

CONFÉRENCE DES NATIONS UNIES SUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT

**ACTES DE LA TROISIÈME CONFÉRENCE INTERRÉGIONALE
SUR LA GESTION DE LA DETTE**

Genève, 3–6 décembre 2001



**ORGANISATION DES NATIONS UNIES
NEW YORK ET GENÈVE 2003**

NOTE

Les appellations employées dans cette publication et la présentation des données qui y figurent n'impliquent de la part du Secrétariat aucune prise de position quant au statut juridique des pays, territoires, villes ou régions, ou de leurs autorités, ni quant au tracé de leurs frontières ou limites. En outre, les opinions exprimées par les auteurs de la présente publication ne représentent pas les vues du Secrétariat de l'Organisation des Nations Unies concernant les politiques ou positions de gouvernements donnés sur les questions financières examinées plus loin.

UNCTAD/GDS/DMFAS/3

PUBLICATION DES NATIONS UNIES
<i>Numéro de vente</i> : F.03.II.D.16
ISBN: 92-1-212292-2

Résumé

Le présent document est une compilation des communications et des exposés présentés par des experts et des spécialistes de la gestion de la dette lors de la troisième Conférence interrégionale sur la gestion de la dette, organisée par la CNUCED à Genève, en décembre 2001. Cette conférence a permis d'examiner les évolutions récentes dans le domaine de la gestion de la dette et, en particulier, de tenter de mettre en lumière les conséquences que ces évolutions ont pu avoir, et auront à l'avenir, sur les différents bureaux nationaux de gestion de la dette et pour la profession de la gestion de la dette dans son ensemble.

L'une des tendances apparues récemment dans les pays en développement consiste à créer des bureaux autonomes ou semi-autonomes de gestion de la dette. Il s'agit d'un modèle qui a été mis en oeuvre par la plupart des pays européens dans les dix années précédentes. Il importe à cet égard de garder à l'esprit que les instruments d'emprunt utilisés par les pays en développement sont très différents de ceux qu'utilisent les pays développés à économie de marché. La question de la création d'un bureau de la dette autonome doit donc être abordée avec une certaine circonspection.

Dans de nombreux pays, les municipalités et autres autorités locales ont le droit d'emprunter pour leur propre compte sur les marchés aussi bien internes qu'étrangers. En principe, ces emprunts ne créent pas d'engagements au niveau du pouvoir central mais leurs effets peuvent être catastrophiques pour l'économie en cas de défaillance d'une grande municipalité. Les responsables de la gestion de la dette sont donc de plus en plus nombreux à mettre en place des institutions et procédures propres à améliorer le suivi de cet endettement.

Afin d'accompagner les évolutions institutionnelles en cours, il est nécessaire de moderniser les procédures et les systèmes d'information afin de respecter les nouveaux critères en matière de compilation des données. L'amélioration rapide des technologies informatiques contribue dans une certaine mesure à déterminer le degré de perfectionnement des procédures. Les nouveaux systèmes informatiques intégrés créent des possibilités, mais aussi des difficultés, nouvelles pour les institutions qui les utilisent.

Les participants à la Conférence se sont efforcés de répondre aux difficultés rencontrées par les gestionnaires de la dette confrontés à la nécessité de gérer le changement. Plus précisément, ils ont analysé les tendances institutionnelles récentes en matière de gestion de la dette compte tenu de l'évolution du rôle des bureaux nationaux de la dette ; examiné l'utilité et l'impact, de manière générale, des systèmes de gestion du risque ; et analysé les nouveaux besoins induits par les outils informatisés de gestion de la dette dans des environnements en mutation.

TABLE DES MATIÈRES

	<i>Pages</i>
Abréviations	vii
Déclaration liminaire	ix
<i>Yilmaz Akyuz</i>	
 Première partie – L’environnement institutionnel propice à une bonne gestion de la dette	
La base institutionnelle et juridique d’une bonne gestion de la dette	3
<i>Tomas Magnusson</i>	
Principaux facteurs propres à améliorer l’environnement institutionnel de la gestion de la dette – le cas des pays africains de la zone franc	9
<i>Georges Dikko Nigtiopop</i>	
Principaux facteurs propres à améliorer l’environnement institutionnel de la gestion économique – Quelles perspectives pour les PPTE et autres pays lourdement endettés ?	17
<i>Jian-Ye Wang</i>	
Genèse et défis de l’Office nigérian de gestion de la dette	35
<i>Akin Arikawe</i>	
La création d’un service indépendant de gestion de la dette extérieure au Soudan	43
<i>Omar Ibrahim El Tahir</i>	
 Partie 2 – Gestion de la dette infranationale	
Contrôle et suivi de la dette décentralisée en Colombie	49
<i>Gustavo Adolfo Navia Márquez</i>	
Analyse des processus d’emprunt et de gestion de la dette de la ville de Moscou	53
<i>Sergey B. Pakhomov</i>	
Déterminants et conséquences du sauvetage des États : le cas du Mexique	65
<i>Fausto Hernández Trillo</i>	
Évolution et contrôle de la dette publique infranationale au Brésil	79
<i>Cláudio Gontijo</i>	
Gestion de la dette infranationale en Inde : un aperçu	91
<i>Sudhir G. Shrivastava</i>	
Province du Río Negro – Gestion de la dette publique et réformes provinciales	93
<i>Ricardo E. Gutiérrez</i>	
 Partie 3 – Secteur privé, audit et directives générales pour la gestion de la dette	
Directives pour la gestion de la dette publique	107
<i>Fred Jensen</i>	

