

Examen du cadre de viabilité de la dette (CVD) pour pays à faible revenu

Note de réflexion

1^{er} août 2016

I. HISTORIQUE ET CONTEXTE

1. **Le cadre de viabilité de la dette (CVD) pour pays à faible revenu, mis en place en 2005, reste la clé de voûte de l'évaluation des risques qui pèsent sur la viabilité de la dette des pays à faible revenu. Il joue un rôle opérationnel déterminant dans la façon dont le FMI et la Banque mondiale définissent la conditionnalité d'une dette et dont un certain nombre d'institutions multilatérales de développement attribuent un financement concessionnel.** Le CVD pour pays à faible revenu a fait l'objet de trois examens, en 2006, 2009, et 2012. Le plus récent d'entre eux a prévu des mesures pour approfondir l'analyse de la dette publique totale et a formellement inclus les envois de fonds des travailleurs migrants dans la détermination des seuils d'endettement ; il a également créé la possibilité de suivre une autre approche pour compléter l'évaluation du risque de surendettement dans les cas de pays jugés «limites». L'annexe 1 décrit les principales caractéristiques du CVD pour pays à faible revenu, depuis les réformes de 2012.

2. **Le paysage du financement des pays à faible revenu a considérablement évolué depuis les premières années du CVD et a transformé la nature des risques qui pèsent sur ces pays.** Selon un document récent publié conjointement par les conseils d'administration du FMI et de la Banque mondiale intitulé «*Public Debt Vulnerabilities in LICs: The Evolving Landscape*» (IMF, WB 2015), les pays à faible revenu sont de plus en plus exposés à toutes sortes de vulnérabilités, notamment la volatilité des marchés et la hausse du coût de l'emprunt, éléments qui pour beaucoup d'entre eux sont inédits. Compte tenu des difficultés de la conjoncture internationale, nombre de ces pays vont vraisemblablement voir s'intensifier les vulnérabilités de leur dette.

3. **Dans ce contexte, l'examen en cours est tout à fait d'actualité, puisqu'il a pour but d'évaluer les résultats du CVD dans les domaines où il mériterait d'être modifié, et de proposer des réformes pour le renforcer.** Cet examen va analyser la capacité du cadre à anticiper l'évolution de la dette et à mettre en lumière les risques pesant sur sa viabilité. Il proposera ensuite des réformes particulières pour renforcer ces aspects du CVD. L'un des grands objectifs est d'assurer une meilleure adéquation entre le CVD et la nature évolutive des risques auxquels sont confrontés les pays, dans un contexte où nombre d'entre eux seront à la recherche de financement pour doper leur investissement public. Quelques études de cas de pays serviront à illustrer ces problématiques.

4. **La présente note, qui s'inscrit dans un vaste processus de consultations avec les parties prenantes extérieures, énonce les premiers constats des services du FMI et les réformes qu'ils envisagent.** Elle traduit un travail en cours et ne doit en aucun cas être considérée comme définitive. Elle a surtout pour but de susciter le débat à la fois sur l'évaluation rétrospective et sur la façon d'aborder les réformes pour guider les propositions définitives qui seront faites. Les réactions des parties prenantes extérieures seront prises en compte dans le document final, qui devrait être présenté aux Conseils d'administration du FMI et de la Banque mondiale en décembre 2016. Une fois les réformes approuvées par les Conseils, des orientations seront préparées pour assurer la mise en œuvre du CVD révisé.

II. ÉVALUATION DES RESULTATS DU CVD POUR PAYS A FAIBLE REVENU

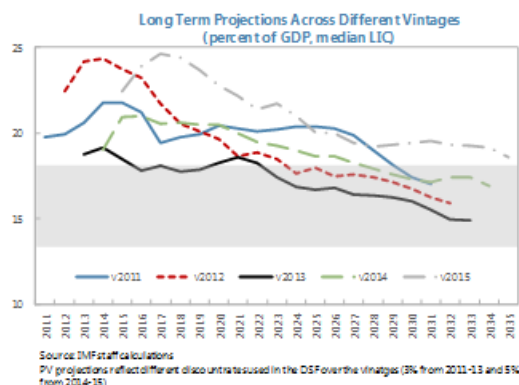
5. **Une analyse des résultats du CVD à ce jour a permis de déterminer un certain nombre de problèmes**, qui sont à la fois liés à la capacité du CVD à anticiper l'évolution de la dette et ses risques, et à la méthodologie utilisée pour calculer la note de risque.

