

## Renforcement de l'aide aux programmes du FMI et des efforts de résolution des crises



Les pays membres qui éprouvent des difficultés de balance des paiements et ne peuvent contracter sur les marchés financiers, à des conditions abordables, les emprunts qui leur permettraient d'effectuer leurs paiements internationaux ont la faculté de demander un prêt au FMI. Ces prêts sont offerts dans le cadre de plusieurs politiques et instruments adaptés à des problèmes spécifiques et à la situation de chaque pays. La plupart d'entre eux sont assortis de conditions imposant à l'emprunteur d'appliquer des mesures de stabilisation et des réformes visant à s'attaquer aux difficultés de balance des paiements et aux autres déficiences économiques et à promouvoir une croissance durable. Dans les pays à faible revenu, les programmes appuyés par le FMI sont axés en particulier sur la croissance et la lutte contre la pauvreté. Les conditions dont sont assortis les prêts visent en outre à en garantir le remboursement, de façon à ce que le FMI puisse à nouveau offrir ses ressources à d'autres pays dans le besoin. (Les programmes et instruments du FMI sont décrits au tableau 5.1.)

Bien que n'importe quel pays, riche ou pauvre, confronté à des difficultés de balance des paiements puisse s'adresser au FMI, tous les prêts de l'institution sont accordés à des pays émergents, en transition ou en développement depuis la fin des années 70, époque où les pays industrialisés ont commencé à pouvoir satisfaire leurs besoins de financement sur les marchés internationaux de capitaux. Ces dernières années, les prêts offerts en vertu d'un mécanisme concessionnel, la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC), ont été les plus nombreux, mais ceux consentis au titre de politiques et de mécanismes non concessionnels, entre autres les accords de confirmation, ont été les plus élevés.

Fréquemment, le FMI analyse et affine ses instruments de prêt pour s'assurer qu'ils répondent aux besoins des pays membres et fait le point sur l'efficacité des programmes achevés. Au cours de l'exercice, il a mis en place à l'intention des pays à faible revenu deux nouveaux mécanismes : l'instrument de soutien à la politique économique et la facilité de protection contre les chocs exogènes. Il a en outre examiné le contenu des programmes appuyés par la FRPC, procédé à des contrôles dans les pays engagés dans des programmes à long terme et à des évaluations *a posteriori* des accords au titre de la politique d'accès exceptionnel et révisé les dispositions opérationnelles de ses directives en matière de conditionnalité.

Le FMI doit constamment veiller à ce que ses instruments financiers soient adaptés aux besoins de ses membres. De nombreux pays émergents ont su profiter de conditions économiques et financières favorables pour renforcer leur position extérieure nette et un accès de plus en plus large aux marchés de capitaux a grandement réduit la nécessité pour eux de demander des financements au FMI. Pendant l'exercice 2006, l'Argentine et le Brésil ont remboursé par anticipation toutes leurs obligations envers le FMI. D'autres pays membres, notamment en Asie, ont constitué un volant de liquidités en accumulant des réserves internationales et en adhérant à des accords régionaux. On trouvera au chapitre 8 davantage de précisions sur l'évolution des politiques et des opérations financières du FMI au cours de l'exercice.

Outre l'octroi de prêts pour aider les pays à surmonter une crise ou un problème de paiements extérieurs, le FMI travaille sur les dossiers concernant la résolution ordonnée des crises financières, y compris celui de la restructuration de la dette. À ce sujet, il continue de suivre l'application de sa politique de crédits aux pays en situation d'arriérés, dont il entreprendra l'examen pendant l'exercice 2007. En mai 2005, le Conseil a examiné les facteurs qui déterminent le rythme auquel les pays sortant d'une crise peuvent accéder de nouveau aux marchés internationaux de capitaux.

## Renforcer l'appui aux programmes du FMI

L'amélioration de la conception des programmes a continué d'être l'objectif du FMI au cours de l'exercice. L'institution a révisé ses directives en matière de conditionnalité des programmes en s'inspirant des enseignements tirés de la revue de la conditionnalité de 2004–05<sup>1</sup>. L'évaluation des programmes qu'il soutient, amorcée en 2003 dans le cadre de la suite donnée aux rapports du BIE sur l'utilisation prolongée de ses ressources, a continué d'apporter des infor-

<sup>1</sup>Voir «Statement of the IMF Staff, Principles Underlying the Guidelines on Conditionality, Revised January 9, 2006», [www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/010906.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/010906.pdf), et «Operational Guidance to IMF Staff on the 2002 Conditionality Guidelines, Revised January 9, 2006», [www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/010906g.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/010906g.pdf).