	<i>Pages</i>
Lignes directrices sur la planification et l'exécution d'une vérification des contrôles internes de la dette publique <i>Jose Oyola</i>	131
Principes directeurs relatifs à la compilation des statistiques de la dette extérieure <i>Robert Heath</i>	145
Dette extérieure du secteur privé <i>Balliram Baball</i>	151
Surveillance de la dette non garantie du secteur privé : exemple de régime totalement libéralisé – l'Indonésie <i>Veronica W. Sulisty</i>	153
Surveillance de la dette non garantie du secteur privé : un exemple de régime partiellement libéralisé – le Malawi <i>Jos Milner</i>	161
Surveillance de la dette non garantie du secteur privé : l'exemple des Philippines <i>Patria B. Angeles</i>	171
 Partie 4 – Colloque sur les systèmes intégrés de gestion de la dette et de l'information financière	
Les systèmes intégrés d'information financière : introduction <i>Enrique Cosio-Pascal</i>	177
Bolivie : système intégré de gestion et de modernisation administrative (SIGMA). Projet de décentralisation et de responsabilisation administratives – ILACO II <i>Carmen Zuleta, Jacqueline Gómez</i>	181
Gestion efficace de la dette dans les pays à système fédéral – le cas de l'Argentine <i>Emilio Nastro, Marcelo Tricárico</i>	191
Oracle <i>Charles Leone</i>	193
 Liste des collaborateurs	 195
Liste des participants	201

ABRÉVIATIONS

AMSGD	Association mondiale des services de gestion de la dette
APD	Aide publique au développement
BafD	Banque africaine de développement
BCB	Banque centrale de Bolivie
BCEAO	Banque centrale des États de l’Afrique de l’Ouest
BD	Bureau de la dette
BEAC	Banque des États de l’Afrique centrale
BGD	Bureau de gestion de la dette
BI	Banque d’Indonésie
BID	Banque interaméricaine de développement
BIRD	Banque internationale pour la reconstruction et le développement
BPRN	Banque de la province du Río Negro (Argentine)
BRI	Banque des règlements internationaux
CEMAC	Communauté économique et monétaire de l’Afrique centrale
CSPR	Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (BRI)
CUCED	Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement
DDFB	Service du financement de la dette et du développement (CNUCED)
DTS	Droits de tirage spéciaux
EMBI	Indice obligataire des marchés émergents
ERSA	Compagnie d’électricité (Argentine)
ESSF	Équipe spéciale inter organisations pour les statistiques financières (FMI)
FFDP	Fonds d’affectation spéciale pour le développement provincial (Argentine)
FMI	Fonds monétaire international
FRPC	Facilité pour la réduction de la pauvreté et la croissance (FMI)
G-30	Groupe des Trente
GAO	General Accounting Office (États-Unis)
GATT	Accord général sur les tarifs et le commerce
INEGI	Institut national de statistiques, de géographie et d’informatique (Mexique)
INSS	Institut national de sécurité sociale (Brésil)
NEDA	Office national de développement économique (Philippines)
NSDD	Norme spéciale de diffusion des données (FMI)
OCDE	Organisation coopération et de développement économiques
OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs
OGD	Office de gestion de la dette (Nigeria)
PIB	Produit intérieur brut
PPTE	Pays pauvres très endettés
RBI	Reserve Bank of India
SEUD	Système unifié de statistiques de la dette (Colombie)
SGDD	Système général de diffusion des données (FMI)
SIGF	Système intégré de gestion financière
SIGMA	Système intégré de gestion et de modernisation de l'administration (Bolivie)
SIIF	Système intégré d’information financière (Bolivie)

SYGADE	Système de gestion et d'analyse de la dette
TCP/IP	Protocole de contrôle de transmission/Protocole Internet
UEMOA	Union économique et monétaire ouest-africaine
USAID	Agency for International Development des États-Unis
VAN	Valeur actualisée nette

DÉCLARATION LIMINAIRE

Yilmaz Akyuz

Honorables participants, Mesdames et Messieurs,

J'ai le grand plaisir de vous souhaiter la bienvenue à la troisième Conférence interrégionale de la CNUCED sur la gestion de la dette. Près de 150 responsables gouvernementaux venus de plus de 50 pays sont réunis aujourd'hui pour entendre des experts, participer à des débats et rencontrer des collègues de toutes les régions du monde. C'est une excellente occasion pour nous tous et la CNUCED est fière d'accueillir une manifestation aussi importante.

Tout comme la précédente conférence interrégionale sur la gestion de la dette organisée par la CNUCED, cette réunion sera centrée sur les récentes évolutions intéressantes des professionnels de la gestion de la dette. La configuration institutionnelle pour une gestion efficace de la dette demeure l'un des enjeux les plus difficiles dans ce domaine. À cet égard, un phénomène intéressant peut être constaté, à savoir la création récente dans certains pays en développement de bureaux de la dette autonomes ou semi-autonomes - modèle qui a été utilisé avec succès par la plupart des pays européens au cours des dix années passées. Il importe toutefois de garder à l'esprit que les pays en développement ne sauraient se contenter de copier ces institutions sans leur apporter les adaptations nécessaires en fonction de leurs situations propres, qui sont très différentes de celles des pays développés. Il s'agit là d'un facteur essentiel qu'il faut examiner lorsqu'on met en place un bureau de la dette autonome.

Dans de nombreux pays, les municipalités et autres autorités locales ont le droit d'emprunter pour leur propre compte sur les marchés tant internes qu'étrangers. Certes, en principe, ces emprunts ne constituent pas un passif pour le gouvernement central mais ses effets sur l'économie pourraient être catastrophiques en cas de défaillance d'une municipalité importante. De plus en plus nombreux sont les responsables nationaux de la gestion de la dette qui s'emploient à mettre en place des procédures permettant d'améliorer le suivi de ces emprunts. Ces entités sont également en train de mettre en place des mécanismes de surveillance de leur portefeuille de la dette.