A. Anticipation de l'évolution de la dette

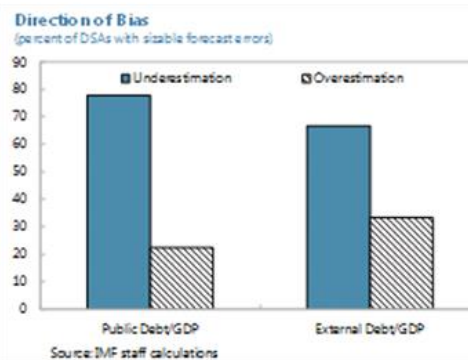
6. **Même si les projections d'endettement ont dans l'ensemble été exactes à court terme, de grosses erreurs de prévision ont régulièrement été constatées à moyen terme, dans les ratios aussi bien de la dette extérieure/PIB que du total de la dette publique/PIB.**

Plus de 35 % des AVD réalisées sur la période 2007-2010 ont présenté des erreurs de prévision à moyen terme (horizon de 5 ans) de plus de 15 points de pourcentage en valeur absolue.¹ Ce résultat se retrouve dans tous les groupes de pays tels que les pays à faible revenu pré-émergents et les pays exportateurs de produits de base. Toutefois, dans les cas de petits états, plus de 50 % des AVD révèlent d'importantes erreurs de prévision, qui peuvent éventuellement s'expliquer par l'exposition de ces pays

aux catastrophes naturelles. Il convient de noter que les valeurs actuelles médianes de la projection du ratio dette publique extérieure/exportations dans tous les pays à faible revenu convergent toutes globalement dans les cinq dernières éditions d'AVD vers un même niveau à long terme (graphique 1). Cela semble indiquer la présence d'une rigidité qui pourrait contribuer à un niveau élevé d'erreurs de prévision.



7. **La majorité des AVD présentant de grosses erreurs de prévision à moyen terme ont sous-estimé les résultats d'endettement (graphique 2).** Si l'on répartit les erreurs de prévision à moyen terme entre celles dont les résultats d'endettement ont été supérieurs aux projections et celles où ils ont été inférieurs, on constate qu'il existe un biais plus fort à la baisse. Parmi les AVD de la dette extérieure et de la dette publique présentant de fortes erreurs de prévision (de plus de 15 points de pourcentage en valeur absolue), 70 % et 80 % d'entre elles respectivement ont sous-estimé les résultats en matière de dette. Cela peut s'expliquer par le fait que certains groupes de pays ont reconnu tardivement les vulnérabilités et que la conjoncture macroéconomique était relativement plus volatile.



¹ Ces estimations sont globalement conformes à celles de l'examen du CVD pour PFR de 2012. À ce moment-là, avec des données limitées pour une analyse à un horizon de projection plus lointain, il a été constaté que 30 % des AVD réalisées sur la période 2006-2007 présentaient d'importantes erreurs de prévision (de plus de 15 % du PIB en valeur absolue) à un horizon de 3-4 ans.

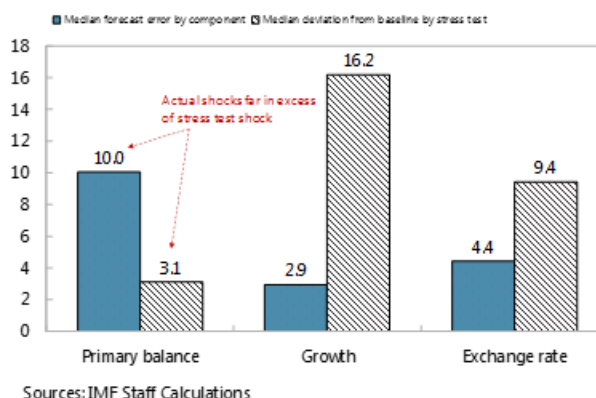
8. **Les variations inattendues des ratios d'endettement s'expliquent essentiellement par des écarts budgétaires et des chocs sur la balance des paiements.** Une décomposition des erreurs de prévision entre celles de la dette publique et celles de la dette extérieure sur un horizon de 5 ans indique que²: i) les erreurs de prévision à 5 ans de la dette publique totale ont été essentiellement dues à des écarts des résultats par rapport aux projections du déficit primaire et par des facteurs inexplicables tels que ceux exprimés par un résiduel positif inattendu, et ii) l'évolution de la balance commerciale et les mouvements des comptes des opérations financières sont les grands facteurs qui ont contribué aux variations inattendues de la dette extérieure.