**Tableau 5.1 Facilités et mécanismes de financement du FMI**

Facilité ou mécanisme de financement	But	Conditions	Échelonnement et suivi <sup>1</sup>	Limites d'accès <sup>1</sup>
<b>Tranches de crédit et mécanisme élargi de crédit<sup>4</sup></b> Accords de confirmation (1952)	Aide à moyen terme aux pays ayant des difficultés de balance des paiements de courte durée	Adopter des mesures donnant à penser que les difficultés de balance des paiements du pays membre seront réglées dans un délai raisonnable	Achats (décaissements) trimestriels sous réserve de l'observation de critères de réalisation et autres conditions	Annuelles : 100 % de la quote-part Cumulatives : 300 % de la quote-part
Mécanisme élargi de crédit (1974) (accords élargis)	Aide à plus long terme à l'appui des réformes structurelles des pays membres qui ont des difficultés de balance des paiements de longue durée	Adopter un programme de 3 ans prévoyant des réformes structurelles et comportant un énoncé détaillé des mesures à appliquer sur les 12 mois suivants	Achats (décaissements) trimestriels ou semestriels sous réserve de l'observation de critères de réalisation et autres conditions	Annuelles : 100 % de la quote-part Cumulatives : 300 % de la quote-part
<b>Mécanismes spéciaux</b> Facilité de réserve supplémentaire (1997)	Aide à court terme aux pays ayant des difficultés de balance des paiements causées par une crise de confiance	Disponible uniquement dans le cadre d'un accord de confirmation ou d'un accord élargi, avec mise en place du programme correspondant et de mesures renforcées visant à rétablir la confiance du marché	Facilité disponible pour un an; accès concentré en début de période avec deux achats (décaissements) au minimum	Pas de limite d'accès; un pays membre ne peut en bénéficier que si ses besoins dépassent les plafonds annuel ou cumulatif fixés dans le cadre du mécanisme ordinaire connexe
Facilité de financement compensatoire (1963)	Aide à moyen terme aux pays qui doivent faire face à une baisse temporaire de leurs recettes d'exportation ou à une hausse excessive de leurs importations de céréales	Disponible uniquement lorsque la baisse/hausse est largement indépendante de la volonté des autorités et que le pays bénéficie d'un accord assorti de la conditionnalité applicable aux tranches supérieures de crédit, ou quand sa position de balance des paiements (compte non tenu de la baisse/hausse) est satisfaisante	Concours décaissés en général sur une période minimum de six mois conformément à l'échelonnement prévu dans l'accord	45 % de la quote-part pour chacun des deux volets (recettes d'exportation et importations de céréales). Limite globale de 55 % de la quote-part pour les deux
Aide d'urgence	Aide aux pays ayant des difficultés de balance des paiements dues :		Néant, encore que l'aide aux pays sortant d'un conflit puisse être mise à la disposition du pays sous forme de deux achats ou plus	Accès généralement limité à 25 % de la quote-part, mais des montants plus élevés peuvent être obtenus dans des cas exceptionnels
1) Catastrophes naturelles (1962)	À des catastrophes naturelles	Faire des efforts raisonnables pour venir à bout des difficultés de balance des paiements		
2) Pays sortant d'un conflit (1995)	Aux répercussions de troubles civils, de perturbations politiques ou de conflits armés d'envergure internationale	Mettre l'accent sur le renforcement des capacités institutionnelles et administratives pour poser les jalons d'un accord dans les tranches supérieures de crédit ou d'un accord FRPC		
<b>Facilité en faveur des pays membres à faible revenu</b> Facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (1999)	Aide à long terme aux pays qui ont des difficultés de balance des paiements profondément enracinées de nature structurelle; son but est d'assurer une croissance durable propre à faire reculer la pauvreté	Adopter un programme triennal FRPC; les programmes FRPC reposent sur un DSRP préparé par le pays selon un processus participatif et comportent des mesures macroéconomiques, structurelles et des mesures de lutte contre la pauvreté	Décaissements semestriels (ou parfois trimestriels) sous réserve de l'observation des critères de réalisation et de l'achèvement de revues	140 % de la quote-part 185 % de la quote-part dans des circonstances exceptionnelles
Facilité de protection contre les chocs exogènes (2006)	Aide à court terme pour répondre à un besoin temporaire de balance des paiements imputable à un choc exogène	Adopter un programme d'un ou deux ans comportant des mesures macroéconomiques pour que le pays s'ajuste au choc et des réformes structurelles jugées importantes pour réaliser cet ajustement ou atténuer l'impact de futurs chocs	Décaissements semestriels ou trimestriels sous réserve de l'observation de critères de réalisation et, le plus souvent, de l'achèvement d'une revue	Annuelles : 25 % de la quote-part Cumulatives : 50 % de la quote-part, sauf dans des cas exceptionnels