Afin d'accompagner les mutations institutionnelles en cours, il faut moderniser les procédures et les systèmes d'information afin de respecter les nouveaux critères en matière de compilation des données. Les nouveaux systèmes informatiques intégrés ultraperfectionnés offrent de nouvelles possibilités aux institutions qui les utilisent mais sont également sources de difficultés.

La CNUCED préconise depuis de nombreuses années la mise en place de procédures ordonnées de renégociation de la dette, reposant sur un certain nombre de grands principes applicables en cas de défaillance, tels que le maintien temporaire du statu quo, les prêts sur arriérés et la restructuration de la dette. La communauté internationale a commencé à se pencher sur ce problème, comme le montrent les déclarations faites récemment à Ottawa par le Premier Directeur général adjoint du Fonds monétaire international. Il est incontestable qu'une gestion efficace de la dette ne saurait se passer d'un savoir-faire et de compétences concernant les procédures de renégociation.

Dans le même ordre d'idée, il faut consacrer bien plus d'attention aux incidences de l'instabilité financière mondiale sur la gestion de la dette. Je pense tout particulièrement ici aux évolutions rapides et imprévues des taux de change dans les grands pays industrialisés ainsi qu'aux retournements et décalages entre les taux de change des monnaies du G3. On ne

peut plus se prémunir contre les perturbations par un simple alignement de la composition monétaire de la dette sur celle des recettes d'exportation. Les pays en développement n'ont pas souvent le loisir de choisir la monnaie dans laquelle ils empruntent, en particulier sur les marchés obligataires, ni de choisir la monnaie dans laquelle sont libellées leurs exportations. Ils ne disposent pas non plus d'un accès aussi aisé aux techniques de couverture du risque employées par les pays développés. J'ai l'intention de susciter des synergies entre le Système de gestion et d'analyse de la dette (SYGADE) et les travaux de fond de la CNUCED dans ce domaine.

Le programme SYGADE de la CNUCED continue de se développer. Soixante pays exploitent déjà ses produits et services et des négociations en vue de nouveaux projets sont en cours avec 10 autres pays. Au cours des quelques dernières années, ce programme a instauré des liens étroits avec le FMI et la Banque mondiale ainsi qu'avec plusieurs institutions régionales. Le programme SYGADE participe désormais au travaux de l'Équipe spéciale conduite par le FMI sur les nouvelles directives relatives à la compilation des statistiques de la dette extérieure et a conclu un accord de coopération avec la Banque mondiale pour la diffusion du modèle d'analyse de la viabilité de la dette (DSM Plus), qui est un outil d'analyse de la dette. Dans les années à venir, ce programme doit en principe élargir et approfondir ces modalités de collaboration.

En outre, la CNUCED organise la deuxième assemblée générale de l'Association mondiale des services de gestion de la dette, qui doit se tenir le 7 décembre. Depuis sa création, le 6 avril 2000, cette association n'a cessé de croître et compte à présent 37 membres à part entière et deux membres associés. Nous espérons que cette deuxième assemblée générale inaugurerait une phase active de la vie de l'Association, pour que des activités décidées d'un commun accord puissent être exécutées.

Je voudrais, pour finir, vous remercier tous, une fois de plus, de votre participation à cette manifestation. Nos remerciements vont tout particulièrement à nos donateurs, qui apportent au programme SYGADE un appui financier depuis de nombreuses années. Je vous souhaite plein succès dans vos travaux.

PREMIÈRE PARTIE

L'ENVIRONNEMENT INSTITUTIONNEL PROPICE À UNE BONNE GESTION DE LA DETTE

LA BASE INSTITUTIONNELLE ET JURIDIQUE D'UNE BONNE GESTION DE LA DETTE

Tomas Magnusson

I. INTRODUCTION

Permettez-moi, tout d'abord, de dire combien je suis sincèrement honoré d'avoir été invité à m'adresser à vous aujourd'hui pour cette importante conférence.

Le sujet de mon exposé est "la base institutionnelle et juridique d'une bonne gestion de la dette". Le schéma est le suivant. En premier lieu, qu'entend-on par "bonne gestion de la dette publique" ? En deuxième lieu, quels sont les facteurs importants à prendre en considération pour mettre en place une structure institutionnelle judicieuse propre à assurer une bonne gestion de la dette ? En troisième et dernier lieu, quelle est l'institution qui doit être chargée de mener à bien la gestion de la dette ?

II. "UNE BONNE GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE"

Dans les Directives pour la gestion de la dette publique, préparées par les services de la Banque mondiale et du Fonds monétaire international et datées du 21 mars 2001, la "gestion de la dette publique" est définie comme suit :

La gestion de la dette souveraine consiste à établir une stratégie de gestion de la dette de l'État capable de mobiliser le montant de financement voulu, de réaliser ses objectifs de coûts et de risque ainsi que tous les autres objectifs que les autorités peuvent avoir fixés à la gestion de la dette souveraine, comme par exemple le développement et le maintien d'un marché de titres publics performant.

Commençons par analyser cette définition sous l'angle de la création d'institutions.

Le premier objectif, selon cette définition, est d'accroître le montant de financement voulu. La première réaction à cette affirmation consiste à faire remarquer que telle est la principale finalité de tout emprunt. Mais les choses se compliquent lorsqu'on a affaire à l'État, à cause de la fragmentation et de la structure complexe de l'État moderne, et à cause de l'ampleur de la dette. Le portefeuille de la dette du

gouvernement central représente généralement le portefeuille financier le plus important dans le pays.