B. Évaluation des tests de résistance

9. **D'après les données récentes, il semble que les résultats de la dette se sont en général situés dans les limites des ratios d'endettement établis selon les projections des chocs les plus extrêmes.** Sur 121 AVD réalisées en 2014-15, les projections pour la première année de la VA du ratio dette/PIB et du ratio dette/exportations ont dépassé dans 14 et 15 cas respectivement (environ 12 %)³ le ratio établi par les projections pour cette année-là dans le cadre des tests de résistance les plus extrêmes des éditions d'AVD réalisées il y a trois ou quatre ans. Cela semble indiquer qu'en moyenne, les tests de résistance pourraient être trop conservateurs dans leur façon de signaler les risques qui pèsent sur les pays à faible revenu.

10. **Simultanément, il semble qu'il y ait inadéquation entre l'impact des tests de résistance dans le cadre du CVD et le comportement réel des variables soumises à résistance.** Selon une évaluation du comportement des variables macroéconomiques dans le temps, par exemple, il semble que l'ampleur des chocs sur le solde primaire et sur la balance des paiements, telle qu'elle est analysée dans le CVD, est relativement bénigne par rapport à l'échelle de ces chocs dans la réalité, tandis que l'ampleur du choc de taux de change semble être trop extrême (graphique 3)⁴. Conjugué au fait que l'impact des tests de résistance n'a pas bien reflété les réelles sources des erreurs de prévision, cela semble indiquer qu'il est nécessaire de re-calibrer les tests de résistance (graphique 4).

Sources of forecast error: modeled vs. actual
(Percent, total public debt-to-GDP)

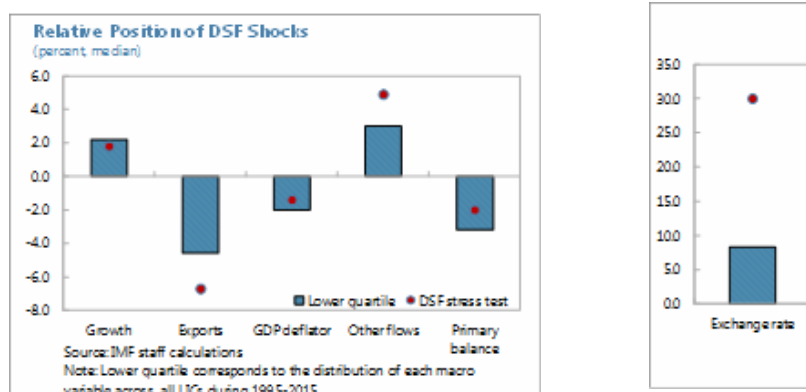


² L'évaluation a été faite pour toutes les AVD réalisées sur la période 2007-2010 ayant présenté de grosses erreurs de prévision positives.

³ Cet échantillon couvre les AVD les plus récentes réalisées sur la période 2014-15

⁴ L'évaluation compare la valeur médiane de chaque variable macroéconomique pertinente (croissance du PIB réel, croissance des exportations, déflateur du PIB, solde primaire, et taux de change) après qu'un choc de CVD ait été appliqué (valeur «post-choc de CVD») à l'échelle réelle de chaque variable macroéconomique. Un choc de CVD est considéré relativement bénin (extrême) lorsque la valeur «post-choc de CVD» est au-dessus (en deçà) du 25^{ième} percentile de l'échelle. L'inverse s'applique à l'évaluation du choc de taux de change, dans la mesure où les valeurs les plus basses de l'échelle expriment les taux de dépréciation les plus bas. Donc, des valeurs post-choc de CVD sur les taux de change qui sont inférieures au 25^{ième} percentile de l'échelle sembleraient indiquer un choc relativement modéré.

Graphique 4



11. **Malgré le grand nombre de tests de résistance inclus dans le CVD, un certain nombre de grands risques qui pèsent sur certains sous-groupes de pays à faible revenu, n'ont pas été suffisamment pris en compte.** Les pays à faible revenu sont confrontés à des tensions sur la situation de leur dette en cas de catastrophes naturelles, ou lorsque des passifs éventuels se concrétisent ou les prix des produits de base sont volatiles. Même si un certain nombre de ces chocs sont indirectement pris en compte par les tests de résistance existants (les chocs d'exportations, par exemple, peuvent partiellement exprimer l'effet de chocs des cours des produits de base), ils ne sont pas explicitement évalués par des scénarios dédiés. En conséquence, les évaluations de ces risques ont été faites de façon ponctuelle et ne présentent pas de possibilité de comparaison entre pays.

