essentiellement associées à l'ampleur des besoins de refinancement. La conditionnalité de la dette est donc structurée de manière à contrer les risques de refinancement en limitant l'émission de dettes à court terme. Compte tenu des caractéristiques du pays, le plan d'emprunt et les limites d'endettement sont présentés en termes nominaux.

Exemple A. Tableau récapitulatif du programme d'emprunts publics

(USD millions)	Année 1	Année 2	Année 3
Besoins de financement	100	80	60
Emplois des montants empruntés			
Financement du budget	100	80	60
Sources de financement			
Court terme	10	5	3
Moyen-long terme	90	75	57

8. Les services du FMI peuvent, sur la base de ce plan d'emprunt, déterminer si la structure de l'accumulation de la dette observée est compatible avec les attentes du programme concernant la limitation des risques de refinancement, et considérer les répercussions de tout écart éventuel sur le programme. De même, lorsque les vulnérabilités de la dette publique sont liées, par exemple, aux emprunts en devises, le tableau récapitulatif indique la décomposition entre les émissions en devises et les émissions en monnaie locale.

Pays qui ont normalement recours à des financements extérieurs officiels concessionnels

9. L'exemple B ci-après présente à titre illustratif le plan d'emprunt d'un pays: i) qui a principalement recours à des financements extérieurs concessionnels, mais qui prévoit de contracter certains prêts non concessionnels, ii) dans lequel la plus grande partie des financements est consacrée à des projets d'infrastructure, seule une faible part étant directement imputée au financement du budget (représenté ici par une émission d'obligations souveraines); et iii) aucun financement intérieur n'est prévu. Dans ce cas, le plan d'emprunts extérieurs du pays présente une ventilation relativement détaillée des sources de financements extérieurs et de leurs principaux emplois, qui sont des éléments essentiels à la conception et à l'évaluation de la conditionnalité de la dette dans ce pays. Comme expliqué au paragraphe 3, lorsque le plan d'emprunt ne comprend qu'un seul prêt dans une catégorie, des informations sensibles sur les conditions de financement peuvent être divulguées de manière involontaire. Pour éviter ce problème, le plan d'emprunt présenté dans les documents du programme peuvent ne pas indiquer les détails, créancier par créancier, de la VA de la dette et ne présenter que les VA globales.

Exemple B. Tableau récapitulatif du programme d'emprunts extérieurs

Dettes extérieures contractées ou garanties par l'État	Volume des nouveaux emprunts, USD millions 1/	Valeur actuelle des nouveaux emprunts, USD millions 1/
Sources de financement de la dette	<u>100</u>	<u>62</u>
Dettes concessionnelles, dont 2/	65	33
Dettes multilatérales	35	14
Dettes bilatérales	30	19
Dettes non-concessionnelles, dont 2/	35	29
Dettes semi-concessionnelles 3/	20	14
aux conditions du marché 4/	15	15
Emplois des montants empruntés	<u>100</u>	<u>62</u>
Infrastructure	75	44
Financement du budget	25	18
<i>Pour mémoire</i>		
Projections indicatives		
Année 2	100	60–65
Année 3	120	72–78
<p>1/ Nouveaux emprunts contractés ou garantis. La valeur actuelle de la dette est calculée sur la base des conditions des différents emprunts compte tenu du taux d'actualisation de 5% du programme.</p> <p>2/ Dette dont l'élément de don dépasse un plancher. Ce dernier est généralement de 35 % mais pourrait être établi à un niveau plus élevé</p> <p>3/ Dette assortie d'un élément de don positif mais qui n'atteint pas le plancher établi.</p> <p>4/ Dette sans élément de don positif. La valeur actuelle de la dette aux conditions du marché est sa valeur nominale.</p>		

Annexe II. Considérations techniques concernant la fixation et le suivi des limites d'endettement