Dans tous les cas où il dispose d'un système budgétaire complet, l'État emprunte essentiellement pour financer :

- Des déficits budgétaires;
- Des rétrocessions de prêts ou des versements au titre de garanties;
- Des amortissements, remboursements ou rachats de dette publique; et
- La reconstitution des réserves en devises de la banque centrale.

Pour procéder de manière efficace à l'accroissement du montant de financement voulu, il est essentiel de suivre les mouvements des sommes à payer ou à recevoir par l'État, afin de prévoir le résultat en termes budgétaires et toutes rétrocessions futures éventuelles, de surveiller les risques de crédit liés aux garanties que l'État peut encore avoir à honorer et d'avoir une maîtrise totale de l'encours de la dette. Je me contenterai de signaler ici qu'une mesure essentielle pour mieux maîtriser les mouvements de sommes à verser ou à recevoir par l'État consiste à se doter d'un système budgétaire complet qui rende compte de tous les flux financiers, et à mettre en place un compte de trésorerie unique.

Le deuxième objectif est d'établir un équilibre optimal entre les coûts et les risques en matière de dette publique. Si, par exemple, les coûts sont mesurés par le rendement moyen courant jusqu'à l'échéance, ils peuvent être réduits si la durée (obtenue en multipliant le délai courant jusqu'à chaque mouvement de trésorerie par l'ampleur de ce mouvement) du portefeuille de la dette est raccourcie. Toutefois, si cette durée est raccourcie, le risque lié aux taux d'intérêt augmente. On part ici du principe qu'en moyenne, les courbes de rendement sont en pente ascendante, étant entendu aussi qu'un portefeuille de plus courte durée est refinancé plus souvent et, par conséquent, subit davantage les effets de l'instabilité des taux d'intérêt.

Une manière différente et plus complète d'envisager les risques dans le portefeuille de la dette consiste à utiliser une approche bilancielle, axée sur la gestion des actifs et des passifs. La dette est alors replacée dans le contexte plus large des finances publiques et l'analyse est centrée sur la correspondance entre les attributs des actifs publics (essentiellement les recettes fiscales à venir) et ceux de la dette (hypothèses retenues quant aux dépenses futures). Dans cette approche, on passe du risque lié strictement aux taux d'intérêt et aux taux de change aux effets budgétaires de la dette publique. Si l'on replace la gestion de la dette des autorités centrales dans cette perspective plus vaste des finances de ces autorités, il devient évident que les risques ne se situent pas essentiellement au niveau de l'augmentation des coûts des intérêts et des pertes de change. Il renvoie en revanche à la forte augmentation du coût de la dette des autorités centrales lorsque la situation financière de ces autorités est difficile, par exemple à cause d'un fort ralentissement économique. En d'autres termes, le risque est défini par rapport à la contribution du portefeuille de la dette aux fluctuations du solde budgétaire.

Aux fins des analyses et des évaluations, les coûts peuvent être mesurés ici par leur rapport au produit intérieur brut (PIB), le "ratio de coût de la dette". L'on peut supposer ici une covariance entre le solde budgétaire et le PIB, par le biais tout à la fois des bases fiscales et des dépenses publiques.

Pour appliquer complètement cette approche bilancielle, il ne suffit pas d'analyser l'évolution future éventuelle des taux d'intérêt et de change. Il faut aussi déterminer comment, abstraction faite des versements au titre des intérêts de la dette et des pertes de change, les recettes et les dépenses de l'État varient., sur les plans tant cyclique que structurel, par rapport à ces variables financières.

Une autre conséquence intéressante de cette façon de procéder est qu'elle montre clairement que les obligations financières qui s'ajoutent à la dette de l'État, par exemple les garanties que celui-ci accorde, doivent également être prises en compte dans l'analyse. Les garanties peuvent être considérées comme une dette conditionnelle de l'État, en ce sens que si une garantie doit être honorée, les fonds correspondants doivent être mobilisés par de nouveaux emprunts de l'État, qui s'ajoutent à la dette publique.

Le troisième objectif mentionné dans la définition citée plus a trait au développement et au maintien d'un marché de titres publics performant. Cet objectif est important essentiellement pour trois raisons. En premier lieu, lorsque le marché intérieur est bien développé, l'État n'est pas obligé de faire

financer ses dépenses par la banque centrale. En deuxième lieu, l'État est alors en mesure de réunir des fonds libellés dans la monnaie du pays et, partant, d'éviter les risques de change. En troisième lieu, le financement devient plus accessible pour tous les autres emprunteurs locaux, même en période d'instabilité financière au plan mondial.

Selon les Directives susmentionnées, outre un environnement macro-économique sain, les éléments ci-après sont nécessaires pour se doter d'un marché de titres publics performant :

- Une bonne réglementation des marchés des valeurs;
- Une bonne infrastructure de marché;
- Une demande de titres publics; et
- Une offre de titres publics.