12. **De même, le cadre ne donne pas d'outils explicites pour évaluer les risques liés au financement sur le marché.** L'évaluation des risques faite par le CVD, en particulier celle des seuils et des repères pour les indicateurs du service de la dette et les tests de résistance, a été créée sur la base de l'expérience à un moment où les pays à faible revenu avaient rarement accès au marché. Ces dernières années, un certain nombre de pays à faible revenu pré-émergents ont été en mesure d'augmenter leur financement sur le marché et auprès d'autres sources non concessionnelles. Dans la conjoncture actuelle, ces pays font face à de plus grands risques de refinancement du fait d'un profil d'échéances plus court et de leur exposition à la volatilité du marché, mais il n'existe pas dans le CVD d'indicateurs plus vastes de risques de financement, tels que les besoins bruts de financement, et la perception du risque par le marché.

C. Notation du risque

13. **Les données de ces dix dernières années semblent indiquer que la notation du risque n'a pas toujours suffisamment signalé l'imminence d'un surendettement.** Pour procéder à cette évaluation, les notes de risque disponibles pour les dix dernières années ont été comparées à des épisodes réels de surendettement extérieur⁵. Au cours de cette période, 7 pays ont été en situation de surendettement et parmi eux, seul un pays avait eu une note de risque élevée l'année de l'épisode de surendettement ou l'année précédente, deux avaient eu une note de risque faible et quatre avaient eu une note de risque modérée.

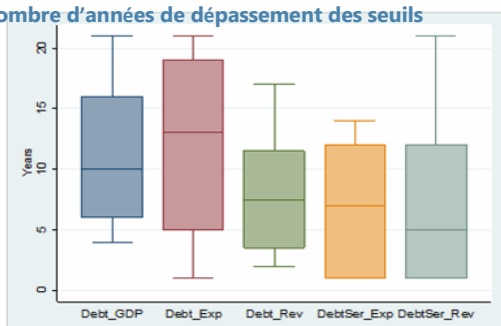
⁵ Les épisodes de surendettement incluent ceux qui se caractérisent par des tensions sur la liquidité

14. Une évaluation des caractéristiques introduites dans le CVD en 2012 –permettre l'utilisation d'informations plus spécifiques au pays –montre que ces nouvelles caractéristiques n'ont contribué à rendre les notes de risque plus précises que dans un petit nombre de cas.

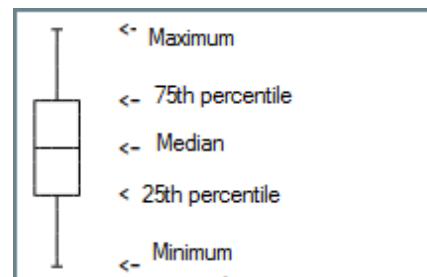
- **L'approche de la probabilité** n'a été utilisée que dans 9 cas sur 68 où elle aurait pu l'être. Parmi ces cas, seule la note finale d'un pays a reflété les conclusions de l'approche de la probabilité. En général, le recours à cette approche par tous les pays (pas seulement par les pays jugés «limites») aurait entraîné des notes de risque plus élevées, en particulier dans le cas des pays de la catégorie de risque modéré.
- **Les seuils augmentés des envois de fonds des travailleurs migrants** n'ont été utilisés que dans 13 pays sur 68. Parmi eux, 5 ont eu une note de risque plus faible que la note qu'ils auraient eue s'ils avaient utilisé les seuils habituels. Il convient de mentionner que le fait d'étendre l'application des seuils augmentés des envois de fonds des travailleurs migrants à tous les pays (pas seulement à ceux qui remplissent les conditions) depuis 2014, première année où les données sur ces envois sont disponibles, n'entraînerait aucune amélioration de la notation du risque. En fait, un certain nombre de pays verraient une détérioration de leurs notes de risque.
- **Une note globale du risque n'a été communiquée que pour 10 pays depuis 2014.** Dans 6 cas seulement, la note a été accompagnée d'une analyse approfondie des vulnérabilités de la dette intérieure publique. La plupart des AVD n'ont pas donné d'analyse de l'ampleur des vulnérabilités émanant des risques de refinancement, de la participation croissante des non-résidents aux marchés obligataires intérieurs en monnaie locale, ni de la structure de la dette publique intérieure.
- **Il semble qu'il y ait eu une concentration des pays dans la catégorie de «risque modéré».** Cette catégorie présente une grande disparité dans le nombre d'années et dans l'ampleur des dépassements de seuils. Le graphique 4 montre, pour les éditions les plus récentes des AVD réalisées en 2014-15, une forte disparité dans le nombre d'années au cours desquelles chaque indicateur d'endettement a dépassé les seuils dans les tests de résistance réalisés pour les pays jugés à risque modéré : certains pays n'ont qu'un dépassement ponctuel tandis que d'autres ont enregistré des dépassements prolongés. Une évaluation similaire de l'ampleur des dépassements des seuils d'endettement a révélé une nette disparité entre les pays de cette catégorie : certains pays enregistrent de forts dépassements des seuils (suggérant que la note aurait pu être celle d'un risque élevé), tandis que d'autres font preuve de dépassements beaucoup plus minimes (suggérant qu'une note de faible risque aurait pu être plus appropriée)⁶.