<sup>1</sup>Sauf dans le cas de la FRPC, les prêts du FMI sont financés à l'aide du produit des souscriptions des pays membres; chaque pays se voit assigner une *quote-part*, qui représente son engagement financier. Il verse une partie de sa quote-part en monnaies étrangères acceptables par le FMI — ou en DTS (chapitre 8) — et le reste dans sa propre monnaie. Lorsqu'il reçoit un décaissement ou effectue un tirage au titre d'un prêt du FMI, l'emprunteur achète à l'institution des avoirs en monnaies d'autres pays en échange de sa propre monnaie. Il rembourse le prêt, en rachetant sa monnaie au FMI avec la monnaie d'autres pays. Voir l'encadré 8.1 sur les opérations de financement du FMI. Les prêts au titre de la FRPC sont financés par le compte de fiduciaire de la FRPC.

<sup>2</sup>Le *taux de commission* sur les décaissements du compte des ressources générales (CRG) est fixé au taux d'intérêt hebdomadaire du DTS assorti d'une marge. Il s'applique au solde quotidien de l'encours des tirages sur ce compte pendant chaque trimestre financier du

FMI. En outre, une commission de tirage non récurrente de 0,5 % est appliquée à chaque tirage sur ce compte, à l'exception de ceux faits sur la tranche de réserve. Une commission d'engagement (25 points de base sur les montants engagés jusqu'à concurrence de 100 % de la quote-part, 10 points de base au-delà) est prélevée d'emblée sur le montant qui peut être tiré au cours de chaque période (annuelle) dans le cadre d'un accord de confirmation ou d'un accord élargi; cette commission est remboursée au prorata des tirages ultérieurs au titre de l'accord.

<sup>3</sup>Pour les achats effectués après le 28 novembre 2000, les pays membres sont censés procéder aux rachats (remboursements) correspondants par anticipation; le FMI peut prolonger les délais sur la demande du pays membre, si le Conseil d'administration conclut que la position extérieure du pays ne s'est pas suffisamment améliorée pour lui permettre d'effectuer les rachats.

Commissions <sup>2</sup>	Modalités de rachat (remboursement) <sup>3</sup>		
	Délai des rachats (Années)	Délai des rachats anticipés (Années)	Échelonnements
Taux de commission plus commission additionnelle (100 points de base sur les montants supérieurs à 200 % de la quote-part; 200 points de base sur les montants supérieurs à 300 %) <sup>5</sup>	3 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> –5	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> –4	Rachats trimestriels
Taux de commission plus commission additionnelle (100 points de base sur les montants supérieurs à 200 % de la quote-part; 200 points de base sur les montants supérieurs à 300 %)	4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> –10	4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> –7	Rachats semestriels
Taux de commission plus commission additionnelle (300 points de base, majorée de 50 points un an après le premier décaissement et tous les six mois par la suite, jusqu'à concurrence de 500 points de base)	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> –3	2–2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	Rachats semestriels
Taux de commission	3 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> –5	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> –4	Rachats trimestriels
Taux de commission; cependant, ce taux peut être bonifié et ramené à 0,5 % par an, sous réserve des ressources disponibles à cet effet	3 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> –5	Sans objet	Rachats trimestriels
0,5 %	5 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> –10	Sans objet	Rachats semestriels
0,5 %	5 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> –10	Sans objet	Rachats semestriels

<sup>4</sup>Les *tranches de crédit* correspondent au niveau des achats (décaissements) qu'un pays membre peut effectuer, exprimé en pourcentage de sa quote-part au FMI; par exemple, les décaissements à concurrence de 25 % de la quote-part sont ceux qui sont effectués au titre de la première tranche de crédit et dont les pays peuvent bénéficier s'ils prouvent qu'ils font des efforts raisonnables pour venir à bout de leurs difficultés de balance des paiements. Au-delà de 25 %, il s'agit de tirages sur les tranches *supérieures* de crédit; ils se font par versements échelonnés et sont assujettis à l'observation de certains critères de réalisation. Ces décaissements s'effectuent normalement dans le cadre d'un accord de confirmation ou d'un accord élargi. Il est rare qu'un pays puisse avoir accès aux ressources du FMI sans accord préalable et tout porte à croire qu'il continuera d'en être ainsi.