III. QUELQUES FACTEURS IMPORTANTS À PRENDRE EN CONSIDÉRATION

Avant de passer à la question de savoir quelle institution est la plus apte à gérer la dette, examinons quelques facteurs liés à cette gestion. Quelle dette publique doit être gérée par l'institution en question ? À mon avis, une seule et même institution doit gérer toute la dette publique, intérieure et étrangère, ainsi que le financement au jour le jour. Il importe toutefois d'avoir une maîtrise totale des besoins d'emprunt. Mais, une fois qu'un système a été mis en place à cette fin, je ne vois pas l'intérêt qu'il y aurait à scinder la gestion de la dette sur plusieurs institutions différentes. Bien au contraire, la concentration de toute la dette en une seule institution facilite la coordination des emprunts et la gestion des risques. Par ailleurs, la connaissance des différentes techniques d'emprunt utilisées à l'étranger, qui s'acquiert par des emprunts à l'étranger, peut-être appliquée sur le marché intérieur. Une fois le contrôle des changes supprimé, un investisseur étranger peut acheter une obligation émise sur le marché intérieur aussi facilement qu'une autre émise à l'étranger et, en utilisant des produits dérivés par exemple, modifier la composition en devises du risque lié à son investissement dans un sens qui lui convient mieux. De même, l'État peut utiliser le marché des swaps non seulement pour modifier son exposition aux variations des taux de change mais également pour introduire un meilleur rapport coût-efficacité dans son exposition aux mêmes risques. Si, comme c'est souvent le cas, l'État dispose d'un avantage compétitif sur son propre marché obligataire intérieur, il peut monter un swap de monnaies pour obtenir un financement en devises plus intéressant que s'il procédait directement à un emprunt libellé dans ces devises.

Il importe que l'institution effectivement chargée de la dette se rapproche des marchés financiers et instaure un dialogue avec ceux qui y interviennent. L'une des raisons pour cela est simplement de connaître la demande effective du marché pour différentes échéances, etc. La connaissance de ces éléments permet à l'institution chargée de la dette de mieux adapter les émissions à la demande, ce qui lui permet d'obtenir un financement moins coûteux. Une autre raison serait peut-être d'améliorer le fonctionnement du marché des capitaux, y compris l'amélioration de la réglementation et de l'infrastructure du marché des valeurs, et, de ce fait, réduire les coûts à long terme de l'emprunt, ce qui constitue une stratégie indéniablement avantageuse.

Les garanties financières, qu'il s'agisse de garantie de crédit ou de garanties permanentes ou ouvertes, sont accordées par l'État pour favoriser financièrement des projets jugés d'intérêt public. Elles servent d'incitations économiques pour amener le marché des capitaux à financer ses projets. L'autre face de la médaille est que le risque de crédit pour l'emprunteur (le "bénéficiaire") est transféré du bailleur de fonds à l'État. De ce fait, si les risques de crédit ne sont pas convenablement évalués et surveillés, les garanties financières peuvent facilement provoquer un déficit budgétaire "caché". La difficulté consiste ici à créer un système en vertu duquel l'État serait en mesure d'accorder des garanties financières sans perdre la maîtrise du budget. En raison de ces risques, il est important qu'une institution professionnelle soit chargée d'établir le prix des risques de crédit, de rédiger et d'accorder effectivement les garanties financières et de surveiller les garanties accordées. À mon avis, l'institution chargée de la gestion de la dette est bien équipée pour assurer cette tâche, essentiellement pour les raisons suivantes :

- L'institution chargée de gérer la dette peut avoir une maîtrise globale de l'ensemble du fardeau de la dette, pas seulement la dette explicite mais également les garanties financières (la dette conditionnelle); les garanties financières ont des effets à la fois sur les besoins d'emprunt et sur la durée du portefeuille de prêts;
- La gestion active de la dette et la gestion active des garanties financières nécessite les mêmes compétences analytiques; les méthodes fondamentales de calcul des risques de marché et des risques de crédit sont également similaires;
- Une bonne connaissance des marchés financiers est nécessaire à la fois pour la gestion de la dette et pour une gestion efficace des garanties financières; en tant que preneur de risques, l'État devrait exercer un certain contrôle sur les

agissements des bénéficiaires sur les marchés et, par voie de conséquence, il doit disposer des compétences nécessaires pour évaluer leurs activités sous l'angle du risque de marché;

- L'institution chargée de la gestion de la dette dispose des compétences nécessaires pour contrôler l'établissement des prix des prêts contractés par le bénéficiaire; le différentiel de prix entre les prêts contractés par l'État et les prêts garantis par celui-ci ne devrait pas être excessivement élevé (la garantie doit aider le bénéficiaires et non les banques !); et
- L'institution chargée de la gestion de la dette doit coordonner ses propres emprunts et les emprunts des bénéficiaires, en particulier sur les marchés étrangers.

Les rétrocessions de prêts, étant un substitut aux garanties, comportent le même risque de crédit pour l'État et doivent donc être facturées et gérées, *mutatis mutandis*, de la même manière que les garanties. La seule différence réside dans le fait que l'État et non le bénéficiaire emprunte le montant nécessaire sur le marché. Il importe donc d'inclure les activités de rétrocession de prêts dans le même cadre que les garanties de l'État.

Les points ci-après sont importants pour une gestion efficace des garanties financières et rétrocessions de l'État :

- Le soutien financier par les garanties et les rétrocessions ne devrait être accordé qu'aux bénéficiaires qui ont de bonnes chances de produire suffisamment de recettes pour récupérer leurs coûts;
- Les risques de crédit devraient être, si possible, réduits de diverses manières et ils doivent être toujours évalués et quantifiés;
- Des réserves doivent être constituées en prévision des versements et pertes futurs;
- Toute subvention doit être comptabilisée;
- Pendant la durée de la garantie/prêt, tous les moyens appropriés devraient être utilisés pour réduire d'éventuelles pertes; et
- La gestion de la dette doit contribuer à la réalisation de l'objectif politique du soutien, mais seulement dans les limites fixées par les Directives susmentionnées.