⁶ Pour chaque pays, la disparité en termes d'ampleur est calculée comme étant la différence entre les indicateurs d'endettement (VA des ratios dette/PIB, par exemple, ou dette/exportations, dette/recettes, ainsi que service de la dette/exportations et service de la dette/recettes) dans le cas du choc le plus extrême et du seuil correspondant dans le CVD pour chaque pays.

Graphique 4 : Dispersion dans la catégorie de pays à risque modéré : nombre d'années de dépassement des seuils

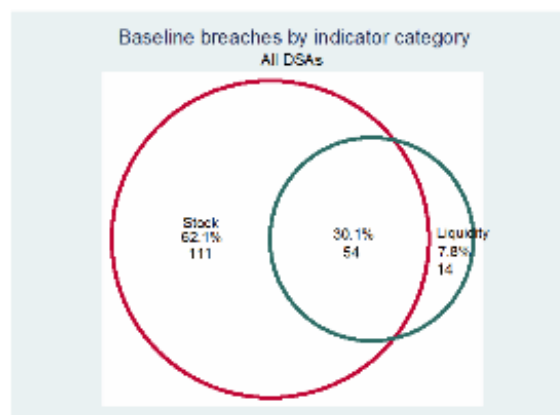


Note: les barres graphiques représentent les médianes, les valeurs minimales et maximales, et les fourchettes interquartiles de l'échantillon, telles que décrites ci-dessous.



15. Un certain nombre d'indicateurs d'endettement ont joué un rôle plus important que d'autres dans la notation du risque.

Selon une évaluation de toutes les AVD réalisées depuis la mise en place du cadre, la VA du ratio dette extérieure/recettes budgétaires a rarement été déterminante dans la notation du risque. Chaque fois que le seuil de cet indicateur a été dépassé, un ou plusieurs autres seuils d'indicateurs d'endettement ont aussi été dépassés. Les dépassements des seuils du service de la dette dans le cadre du scénario de référence ont été beaucoup moins fréquents que les dépassements des seuils d'encours de la dette. Sur 179 AVD dans lesquelles les seuils ont été dépassés dans le cadre du scénario de référence, seules 14 ont présenté des dépassements des seuils du service de la dette, sans que soient dépassés les seuils d'encours de la dette. Les seuils élevés du service de la dette sont un résultat de la façon dont est conçue le CVD pour pays à faible revenu, car la définition actuelle des épisodes de surendettement utilisée pour estimer les seuils d'endettement a tenu compte essentiellement des épisodes graves de surendettement.



III. REFORMES POTENTIELLES DU CVD

16. À partir des premiers constats sur les résultats du CVD, un certain nombre de réformes sont actuellement à l'étude. Pour s'assurer que le CVD soit plus en phase avec la nature évolutive des risques pesant sur les pays, il sera envisagé de le modifier pour améliorer la précision des projections d'endettement et des tests de résistance, et d'amender, en le simplifiant, le cadre général de détermination des notes de risque.

A. Améliorer la précision des projections d'endettement et le recensement des risques

17. **L'examen visera à élaborer des outils qui permettront de déterminer dans quelle mesure les projections utilisées dans l'AVD sont optimistes ou pessimistes.** La priorité sera donnée aux grandes relations (entre ajustement budgétaire et projections de croissance, par exemple, ou entre investissements et croissance) et aux variables qui se sont avérées être les plus souvent responsables d'erreurs dans les projections. Même si les projections des variables macroéconomiques sont faites en dehors du CVD, elles sont intégrées au cadre et leur précision est donc fondamentale pour assurer la qualité des AVD.