<sup>5</sup>Commissions additionnelles instituées en novembre 2000.

mations utiles pour la conception et la mise en œuvre des programmes<sup>2</sup>.

Au cours de l'exercice 2006, le FMI a fait le point sur le contenu des programmes appuyés par la FRPC au sein de laquelle il a créé un nouveau guichet en vue d'aider les pays à faible revenu à faire face aux difficultés de balance des paiements consécutives à des chocs exogènes. Le groupe, constitué au sein du Département des finances publiques pour étudier les répercussions des politiques du FMI sur la pauvreté et le social (analyse des impacts sur la pauvreté et le social — AIPS) principalement dans les pays pouvant bénéficier de la FRPC, a amorcé ses activités. Il sera tenu compte de ses conclusions dans la conception des futurs programmes soutenus par le FMI. Dans le cas des pays à faible revenu qui ne souhaitent pas emprunter au FMI, ou n'ont pas besoin de le faire, mais qui veulent que le FMI suive et évalue leurs politiques, l'institution a mis en place en octobre 2005 l'instrument de soutien à la politique économique (ISPE). Cet instrument aidera les pays à concevoir des programmes économiques efficaces (aussi énergiques que ceux appuyés financièrement par le FMI) qui, une fois que le Conseil les aura approuvés, indiqueront aux bailleurs de fonds, aux banques multilatérales de développement et aux marchés que le FMI soutient leurs politiques. On trouvera au chapitre 6 un exposé détaillé des instruments utilisés par le FMI pour aider les pays à faible revenu.

En juin 2005, une première discussion sur les commissions et échéances des financements offerts par le FMI a eu lieu au Conseil, le but recherché étant surtout de renforcer le caractère rotatif des ressources de l'institution<sup>3</sup>. Les administrateurs ont estimé qu'il était possible de présenter la politique du FMI en matière de commissions et d'échéances de façon plus claire, plus simple et plus transparente, mais ils ont insisté sur le fait qu'il fallait envisager tout changement dans le cadre d'une réforme globale prévoyant les mesures voulues pour encourager les remboursements. La plupart d'entre eux ont préconisé d'harmoniser les commissions additionnelles pour l'ensemble des mécanismes du compte des ressources générales de manière à supprimer l'incitation par les coûts à demander un financement au titre de la politique d'accès exceptionnel au moyen d'un mécanisme plutôt que de l'autre. Considérant que, par nature, l'existence concomitante de calendriers de rachats par anticipation et de rachats obligatoires prête à confusion, ils se sont en outre prononcés en faveur de la suppression du principe de rachat par anticipation à échéances prédéterminées. Cependant, une telle mesure de-

<sup>2</sup>Voir «Ex Post Evaluations of Exceptional Access Arrangements Guidance Note», [www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/080805.htm](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/080805.htm); et «Report on the Incidence of Longer-Term Program Engagement», [www.imf.org/external/np/pdr/uf/2005/081605.htm](http://www.imf.org/external/np/pdr/uf/2005/081605.htm).

<sup>3</sup>Il est possible de consulter sur Internet le document qui a servi de base à la discussion ([www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/052305.htm](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/052305.htm)) et le résumé de cette discussion ([www.imf.org/external/np/sec/pn/2005/pn05101.htm](http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2005/pn05101.htm)).



## République Dominicaine

La République Dominicaine a opéré un redressement économique spectaculaire depuis la crise bancaire qu'elle a traversée en 2003-04. L'abondante assistance publique débloquée pour renflouer les déposants et les carences de la gestion budgétaire avaient créé un cercle vicieux : activité atone, inflation élevée, dépréciation du peso, hausse de la dette publique et fuite des capitaux.

Un nouveau gouvernement entré en fonction en août 2004 a élaboré un vaste programme de redressement macroéconomique et de réformes structurelles. En janvier 2005, le FMI a apporté son soutien à ce programme au moyen d'un accord de confirmation de 28 mois.

Les résultats de 2005 ont dépassé les espérances : le PIB réel a progressé de 9,3 % et l'inflation est tombée à 7,4 %. Le solde budgétaire global a gagné 4 points de PIB, à la suite des réductions de dépenses et des mesures fiscales prises vers la fin de 2004. Les réserves internationales nettes se sont redressées, atteignant 850 millions de dollars à la fin de 2005.

