

## La viabilité de la dette

Le Conseil d'administration du FMI a approuvé un cadre d'action visant à renforcer la cohérence et la discipline de l'analyse de la viabilité de la dette publique extérieure, qui fait partie intégrante de ses efforts de prévention des crises. Les avis concernant la capacité d'un pays d'assurer le service de sa dette sans accroître ses recettes ni comprimer ses dépenses de manière peu réaliste servent de base aux décisions du FMI sur l'octroi d'un financement (et son volume) à un pays et la nécessité de restructurer sa dette. Ces avis sont particulièrement cruciaux lorsqu'il est prévu qu'un pays satisfera ses besoins de financement sur les marchés financiers internationaux.

Pour établir ce cadre d'action, les services du FMI se sont demandé si les hypothèses qui sous-tendent les scénarios de viabilité extérieure et budgétaire à moyen terme étaient réalistes. Dans un rapport du FMI, il est noté que les projections de croissance effectuées par les services de l'institution péchaient par excès d'optimisme dans plusieurs cas, par excès de pessimisme dans d'autres. Il est donc nécessaire d'évaluer soigneusement l'ampleur de l'ajustement réalisable et d'énoncer clairement les hypothèses qui sous-tendent les projections. Le nouveau cadre d'action n'est pas destiné à remplacer la formulation de divers scénarios, qui est, et restera, une caractéristique de nombreux rapports des services du FMI, mais il servira plutôt à définir des limites supérieures ou des «erreurs types» dans les projections de la dynamique de la dette.

## Moins de secrets

L'utilisation de lettres complémentaires par les pays membres du FMI a diminué nettement depuis la mise en place de procédures régissant leur utilisation en 1999 — leur nombre est tombé de 14 par an sur la période 1997–99 à 5 sur la période de septembre 1999 à février 2002 — selon un examen effectué par le FMI. Lorsqu'un pays sollicite un prêt du FMI, il soumet une lettre d'intention, qui annonce ses orientations de politique économique. Dans des cas exceptionnels, il peut soumettre une lettre complémentaire confidentielle qui inclut des engagements dans des domaines sensibles si la publication de ces informations peut provoquer une réaction négative des marchés ou compromettre les efforts déployés par le pays pour préparer l'application d'une mesure. Les lettres complémentaires portent généralement sur la politique de change ou d'intervention, la restructuration ou la fermeture de banques, des mesures budgétaires conditionnelles ou des mesures concernant les principaux prix.

Le FMI conclut dans son examen que la volonté des pays membres de rendre publiques leurs intentions — correspondant à un engagement général plus marqué en faveur de la transparence — a peut-être contribué à la baisse de l'utilisation des lettres complémentaires. Le Conseil d'administration du FMI avait demandé il y a trois ans de réduire l'utilisation de ces lettres : cette diminution tient peut-être aussi aux efforts déployés par les pays membres

pour répondre à cette demande. Dans quelques cas, les problèmes de confidentialité soulevés par une plus large diffusion des lettres complémentaires ont découragé leur utilisation.

## Une meilleure classification des taux de change

Dans une étude des régimes de change de 153 pays remontant jusqu'en 1946, deux économistes du FMI notent que la classification officielle est souvent radicalement différente du régime de change effectivement appliqué. Environ la moitié des pays étudiés par Carmen M. Reinhart et Kenneth S. Rogoff, respectivement Directrice adjointe et Directeur du Département des études du FMI, appliquait des taux de change doubles ou multiples. Utilisant une vaste base de données sur les taux de change parallèles déterminés par le marché, ils ont découvert que, dans les années 50 et 60 et au début des années 70, 45 % des pays qui déclaraient officiellement un taux de change fixe appliquaient en fait une variante d'un flottement. Dans les années 80 et 90, c'était différent : 53 % des «flottements contrôlés» étaient des rattachements de fait ou des parités ajustables.

Ces classifications erronées ont peut-être brouillé la compréhension de l'impact des régimes de change sur les résultats économiques. Sur la base des classifications officielles pour la période 1970–2001, un flottement libre semble être un choix peu judicieux — dans les pays appliquant officiellement un taux de change flottant, l'inflation annuelle moyenne s'élevait à 174 %, et la croissance annuelle par habitant à 0,5 % seulement. Mais, après avoir démasqué les pays appliquant un rattachement de fait ou un régime «de chute libre» (lorsque l'inflation annuelle dépasse 40 %), Reinhart et Rogoff notent que les pays appliquant un véritable flottement ont enregistré une inflation annuelle inférieure à 10 % et une croissance annuelle par habitant de 2,3 %. Ils avertissent que ces résultats sont incertains, étant donné le petit nombre de pays (environ 5 % de l'échantillon) qui appliquaient un véritable flottement et le rôle que d'autres facteurs ont joué dans leur économie. Le tableau indique la probabilité de divergence entre les classifications officielles et celle des auteurs, qui est basée sur un éventail plus large de statistiques descriptives et de périodes que les trois ou quatre catégories traditionnelles des classifications officielles. Selon Reinhart, «la pratique est rarement conforme à la théorie».

L'étude «The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation», NBER Working Paper No. W8963 (Washington: National Bureau of Economic Research, May 2002), est disponible à l'adresse <http://papers.nber.org/papers/W8963>.

### Taux de change fixe flottant ou taux de change flottant fixe?

Quelle est la probabilité que la classification officielle d'un régime de change soit différente de la réalité?

|  | (pourcentage) |
|--|---------------|
| Probabilité qu'un régime classé comme fixe soit un régime à taux double, un flottement contrôlé ou un flottement indépendant                                   | 40,2          |
| Probabilité qu'un régime classé comme fixe soit un régime à flexibilité limitée, un flottement contrôlé, un flottement indépendant ou un régime de chute libre | 44,5          |
| Probabilité qu'un régime classé comme flottement contrôlé soit un régime fixe ou à flexibilité limitée   | 53,2          |
| Probabilité qu'un régime classé comme flottement indépendant soit un régime fixe ou à flexibilité limitée  | 31,5          |
| <b>Corrélation par paire entre les classifications officielle et naturelle</b>   | <b>42,0</b>   |

Source : Reinhart et Rogoff.