18. **Selon le bilan des tests de résistance du CVD, il semble qu'il soit nécessaire de les recalibrer et de les recentrer, et d'ajouter d'autres scénarios de résistance selon les cas.** Les services du FMI proposent de : i) centrer les tests de résistance sur les chocs qui se sont avérés jouer un rôle déterminant dans l'explication des erreurs de projections, ii) améliorer le calibrage de ces chocs, notamment pour mieux tenir compte du dynamisme de l'interdépendance entre les variables macroéconomiques, lorsqu'un choc est appliqué le cas échéant, et iii) instaurer un menu de chocs à appliquer, si besoin, pour exprimer des risques majeurs qui ne sont pas actuellement inclus dans le CVD, tout en tenant compte de la grande disparité entre les pays à faible revenu. Les grands chocs à inclure dans ce menu sont notamment les catastrophes naturelles dans les cas de pays sujets à ces événements ; les passifs éventuels qui pourraient se concrétiser du côté des entreprises publiques et des partenariats public-privé, dans les cas où ces risques sont présents ; les chocs sur les termes de l'échange dans les cas de pays exportateurs de produits de base ; et le durcissement des conditions du marché dans les cas de pays qui ont accès au marché.

19. **En outre, il sera envisagé d'étudier le bien-fondé d'une analyse plus approfondie des risques de marché pour les pays qui ont ou sont susceptibles d'avoir accès au marché.** À cet égard, les services du FMI envisagent d'élaborer des repères pour un certain nombre d'indicateurs qui sont essentiels dans l'évaluation des tensions sur la liquidité, notamment les besoins bruts de financement, les écarts EMBI, et l'importance relative de la dette publique intérieure.

B. Améliorer l'évaluation du risque dans le CVD

20. **Un élément clé de l'examen consistera à réévaluer et à améliorer le modèle sous-jacent utilisé pour déterminer les seuils d'endettement.** Afin de tenir compte des évolutions de ces dix dernières années, les services du FMI envisagent d'apporter un certain nombre d'améliorations au modèle économétrique qui sous-tend le CVD dans plusieurs dimensions. Premièrement, compte tenu des conclusions selon lesquelles le cadre a une capacité limitée de prise en compte des événements liés à la fois à la solvabilité et au service de la dette, les services du FMI vont étudier plus attentivement les définitions des épisodes de surendettement extérieur et des signaux de surendettement, pour déterminer si elles expriment suffisamment bien tous les épisodes de surendettement pertinents, et si tel n'est pas le cas, dans quelle mesure elles devront être modifiées. En outre, pour améliorer la bonne adéquation du modèle, les services du FMI étudient la possibilité de prendre en compte l'impact d'autres variables macroéconomiques qui jouent un rôle important dans la viabilité de la dette, en examinant notamment la solidité de la mesure de la gouvernance et de la capacité institutionnelle dans le score CPIA par rapport à d'autres indicateurs et d'autres sous-ensembles de ce score.

21. **L'examen analysera les modes de calcul des seuils de surendettement, et donc de la détermination des notes.** Les services du FMI entendent améliorer le processus de calcul des notes

de risque en étudiant l'opportunité de : i) recourir à davantage d'informations (au-delà du score CPIA); ii) d'accroître la granularité des catégories de risque, en particulier pour la catégorie « risque modéré » ; et iii) de rationaliser le nombre d'indicateurs d'endettement utilisés pour déterminer la notation du risque. Pour cela, ils s'appuieront sur les constats analytiques relatifs à l'utilité des différents indicateurs contenus dans le CVD.

22. L'examen passera aussi en revue les moyens d'améliorer l'évaluation du risque de surendettement, sur la base des nouveaux seuils mis à jour pour les différents indicateurs.

L'examen envisagera de préciser les orientations sur la façon de prendre en compte la durée et l'ampleur des dépassements de seuils dans la détermination de la notation du risque. Il étudiera aussi d'autres possibilités pour tenir compte de l'effet des envois de fonds des travailleurs migrants dans les pays où ils sont importants, dans le but de trouver un équilibre entre la nécessité de rationaliser le cadre et le besoin de tenir compte de l'importance des envois de fonds des travailleurs migrants dans ces pays. En outre, pour mieux guider l'action des débiteurs et des créanciers, il envisagera de leur fournir davantage d'éléments pour détecter les cas où la dette est non viable (qui se distinguent des cas de risque élevé de surendettement) avant que les arriérés ne commencent à s'accumuler (c'est-à-dire avant que le surendettement ne soit effectif).