Grâce à la restructuration de la dette extérieure — élément crucial du programme —, les marges obligataires sont redescendues en dessous de 250 points de base. Deux séries d'obligations dont le principal totalisait 1,1 milliard de dollars ont été échangées, le taux de participation des porteurs à cette opération étant de 97 %. Les banques commerciales et les créanciers du Club de Paris ont restructuré des créances représentant environ 550 millions de dollars, et un emprunt obligataire de 300 millions de dollars a été lancé pour racheter la dette envers un créancier, ce qui a encore amélioré la situation de trésorerie.

Les consultations au titre de l'article IV, achevées en octobre 2005, ont été axées sur les sérieux défis pour l'avenir. Pour redresser les finances publiques, il faudra accroître l'assiette des impôts, après la vaste réforme fiscale de la fin de 2005, poursuivre une politique de dépense prudente et améliorer les institutions budgétaires. Il importe de réduire les grosses pertes financières du secteur de l'électricité et de consolider l'assise financière de la banque centrale. Le secteur bancaire a besoin d'être renforcé, et notamment de faire l'objet d'un contrôle plus rigoureux.

Le FMI a fourni de l'assistance technique dans les domaines budgétaire et bancaire à la République Dominicaine, qui a commencé à participer au Système général de diffusion des données (SGDD).

### Relations avec le FMI au cours de l'exercice

- |               |  |
|---------------|--|
| Octobre 2005  | Achèvement par le Conseil de la première et de la deuxième revues au titre de l'accord de confirmation |
| Octobre 2005  | Achèvement par le Conseil de la première et de la deuxième revues au titre de l'article IV             |
| Novembre 2005 | La République Dominicaine commence officiellement à participer au SGDD                                 |

vait s'accompagner d'incitations pour encourager les rachats par anticipation, nombre d'entre eux estimant que ces incitations devaient reposer sur les taux de commission. Les administrateurs ont demandé aux services du FMI de continuer d'étudier les solutions possibles et de faire des propositions.

En 2005, le Conseil a examiné la politique du FMI en matière d'évaluation des sauvegardes. Le principal objectif de cette politique, qui a été lancée en 2000 et est devenue un élément permanent des opérations du FMI en 2002, est de réduire au minimum le risque d'une communication insuffisante d'informations par les pays au FMI et d'un mauvais emploi des ressources de l'institution. Avant que les pays membres puissent utiliser ses ressources, le FMI évalue les mécanismes d'audit internes et externes de la banque centrale, sa structure juridique et son autonomie, ainsi que ses pratiques d'information financière et ses contrôles internes.

Cet examen a été à l'origine de discussions sur une étude des services du FMI, un rapport préparé par un groupe indépendant de responsables de banques centrales<sup>4</sup> et d'autres travaux sur une proposition visant à partager les informations contenues dans les rapports sur les évaluations des sauvegardes avec d'autres institutions financières internationales. Suite à la discussion d'avril 2005, les administrateurs ont conclu leur examen en décembre 2005. Ils ont estimé que le dispositif utilisé pour évaluer les opérations des banques centrales était dans l'ensemble adéquat et noté que la politique du FMI avait eu un impact positif sur ces opérations, améliorant la gouvernance et les contrôles. Ils ont entériné une proposition visant à autoriser la communication des évaluations des sauvegardes à d'autres institutions financières, à condition d'avoir l'assurance qu'elles partageront avec le FMI les rapports de même nature préparés par leurs services et que la confidentialité des rapports sera respectée. La banque centrale évaluée devra autoriser cette communication; dans un premier temps, les rapports ne seront partagés qu'avec la Banque mondiale.

La politique du FMI en matière de commissions et d'échéances, ainsi que d'évaluation des sauvegardes, est approfondie au chapitre 8.