Au bout du compte, ce sont les contribuables qui couvrent le coût de la dette publique, pour la simple raison que les actifs de l'État sont essentiellement constitués par la valeur actualisée des recettes fiscales futures. L'on pourrait dire que la gestion de la dette publique c'est la gestion des

recettes fiscales futures. Il s'ensuit que les organes politiques, à savoir le parlement et le gouvernement (le conseil des ministres), doivent avoir leur mot à dire dans cette gestion. Le parlement étant l'institution normalement habilitée à lever l'impôt, il est normal qu'il fixe les objectifs de la gestion de la dette. Le rôle du gouvernement serait alors d'établir des directives contraignantes à l'intention de l'institution chargée de cette gestion. Ces directives prendraient la forme d'un cadre de référence stratégique et indiquerait à cette institution comment le gouvernement conçoit l'équilibre entre coûts et risques. Les directives doivent donc indiquer la part de la dette en devises, le cas échéant, le risque de taux d'intérêt acceptable et le profil des échéances de la dette, le but étant de réduire le risque de refinancement. C'est probablement au sein de l'institution chargée de gérer la dette que l'on risque de trouver les compétences nécessaires dans ce domaine, puisqu'il s'agit de variables que les professionnels de cette institution doivent suivre durant leurs activités au jour le jour. Le point de départ naturel du processus d'élaboration de ces directives est donc un projet établi par l'institution de gestion de la dette. Il faut aussi aborder la question des conflits d'intérêts éventuels entre une politique proposée en matière de dette et les règles découlant de la politique monétaire, et ce, lors de l'élaboration du cadre de référence susmentionné. La solution la plus simple consiste à donner à la banque centrale la possibilité de faire des observations sur les directives avant que le conseil des ministres ne prenne une décision définitive.

L'un des objectifs d'un cadre de référence stratégique clairement énoncé consiste à accroître la transparence. Pour y parvenir, il importe que tous les documents relatifs au processus d'élaboration des directives soient publics, notamment la version proposée par l'institution de gestion de la dette ainsi que les observations de la banque centrale. Il y a au moins deux bonnes raisons de procéder de la sorte. En premier lieu, des documents qui doivent être rendus publics et adressés directement aux marchés financiers sont généralement de meilleure qualité. En second lieu, ce qui est plus important, si les analystes sont en mesure de comprendre clairement l'intégralité du processus qui a abouti à un certain cadre de référence stratégique, ils pourront plus facilement prévoir le comportement de l'institution de gestion de la dette, laquelle sera, de ce fait, perçue comme étant plus transparente et prévisible.

Enfin, quelle institution devrait être chargée de la gestion de la dette ? Trois possibilités viennent naturellement à l'esprit : la banque centrale, un office autonome relevant du ministère des finances ou une unité/département distinct au sein dudit ministère, que l'on peut simplement baptiser bureau de la dette. Examinons d'abord le cas de la banque centrale.

La responsabilité première de la banque centrale est de mettre en oeuvre la politique monétaire et la politique de change du pays. Si la banque centrale veut atteindre un certain objectif en matière d'inflation en achetant et vendant des titres sur le marché intérieur afin d'ajuster la situation monétaire (ce qui est très fréquent), il paraît logique de séparer la responsabilité en matière de politique de gestion de la dette de celles relatives à la politique monétaire.

La principale raison d'établir une telle séparation tient au fait que dans la mise en oeuvre de la politique monétaire, le marché écoute les signaux émis par la banque centrale et y réagit. Si la banque centrale est également chargée d'appliquer la politique de gestion de la dette, on risque de percevoir cette dernière comme étant un autre instrument de politique monétaire visant à renforcer l'objectif de stabilité des prix. Même si la gestion de la dette est assurée par un département distinct au sein de la banque centrale, le risque subsiste que les décisions de gestion de la dette soient perçues comme étant influencées par l'information intérieure relative aux décisions en matière de taux d'intérêt. En pareille situation, ni la mise en oeuvre de la politique monétaire ni celle de la politique de gestion de la dette ne peuvent être optimales.

Une séparation claire des rôles signifie que la dette publique est vendue directement par l'office autonome ou le bureau de la dette, et que la banque centrale neutralise les effets monétaires des emprunts publics par ses propres opérations sur le marché.

Si, en revanche, il n'y a pas de marché intérieur développé et l'essentiel des emprunts publics est libellé en devises, la banque centrale peut être utilisée pour contracter des emprunts au nom de l'État. L'avantage de cette solution est que la gestion des réserves monétaires est l'une des fonctions de base de la banque centrale. Les compétences acquises dans ce domaine peuvent être mises à profit pour les activités d'emprunt sur les marchés étrangers. En outre, dans une perspective de gestion bilancielle, il est plus logique d'essayer d'aligner la composition monétaire de la dette sur celle des réserves de change.

Un office autonome de gestion de la dette est un organisme gouvernemental doté d'un objectif clair à long terme en la matière et, au moins, d'une certaine indépendance par rapport au pouvoir politique. Cette solution comporte des avantages évidents.

En premier lieu, elle atténue le risque que les conseillers en politique budgétaire assimilent la politique de gestion de la dette à un outil supplémentaire de réduction opportuniste des coûts du service de la dette afin de réduire le déficit budgétaire à court terme. Ce "risque politique" découle du raisonnement suivant. À court terme, tout

le monde peut emprunter à bon marché. La façon la plus facile de ce faire consiste à emprunter dans une monnaie à faible taux nominal et à taux d'intérêt court, puisque les rendements moyens suivent généralement une courbe positive. Et si le demandeur de fonds n'est toujours pas satisfait, il peut probablement réduire encore plus le coût de l'emprunt en recourant à des produits dérivés tels que les swaps et les options. En situation d'urgence politique, n'importe quel responsable du financement peut-être tenté d'opter pour cette stratégie d'emprunt afin d'alléger des difficultés budgétaires internes. Mais tous ceux qui ont une quelconque expérience du financement savent que ce type d'emprunts est très risqué, à savoir qu'il peut s'avérer très coûteux pour les contribuables, du moins à longue échéance.