A. Points pertinents pour les pays qui ont normalement recours à des financements extérieurs officiels concessionnels

Calcul de la valeur actuelle (VA) et de l'élément de don (ED) de la dette extérieure¹

1. Aux fins de la fixation et du suivi des limites d'endettement, les conditions ci-après s'appliquent:

- **Le calcul de la VA et de l'ED** sera effectué au moyen du [calculateur de l'élément de libéralité du FMI](#).
- **Un seul taux d'actualisation, fixé à 5 %, est utilisé.** Le niveau du taux d'actualisation sera examiné durant la prochaine revue du CVD-PFR par les administrateurs de la Banque et du FMI².
- **Le calcul de la VA et de l'ED sera basé sur le montant des prêts contractés** durant une année donnée. Plus précisément, on partira de l'hypothèse que tous les nouveaux prêts contractés sont intégralement décaissés à la date à laquelle ils sont contractés. Par conséquent, un prêt ne contribue à la cible annuelle de la VA de l'accumulation de la dette que pour l'année durant laquelle il a été contracté.
- **Dans le cas des prêts dont l'élément de don est égal ou inférieur à zéro**, la VA sera égale à la valeur nominale du prêt.
- **Dans le cas des prêts assortis d'un taux d'intérêt variable**, les documents du programme (par exemple le PAT) préciseront le «taux de référence du programme». Ce taux devra être basé sur le «taux moyen projeté» par les services du FMI pour le taux LIBOR USD six mois pour les dix années suivantes. Le taux moyen projeté sera mis à jour sur une base annuelle au moyen du calculateur de l'élément de libéralité du FMI sur la base de l'édition d'automne des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM). Le taux de référence du programme devra être égal au taux moyen projeté disponible le plus récent et sera fixé pour la durée du programme. La VA du prêt sera calculée au moyen du taux de référence du programme, majoré du spread fixe (en points de base) spécifié dans le contrat de prêt. Si le taux variable est lié à un taux d'intérêt de référence autre que le LIBOR USD six mois, il sera majoré d'un spread reflétant la différence

¹La valeur actuelle (VA) de la dette publique extérieure est égale à la somme de tous les paiements futurs au titre du service de la dette (principal et intérêts) actualisée à la date présente au moyen d'un taux d'actualisation déterminé. L'élément de don (ED) mesure le degré de concessionnalité d'un prêt est égal à la différence entre la valeur nominale et la valeur actuelle, exprimée en pourcentage de la valeur nominale.

²FMI (2013), [Unification of the Discount Rates Used in External Debt Analysis for Low-Income Countries](#).

entre le taux de référence et le LIBOR USD six mois (arrondi aux 50 points de base les plus proches).

Évaluation de la concessionnalité des montages financiers

2. Dans le contexte du suivi du programme, les services du FMI peuvent évaluer au cas par cas si la combinaison d'instruments de financement envisagée peut être considérée comme un montage aux fins du respect des conditions établies dans le cadre des programmes appuyés par le FMI. Un certain nombre d'éléments sont pris en compte lorsqu'il s'agit de déterminer si un montage financier, dans un cas particulier, peut être considéré constituer un endettement intégré aux fins de la fixation des plafonds d'endettement. La liste présentée ci-après indique plusieurs des éléments les plus importants pris en compte à l'appui de cette évaluation:

- Emplois prévus ou objectifs du financement identiques;
- Calendriers de décaissement interconnectés;
- Conditions croisées pour :
 - l'entrée en vigueur sur le plan juridique (par exemple, la contraction ou la garantie d'une dette est-elle ou non subordonnée à la fourniture du don?);
 - la disponibilité des fonds (par exemple, la disponibilité des décaissements au titre du prêt est-elle ou non subordonnée au déblocage des décaissements prévus au titre du don?); et
 - les défauts de paiement (par exemple, le défaut de paiement au titre de l'un des contrats est-il ou non considéré constituer un défaut de paiement au titre d'autres contrats?); et
- Mêmes parties au financement.