### Résolution des crises

Le FMI a poursuivi ses travaux sur la résolution ordonnée des crises en analysant les expériences de restructuration de la dette souveraine de différents pays et en examinant les questions soulevées dans des cas spécifiques. Il a en outre encouragé l'inclusion de clauses d'action collective (CAC) dans

<sup>4</sup>Il est possible de consulter sur Internet l'étude «Safeguards Assessments—Review of Experience» ([www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/033105.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/033105.pdf)), le «Report of the Independent Panel on Safeguards Assessments» ([www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/013105.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/013105.pdf)) et le résumé de la discussion au Conseil ([www.imf.org/external/np/sec/pn/2005/pn05170.htm](http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2005/pn05170.htm)).

les contrats d'émissions obligataires souveraines. Une étude de l'efficacité avec laquelle les instruments du FMI aident à résoudre les crises est l'une des priorités de la stratégie à moyen terme (voir chapitre 2). Le 16 septembre 2005, le Conseil a examiné le «rapport d'étape sur la résolution des crises»<sup>5</sup> qui couvre les résultats obtenus avec les initiatives comme les CAC, les *Principes pour la stabilité des flux de capitaux et une restructuration équitable de la dette dans les pays émergents* mis au point par l'Institut de finance internationale (IFI) et l'approche d'Évian adoptée par le Club de Paris, ainsi que les progrès accomplis dans la restructuration des dettes souveraines.

### Clauses d'action collective

L'objet des CAC est d'empêcher une faible minorité de créanciers de bloquer un accord de restructuration sur lequel la vaste majorité s'est entendue. Dans les efforts qu'il déploie pour améliorer la restructuration de la dette souveraine, le FMI a encouragé l'adoption de CAC en dialoguant activement avec les opérateurs privés et les gestionnaires de la dette d'un certain nombre de pays émergents, dans le cadre notamment du forum des gestionnaires de la dette publique.

L'insertion de CAC est devenue la norme dans les contrats régis par le droit de l'État de New York. Les obligations souveraines régies par le droit anglais ou le droit japonais ont continué d'être assorties de telles dispositions. À la fin de février 2006, la part des obligations souveraines contenant une clause de ce type émises par les pays émergents est passée à 60 % de l'encours total en valeur, contre 32 % à la fin de 2002. Cela traduit à la fois le recours accru aux CAC dans les contrats de cette nature et le récent échange des titres d'endettement souverain dans le cadre duquel un volume élevé d'obligations dépourvues de cette clause a été remplacé par des obligations la contenant. L'insertion de CAC n'a pas eu d'effet notable sur les prix d'émission.

### Principes pour la stabilité des flux de capitaux et une restructuration équitable de la dette dans les pays émergents

En dehors du FMI, l'IFI a signalé qu'avec la création d'un groupe consultatif, des progrès ont été accomplis en vue de mettre en place un processus de suivi de ses principes dont l'application est facultative (*Principes pour la stabilité des flux de capitaux et une restructuration équitable de la dette dans les pays émergents*<sup>6</sup>). Ce groupe s'emploie à établir avec les pays débiteurs et les bailleurs de fonds un dialogue sur la transparence et les relations avec les investisseurs. À l'invitation de l'IFI, les services du FMI ont pris part en novembre 2005 et en février 2006, en qualité d'observateur, aux confé-

<sup>5</sup>Voir [www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/092105.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/092105.pdf).

<sup>6</sup>Pour la version en vigueur des principes, voir [www.iif.com/data/public/Principles.pdf](http://www.iif.com/data/public/Principles.pdf).



## Nigéria

En octobre 2005, le Conseil d'administration du FMI a approuvé un instrument de soutien à la politique économique (ISPE) de deux ans en faveur du Nigéria. Le Nigéria était le premier pays membre du FMI à bénéficier de ce nouvel instrument, dont la création a été approuvée au cours de l'exercice 2006. L'ISPE est destiné aux pays à faible revenu qui peuvent se passer de l'assistance financière du FMI, mais souhaitent cependant entretenir avec lui des liens étroits de coopération pour l'élaboration et l'avalisation de leur politique économique. Les programmes soutenus par l'ISPE sont fondés sur les stratégies de réduction de la pauvreté mises au point par les pays au terme d'un processus auquel participent la société civile et les partenaires pour le développement.

Le Nigéria a obtenu de bons résultats dans le cadre de l'ISPE. Le taux de croissance du PIB non pétrolier est passé à 8 % en 2005, dépassant les espérances. Les tensions inflationnistes se sont apaisées au quatrième trimestre de 2005 et durant les premiers mois de 2006. Le programme de réformes structurelles énoncé dans la stratégie de développement et d'autonomisation économique du Nigéria, a très bien progressé. La première revue au titre de l'ISPE a été achevée en avril 2006.

L'achèvement de la première revue au titre de l'ISPE a permis au Nigéria et à ses créanciers du Club de Paris de mettre à exécution l'accord qu'ils avaient conclu en octobre 2005 en vue du traitement concessionnel de la dette. La dette extérieure publique du Nigéria sera ramenée à 4 % du PIB (projection) à la fin de 2006. La mise en œuvre de l'accord de réduction de la dette est bien avancée.