23. L'examen explorera enfin les possibilités d'instaurer formellement des seuils pour la dette publique totale, décision qui reposera sur les constats empiriques.

Si ces derniers sont solides, les services du FMI envisageront la possibilité de mettre en place une note formelle du risque au regard de la dette publique totale, qui devra être utilisée parallèlement à la note de risque extérieur.

Annexe I. Éléments du cadre de viabilité de la dette (CVD) pour pays à faible revenu (PFR)

La présente annexe décrit les principales caractéristiques du cadre de viabilité de la dette pour pays à faible revenu (CVD-PFR), établi par le FMI et la Banque mondiale. Ce cadre permet de déterminer une notation formelle du risque de surendettement extérieur en comparant les niveaux donnés par les projections de cinq indicateurs de la dette publique extérieure avec des seuils fixés par analyse économétrique. Les risques liés à la dette publique intérieure ou à la dette privée extérieure peuvent amener à nuancer la notation du risque extérieur.

I. Modèle du CVD-PFR

La probabilité de surendettement est estimée au moyen d'un modèle de probits. La série de données utilisée lors du dernier examen du cadre couvrait 130 pays (61 pays à faible revenu et 69 pays à revenu intermédiaire) sur la période 1970-2007⁷ ; 105 cas de surendettement et 650 cas de non-surendettement ont été identifiés. Le modèle se présente comme suit :

$$P(\text{surendettement}) = \Phi(\beta_1 * \text{endettement}_{t-1} + \beta_2 * \text{gouvernance}_{t-1} + \beta_3 * \text{choc}_{t-1} + \beta_4 * \text{autre}_{t-1}) \dots (1)$$

où le surendettement est égal à 1 lorsque le pays est en situation de surendettement (0 dans les autres cas), les autres variables étant définies au tableau 1.

Tableau 1. Modèle de probits : variables

	Pour seuils de la dette extérieure	Pour repères de la dette publique
Endettement 1/	VA du ratio dette extérieure CGE ou service de la dette/PIB, exportations, ou recettes de l'État	VA du ratio dette publique totale/PIB
Gouvernance	Score CPIA	
Choc	Croissance du PIB réel	
Autre	Variable fictive de l'interaction (pour l'endettement des pays à revenu intermédiaire)	

1/ Pour les pays où les envois de fonds des travailleurs migrants représentent une part importante du PIB et des recettes d'exportation, les indicateurs d'endettement et en conséquence les seuils, sont ajustés pour tenir compte de leur rôle.

Source: Annexe I, «Revisiting the Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries», FMI et Banque mondiale 2012.

II. Endettement : seuils/repères

Les seuils d'endettement sont calculés à l'aide de l'équation suivante :

$$\text{Seuil} = \frac{\Phi^{-1}(P^0(\text{surendettement})) - (\widehat{\beta}_2 * \overline{\text{gouvernance}} + \widehat{\beta}_3 * \overline{\text{choc}} + \widehat{\beta}_4 * \overline{\text{autre}})}{\widehat{\beta}_1} \dots (2)$$

Les seuils sont calibrés pour trois valeurs du score CPIA associées à une gouvernance faible, moyenne et forte (3,25, 3,5 et 3,75, respectivement). La variable choc est fixée à la croissance réelle moyenne du PIB pour tous les PFR de l'échantillon. En fixant la valeur des variables gouvernance, choc et « autre », le modèle modifie celle de la probabilité de surendettement jusqu'à ce que soit obtenu le seuil d'endettement qui réduit au minimum la somme des erreurs de type I et II dans l'échantillon de

⁷ Voir : « Revisiting the Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries », FMI/Banque mondiale, janvier 2012, ainsi que les références qui y sont indiquées.

surendettement⁸. Les seuils ainsi calculés sont alors arrondis à des fins opérationnelles. Le tableau 2 indique les seuils calibrés d'endettement associés aux niveaux de probabilité qui réduisent au minimum la somme des erreurs de type I et II.

Tableau 2. CVD-PFR : seuils d'endettement et seuils de probabilité implicites

	VA du ratio dette extérieure CGE/			Ratio service de la dette extérieure CGE/	
	PIB	Exportations	Recettes	Exportations	Recettes
Faible	30	100	200	15	18
Moyen	40	150	250	20	20
Fort	50	200	300	25	22
Probabilité	14%	13%	15%	14%	15%

Source: Tableau A3, Annexe I, «Revisiting the Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries», FMI et Banque mondiale 2012.