3. Une fois qu'il a été déterminé que les composantes constituent une dette intégrée, la concessionnalité globale du montage est calculée sur la base de la moyenne pondérée des éléments de don de ses différentes composantes. Si, toutefois, le montage financier n'est pas jugé être intégré, la concessionnalité de chaque élément du montage doit être évaluée séparément.

Traitement des dons dans le cadre de l'établissement de la conditionnalité de la dette

4. L'inclusion de dons dans une cible VA n'a pas d'impact sur les limites de la VA puisque la valeur actuelle des dons est égale à zéro. En théorie, la transformation d'un prêt concessionnel envisagé en don pourrait générer une certaine marge de manœuvre permettant de contracter davantage de prêts à des conditions non concessionnelles; les dons ne sont toutefois généralement pas substituables à des prêts concessionnels, étant donné leurs montants et les secteurs ciblés.

Prise en compte des incertitudes dont sont entachées les projections de la valeur actuelle de la dette

5. Les incertitudes relatives aux conditions de financement des prêts pourraient entacher d'incertitudes la valeur actuelle projetée des nouvelles dettes devant être contractées. Dans de nombreux cas, les négociations relatives aux conditions précises des prêts censés constituer un programme d'emprunt peuvent ne pas être achevées lorsque la conditionnalité du programme est établie. Cela entache d'une certaine incertitude la VA effective d'un prêt particulier qui, même si le montant total nominal du prêt ne change pas, pourrait provoquer un écart par rapport à la cible initialement envisagée pour la dette en VA. Étant donné cette incertitude, il peut être justifié d'employer un facteur d'ajustement au titre de la conditionnalité de la dette fixée en VA. Sachant que cet écart peut résulter d'un prêt important ou d'un petit nombre de prêts de faibles montants ou de montants moyens, la conditionnalité du programme pourrait permettre l'apport de modifications modérées à la limite d'endettement établie en VA et le recours à un facteur d'ajustement pouvant aller jusqu'à 5 % du montant des nouveaux emprunts en VA (c'est-à-dire la limite d'endettement envisagée) uniquement lorsque les écarts sont dus à une modification inattendue des conditions de financement d'un ou de plusieurs prêts.

B. Points pertinents pour tous les pays

Entrée en vigueur d'un prêt

6. Aux fins de l'établissement et du suivi de la conditionnalité de la dette, la date d'entrée en vigueur d'un prêt est déterminée sur la base de définitions propres à chaque pays, conformément à l'application des processus de prise de décision nationaux (par exemple, dans certains pays, la date pertinente est la date à laquelle le prêt est approuvé par l'entité publique pertinente chargée de prendre des décisions au plus haut niveau, tandis que, dans d'autres, il s'agit de la date à laquelle le parlement approuve le prêt). Sachant que les pays suivent des procédures différentes lorsqu'ils contractent des dettes publiques extérieures, les documents du programme (par exemple les PAT) doivent dans toute la mesure du possible comprendre une définition indiquant spécifiquement le stade précis de ces processus auquel, aux fins du programme, la dette est considérée avoir été contractée. Lorsqu'aucune définition spécifique n'est incluse dans les documents du programme, une dette sera jugée avoir été contractée conformément aux dispositions du contrat et de la législation applicable à ce dernier.

Traitement des lignes de crédit

7. Les lignes de crédit assorties de calendriers de décaissement incertains ou autorisant de multiples décaissements doivent être couvertes par la conditionnalité de la dette lorsqu'elles sont contractées. Les lignes de crédit mettent généralement à disposition des fonds qui peuvent être décaissés lorsque l'emprunteur le demande. De ce fait, il n'est pas possible d'établir le calendrier de décaissement lors de la détermination de la conditionnalité de la dette. Dans ce cas, les services du FMI doivent examiner avec les autorités les dépenses devant être financées au moyen des lignes de crédit jusqu'à leur date d'expiration. Lorsque les décaissements peuvent être effectués sur une période couvrant plusieurs années, il est possible de fixer des limites intermédiaires aux tirages maximums annuels sur la ligne de crédit, en fonction du calendrier de décaissement le plus probable.