#### Relations avec le FMI au cours de l'exercice

Juillet 2005	Achèvement des consultations de 2005 au titre de l'article IV
Octobre 2005	Approbation d'un instrument de soutien à la politique économique (ISPE) de deux ans
Avril 2006	Achèvement de la première revue au titre de l'ISPE

## Encadré 5.1 Accord de confirmation avec l'Iraq

En décembre 2005, le Conseil d'administration du FMI a approuvé en faveur de l'Iraq un accord de confirmation d'un montant équivalant à 475,4 millions de DTS (environ 685 millions de dollars) afin de soutenir le programme économique de quinze mois de ce pays. En septembre 2004, l'Iraq, l'un des pays fondateurs du FMI, a reçu de l'institution une aide d'urgence post-conflit<sup>1</sup>. Ce prêt a appuyé le programme économique du pays jusqu'à la fin de 2005 et facilité la négociation avec les créanciers du Club de Paris d'un accord de restructuration de la dette. L'accord de confirmation, qui servira à financer le programme économique de l'Iraq pour 2006, était une condition nécessaire pour passer à la seconde étape du processus de réduction de la dette convenu avec les créanciers du Club de Paris. Les autorités iraqiennes ont l'intention de considérer cet accord comme une mesure de précaution.

En 2005, la stabilité macroéconomique a progressé malgré les très graves problèmes de sécurité. Après un rebond de près de 50 % en 2004, la croissance a été de l'ordre de 4 %, encore que l'inflation soit demeurée forte et volatile. La banque centrale a accumulé des réserves et le taux de change est resté stable. D'après les projections, le déficit budgétaire a été beaucoup

plus faible que prévu grâce essentiellement aux cours plus élevés qu'anticipé du pétrole brut.

Le programme de 2006, qui préconise une accélération de la croissance, un recul de l'inflation et un accroissement des réserves internationales nettes, continue d'être axé sur la stabilité macroéconomique, tout en prévoyant un renforcement de la gouvernance et des avancées vers l'économie de marché. D'ici à la fin de 2006, l'Iraq projette de développer le secteur pétrolier, de réduire les subventions générales afin de réorienter les ressources ainsi libérées vers une amélioration des services publics et de renforcer les capacités administratives. La banque centrale met actuellement en place un système moderne de paiements et améliore ses moyens de contrôle.

L'Iraq, qui a pris une première mesure importante en relevant les prix des produits pétroliers raffinés, doit maintenant accélérer la réduction des subventions versées pour les carburants et mettre en œuvre d'autres réformes structurelles, visant notamment à renforcer l'efficacité et la transparence de la gestion des finances publiques et à élaborer une stratégie globale de restructuration des banques publiques. La banque centrale doit mettre au point les instruments nécessaires pour améliorer les moyens dont elle dispose pour mener une politique monétaire axée sur la stabilité financière et des prix.

<sup>1</sup>Voir [www.imf.org/external/np/sec/pr/2004/pr04206.htm](http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2004/pr04206.htm).

conformément aux conditions de Naples et au rachat des créances subsistantes à un prix actualisé en fonction du marché. Dans la logique de l'approche d'Évian, ce traitement était progressif et visait à régler définitivement les problèmes d'endettement du Nigéria.

En décembre 2005, le FMI a approuvé en faveur de l'Iraq l'accord de confirmation qui était une condition nécessaire pour passer à la seconde phase de la réduction de la dette convenue en 2004 avec les créanciers du Club de Paris (encadré 5.1).

### Rythme auquel les pays sortant d'une crise accèdent aux marchés

Après la tenue en septembre 2001 d'un séminaire informel sur ce sujet, le Conseil d'administration a organisé en mai 2005 un séminaire en vue d'examiner un document des services du FMI intitulé «Assessing the Determinants and Prospects for the Pace of Market Access by Countries Emerging from Crises: Further Considerations»<sup>7</sup>.

Les administrateurs ont réaffirmé qu'il est indispensable de connaître les causes pour lesquelles un pays ne peut plus accéder aux marchés si l'on veut savoir comment et quand

rences du groupe visant à permettre à des représentants du secteur privé et à des responsables des pays émergents de participer à des discussions informelles avec le groupe sur la façon d'appliquer les principes à des pays spécifiques.