III. Tests de résistance

L'AVD extérieure (publique) examine deux (trois) autres scénarios possibles et six (cinq) tests paramétrés. Les autres scénarios possibles représentent des chocs permanents pendant la période des projections, tandis que les tests paramétrés sont des chocs temporaires qui durent un ou deux ans, période à l'issue de laquelle les variables modifiées reviennent à leur valeur de référence. Les tests de résistance sont essentiellement des chocs uniques, exception faite des scénarios de chocs combinés qui comportent des chocs multiples. L'absence de relation explicite entre les variables macroéconomiques est prise par hypothèse.

IV. Notations des risques

Le CVD-PFR attribue une notation explicite du risque de surendettement extérieur d'un pays.

Dans l'AVD extérieure, les indicateurs d'endettement sont comparés à leurs seuils respectifs. Si tous les indicateurs sont en-deçà de leur seuil, une **notation faible** est donnée au pays. Si l'un des indicateurs dépasse le seuil pertinent d'au moins un test de résistance, la notation est **modérée**. Si un ou plusieurs indicateurs sont franchis dans le scénario de référence, mais que le pays ne rencontre pas de difficultés de paiement, la notation est **élevée**. Enfin, sont considérés comme des cas de **surendettement** ceux où i) soit le ratio de l'encours ou du service de la dette dépasse nettement ou durablement les seuils, ii) soit une restructuration de la dette est menée ou imminente, iii) soit le pays accuse des arriérés au titre du service de sa dette extérieure. Les seuils indicatifs jouent certes un rôle crucial dans la notation du risque, mais on s'attend à ce que les services du FMI fassent preuve de jugement lorsqu'ils établissent la notation définitive en prenant en compte, par exemple, l'ampleur, la durée et le nombre des dépassements ou la pertinence d'un test de résistance donné⁹. Lorsqu'un pays se situe à la limite entre deux catégories, il est possible d'utiliser l'approche de la probabilité (exposée infra) pour déterminer la notation du risque.

⁸ Une erreur de type I correspond à l'incapacité de prévoir un cas de surendettement (crise manquée) et une erreur de type II à l'incapacité de prévoir un cas de non-surendettement (fausse alarme).

⁹ Il n'existe aucune orientation spécifique sur la façon de pondérer ces divers facteurs.

Le cas échéant, le CVD-PFR comporte aussi une évaluation du risque global de surendettement du pays. En ce qui concerne la dette publique globale, l'évolution de ses ratios est comparée aux repères pertinents établis pour la dette publique comme indiqué précédemment. [La dette publique globale comprend la dette extérieure et la dette intérieure]. Si les niveaux de la dette publique intérieure ou de la dette privée extérieure sont un grave sujet de préoccupation, l'évaluation CVD-PFR fait aussi état du risque global de surendettement afin de signaler les vulnérabilités potentielles non saisies dans la notation du risque extérieur.

V. Approche de la probabilité : seuils

Parfois, les évaluations de la viabilité de la dette qui ressortent de la comparaison entre le scénario de référence ou ceux de remplacement et les seuils pertinents ne sont guère concluantes. Les pays où la charge de la dette la plus élevée selon les projections des tests de référence ou de résistance normalisés se situe dans les 10 % des seuils pertinents (soit un quasi-dépassement ou un dépassement) sont considérés comme des « cas limites ». Lorsque la notation du risque chevauche deux catégories, il est possible d'utiliser « l'approche de la probabilité » pour établir l'évaluation définitive.

En vertu de cette approche, l'évolution de la probabilité de surendettement d'un pays est comparée à des seuils de probabilité. La probabilité de surendettement est estimée pour chaque indicateur d'endettement (comme dans l'équation (1)), sauf que le modèle utilise la moyenne mobile triennale (continue) du score CPIA du pays (et non les catégories faible, moyenne ou forte) et le taux de croissance réel moyen sur 25 ans (cinq années antérieures et projections sur 20 ans). Les trajectoires de probabilité estimées avec les cinq indicateurs de la charge de la dette sont alors représentées par rapport à leurs seuils respectifs ; ces seuils (indiqués à la dernière rangée du tableau 2) sont les valeurs de probabilité découlant des seuils d'endettement selon le dernier CVD-PFR estimés dans l'équation (2).