Annexe III. Utilisation de la conditionnalité des programmes pour les pays faisant l'objet de l'AVD-PAM : pratiques récentes

1. L'analyse des récents cas appuyés par le Compte des ressources générales indique que la pratique récemment suivie est, dans l'ensemble, compatible avec le cadre proposé (tableau AIII.1).¹ Si l'on se base sur l'interprétation des indicateurs de la carte de stress présentée à la section III, il est possible de considérer qu'environ la moitié de l'échantillon présente d'importantes vulnérabilités liées à la dette. Pour faire face à ces vulnérabilités, les programmes ont adopté certaines formes de conditionnalité visant à limiter l'accumulation de dette. Des plafonds globaux pour la dette publique conjugués à une cible pour les garanties publiques ont été mis en place en Grèce, à Chypre et en Jamaïque, pays pour lesquels les trois rangées de la carte de stress sont rouges. Dans d'autres cas (Jordanie, Albanie, Ukraine, Pakistan), l'accumulation de dette a été prise en compte par la conditionnalité budgétaire définie «en dessous de la ligne». La conditionnalité des programmes établis pour les Seychelles et l'Arménie comprenait des limites ciblées axées sur des vulnérabilités particulières. Des conditions applicables à des sous-composantes de la dette ont également été adoptées dans le cas de la Roumanie et de la Bosnie-Herzégovine (ces pays nécessitant un examen moins approfondi aux fins de l'AVD-PAM, aucune carte de stress n'était requise) pour remédier aux vulnérabilités liées à la dette ciblée qui ne sont pas couvertes par la conditionnalité budgétaire (composition de la dette et émission de garanties publiques).

¹Le tableau récapitule les pays ayant un programme appuyé par le CRG en vigueur à la fin de 2014.

Tableau AIII.1. Vulnérabilités liées à la dette et conditionnalité du programme dans de récents accords au titre du CRG

(Date de diffusion du rapport des services du FMI)	L'AVD-PAM indique-t-il la présence d'importantes vulnérabilités de la dette?					Éléments de la conditionnalité du programme couvrant l'accumulation de dette			
	Évaluation basée sur les indicateurs de la carte de stress	Résultats de l'AVD-PAM				Limite de la dette publique globale	Limite d'une sous-composante de la dette publique	Limite des garanties de l'État	Conditionnalité budgétaire mesurée «en dessous de la ligne»
		Niveau d'endettement supérieur au repère? (1 ^{er} rang rouge)	BBF supérieurs au repère? (2 ^e rang rouge)	Un indicateur du profil d'endettement est-il rouge?	Écart entre niveau maximum d'endettement et le repère				
Grèce (14 mai)	Oui	√	√	√	89	√		√	
Chypre (13 déc.)	Oui	√	√	√	41	√		√	
Jamaïque (14 juin)	Oui	√	√	√	77	√		√	
Jordanie (14 avril)	Oui	√	√		21				√
Albanie (14 fév.)	Oui	√	√		2				√
Ukraine (13 déc.)	Oui		√	√	-10			√	√
Pakistan (13 déc.)	Oui		√		-4		√		√
Seychelles (14 mai)	Oui		√	√	-5		√	√	
Arménie (14 fév.)	Non			√	-24				√
Maroc (14 janv.)	Non				-7				
Géorgie 1/ (14 août)	Non								√
Roumanie 1/ (14 mars)	Non							√	
Tunisie 1/ (14 sept.)	Non								√
Bosnie-Herzégovine 1/ (14 avr.)	Non						√		√

1/ Les pays qui sont classés dans une catégorie assujettie à un examen moins rigoureux aux fins de l'AVD-PAM ne sont pas tenus de présenter une carte de stress.