En deuxième lieu, un office autonome va se concentrer sur son domaine d'intervention de base, à savoir la gestion de la dette (et des garanties et rétrocessions). L'autre solution qui consiste à confier la gestion de la dette/garanties à un bureau de la dette non autonome, crée le risque que des fonctionnaires compétents soient transférés à d'autres services et que le bureau de la dette "croule" sous des tâches sans rapport avec ses activités de base.

Cela étant, la solution de l'office autonome de gestion de la dette comporte aussi des inconvénients majeurs. Le premier est le risque inhérent à toute agence autonome. Plus celle-ci est éloignée de l'autorité principale (le ministère des finances), plus les choses risquent de mal tourner. L'office autonome peut, par exemple, prendre goût aux activités de courtage et s'intéresser davantage au statut qu'il peut acquérir auprès de ses partenaires financiers (c'est-à-dire les banques d'investissement) qu'à la nécessité d'agir dans le meilleur intérêt de l'État. En d'autres termes, l'office autonome peut devenir une simple machine à emprunter.

Bien entendu, ce risque peut-être atténué par la mise en place au sein de cet office d'un conseil d'administration dotée d'un président expérimenté et fiable et en créant à la fois un service indépendant de contrôle du risque et un service d'audit interne, qui relèveraient directement du conseil d'administration. Mais, le plus important est de trouver le bon directeur général, qui soit capable de créer la culture appropriée au sein de l'office, ce qui est en soi un risque opérationnel.

Un autre risque a trait à la possibilité que l'office autonome soit trop partial dans sa gestion de la dette, c'est-à-dire qu'il fonctionne pour son propre compte, en oubliant qu'il est un élément de l'appareil d'État, et fasse donc abstraction de certains aspects du risque financier. De même, son éloignement du ministère des finances peut conduire ce dernier à ne

pas tirer parti des compétences et de la connaissance des marchés financiers qui se seront accumulés au fil du temps dans l'office. Les conseillers de ce dernier peuvent être utiles au gouvernement, par exemple sur des questions telles que la privatisation d'entreprises publiques et les réformes des lois régissant le marché obligataire, notamment la compensation et le règlement des titres.

Un autre argument, qui est souvent avancé en faveur de la création d'un office autonome de gestion de la dette, a trait à la possibilité d'augmenter les salaires et, de ce fait, de pouvoir recruter plus facilement des professionnels du marché. Ce argument n'est, à mon avis, pas aussi pertinent, dans la mesure où l'office autonome, quel que soit son mode d'organisation, relève toujours du ministère des finances. Pour que le ministère puisse jouer son rôle, il doit disposer de manière générale des mêmes compétences sur ces questions que l'office autonome. Ceci est encore plus important si l'on adopte, comme il est recommandé dans le présent document, une gestion de la dette fondée sur des directives. Bien entendu, il est important que l'État et, en particulier, le ministère des finances, dispose de ressources suffisantes pour recruter le personnel approprié. Mais il s'agit là d'un autre sujet qui ne concerne pas que la gestion de la dette publique.

Passons à présent à la solution du bureau de la dette non. Les inconvénients dont il a été questions à propos de l'office autonome risquent probablement de disparaître si la dette est gérée par un bureau non autonome. Mais quid du risque politique ? Ce risque serait notablement réduit si, comme on le recommandait plus haut, le parlement fixe un objectif clair pour la gestion de la dette et que cette gestion est fondée sur des directives. Ces dernières améliorent la transparence et la prévisibilité, permettent au bureau de la dette de se concentrer sur ses tâches et se traduisent par une volonté politique de suivre une stratégie claire de gestion de la dette publique.

Le bureau de la dette comporte aussi d'autres avantages. Comme on l'a vu plus haut, la dette publique doit être replacée dans le contexte plus vaste des finances publiques et, en conséquence, le risque de doit être défini par rapport à la contribution du portefeuille de la dette aux fluctuations de l'équilibre budgétaire. Pour analyser le portefeuille de la dette selon cette approche bilancielle, il est nécessaire d'étudier non seulement les modes de variation des taux d'intérêt et des taux de change dans différents scénarios mais également, et même a fortiori, les modes de variation des recettes et des dépenses de l'État dans ces scénarios. Il s'agit là d'une tâche qui, manifestement, incombe davantage au ministère des finances qu'à un office autonome, surtout si l'on

considère que le ministère des finances doit procéder à ces analyses pour ses propres activités budgétaires.

Un autre avantage tient au fait que le ministère des finances, par l'intermédiaire du bureau de la dette, entre en contact direct avec le marché des capitaux, ce qui constitue une aide essentielle pour ses travaux tendant à développer le marché par la réglementation et la mise en place d'infrastructures.