### Rééchelonnement de la dette souveraine par le Club de Paris

En octobre 2005, le Club de Paris a rééchelonné le service de la dette de la République Dominicaine conformément à l'approche d'Évian, mécanisme souple qu'il a adopté en 2003 pour s'attaquer aux problèmes de viabilité de la dette des pays non classés parmi les PTTE.

Après l'approbation par le FMI, en octobre 2005, d'un instrument de soutien à la politique du Nigéria, les créanciers du Club de Paris ont accepté de participer à un traitement global, à des conditions concessionnelles, de la dette de ce pays. Ce traitement prévoit de liquider les arriérés en deux phases, parallèlement à une réduction de la dette éligible

il peut regagner cet accès; ils ont noté que, lorsque la perte est imputable à une évolution défavorable des marchés, le retour sur les marchés est en général rapide si la propension au risque des investisseurs ne fléchit que légèrement, et ne modifie guère leur sentiment sur la solvabilité du pays. Lorsque l'accès aux marchés est perdu en raison à la fois de leur évolution défavorable et de dérapages dans l'exécution de la politique économique du pays qui amènent à s'interroger sur sa capacité à assurer le service de sa dette, les autorités doivent s'engager à ajuster leur politique pour pouvoir accéder de nouveau aux marchés, ce qui peut prendre entre plusieurs mois et environ une année et demie si la situation sur les marchés internationaux des capitaux est bonne. La longueur du délai dépend fortement de la vigueur des mesures correctrices. Certains administrateurs ont suggéré de ne pas réagir aux crises en durcissant outre mesure la

<sup>7</sup>Voir [www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/030105a.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/030105a.pdf). Pour le résumé de cette discussion, voir [www.imf.org/external/np/sec/pn/2005/pn05132.htm](http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2005/pn05132.htm).

politique monétaire, étant donné les effets bilanciaux qui peuvent en résulter. La contribution des réformes structurelles est cruciale. Les administrateurs ont insisté sur le rôle que les conseils du FMI peuvent jouer pour aider les pays à retourner sur les marchés et nombre d'entre eux ont souligné combien il est important que le FMI accorde une aide financière pendant les crises.

Les pays qui restructurent leur dette doivent aussi montrer qu'ils sont déterminés à appliquer des mesures correctrices pour regagner l'accès aux marchés. Les pays qui ont restructuré leurs emprunts obligataires ont mis entre dix-huit mois et cinq ans au moins avant de pouvoir retourner sur les marchés; ce délai, qui est allé de quatre mois à quatre ans après l'achèvement de la restructuration, a été fonction de la nature de l'environnement extérieur et du succès de leur politique économique. Les administrateurs ont aussi insisté sur l'importance d'une analyse solide et indépendante de la viabilité de la dette pour aider les pays à accéder de nouveau aux marchés. D'aucuns ont par ailleurs souligné que l'offre et la demande influencent les flux de capitaux et que les pays peuvent choisir de différer leur retour sur les marchés à cause, par exemple, du coût des emprunts.

Les administrateurs ont fait valoir que les pays qui s'emploient à accéder de nouveau aux marchés internationaux de capitaux devraient mettre en place une stratégie dynamique de communication afin d'expliquer aux investisseurs

les efforts qu'ils déploient pour améliorer la qualité de leur signature, ainsi que la nature et les objectifs de leurs mesures correctrices. Cela permettrait aux investisseurs de mieux gérer le risque d'information et de réévaluer l'arbitrage risque-rendement dont doit s'accompagner une éventuelle augmentation de leurs prêts. D'après les administrateurs, il serait avantageux pour les pays d'entretenir un dialogue ouvert avec les investisseurs.

Pour leur première émission obligataire une fois regagné l'accès aux marchés, les pays doivent apporter la plus grande attention au choix des investisseurs, ainsi qu'au volume et aux échéances de l'émission. Les opérateurs préfèrent souvent que ces pays émettent des obligations à coupon fixe, remboursables en un seul versement à l'échéance ou purement chirographaires, qui sont faciles à évaluer et à négocier et qui facilitent la publicité des cours. Cependant, les pays doivent aussi tenir compte de ce que la gestion de certains risques pourrait être facilitée avec des émissions obligataires plus complexes.

Les administrateurs souhaitent que les services du FMI poursuivent leurs travaux dans ce domaine et, notamment, mettent au point, grâce à de nouvelles analyses et sur la base des expériences des pays, un cadre permettant de prévoir le rythme et les conditions de retour sur les marchés, d'en analyser les conséquences et de déterminer comment le FMI peut y contribuer et quelle incidence cela aura sur son programme de travail.