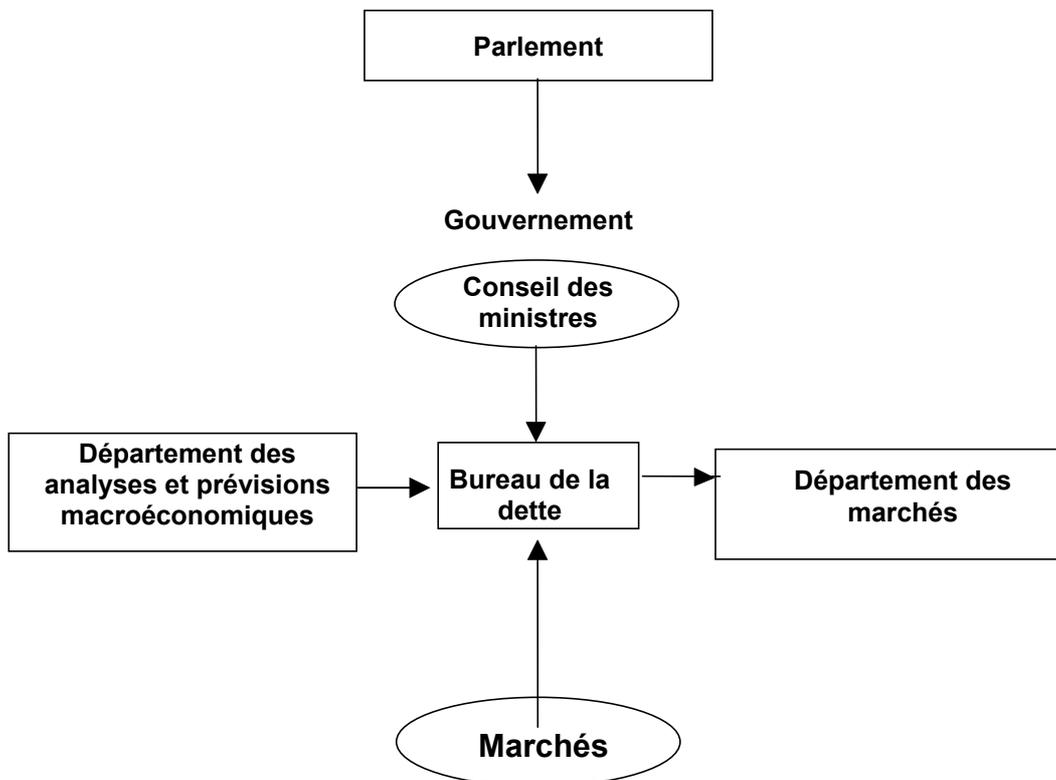
IV. CONCLUSION

En conclusion, ayant pesé le pour et le contre, je recommande la solution du bureau de la dette, c'est-à-dire un service spécial au sein du ministère des

finances, qui serait chargé de procéder à la gestion de la dette, à d'éventuelles rétrocessions et à l'exécution des garanties. Il importe toutefois que ce bureau soit doté d'objectifs clairs pour ses activités, des objectifs fixés par le parlement, et que le gouvernement établisse des directives pour la gestion de la dette. S'agissant des questions d'organisation, le bureau de la dette aurait tout intérêt à établir de bonnes relations de travail tant avec le service d'analyse macro-économique et de prévision qu'avec le service chargé des marchés des capitaux (ou autre service analogue) du ministère des finances.

Les propos ci-dessus peuvent s'illustrer comme suit :

FIGURE 1



Enfin, ceux d'entre vous qui ne souscrivent pas à mon analyse pourront trouver un réconfort dans cet extrait des Directives pour la gestion de la dette publique:

L'expérience indique qu'il existe diverses possibilités institutionnelles d'attribuer les fonctions de gestion de la dette souveraine à un ou plusieurs

organismes, notamment à un ou plusieurs des organismes suivants : ministère des finances, banque centrale, office autonome de gestion de la dette et dépositaire central. Quelle que soit l'approche retenue, l'essentiel est que le cadre organisationnel dans lequel s'effectue la gestion de la dette soit clairement précisé, qu'il y ait coordination des activités et circulation de l'information et que les compétences des différents acteurs soient clairement déterminées.

PRINCIPAUX FACTEURS PROPRES À AMÉLIORER L'ENVIRONNEMENT INSTITUTIONNEL DE LA GESTION DE LA DETTE – LE CAS DES PAYS AFRICAINS DE LA ZONE FRANC

Georges Dikko Nigtiopop

Les pays membres de la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC) et de l'Union économique et monétaire ouest africaine (UEMOA) ont, depuis près de deux décennies, engagé des réformes économiques et institutionnelles importantes qui leur ont permis d'améliorer leurs performances en matière économique. Ces réformes ont également accru leur capacité à mieux gérer les chocs exogènes auxquels ils font face. Dans ce contexte, la mise en place de systèmes dynamiques d'émission et de gestion des titres publics ainsi que le développement des marchés financiers s'inscrit dans le prolongement de ces réformes et devrait contribuer à desserrer certaines contraintes relatives au financement des activités productives à travers la promotion et une meilleure allocation de l'épargne financière. Elle devrait également optimiser la mise en oeuvre des politiques monétaires régionales, notamment en renforçant l'homogénéité et la flexibilité des économies des pays membres et en favorisant leur intégration financière.

Le développement récent de la gestion de la dette intérieure¹ devrait par ailleurs entraîner des changements importants dans la formulation et la mise en oeuvre, voire la coordination des politiques financières au sein de la zone franc. En effet, en raison des contraintes liées à la faiblesse de l'épargne intérieure, au faible développement des marchés financiers, les pays africains de la zone franc ont jusqu'à une période récente privilégié la mobilisation de ressources extérieures pour faire face à leurs besoins de développement. Aussi, l'accumulation

d'engagements extérieurs importants était vite apparue comme un handicap pour la viabilité financière et fait ressortir la nécessité de s'attaquer au problème de la gestion de la dette et de ses implications sur le développement des pays de la CEMAC et de l'UEMOA, ainsi que sur ses conséquences sur la pauvreté.

En raison des politiques macro-économiques peu judicieuses mises en oeuvre par les pays africains de la zone franc au cours des trois dernières décennies, ainsi que de la faible qualité de la gestion de leurs dettes, tant au niveau institutionnel qu'opérationnel, la dette de la quasi-totalité des pays de la zone franc s'avère insoutenable, en dépit des réformes ainsi engagées.

Ainsi, bien que deux pays ne soient pas éligibles à l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE), celle-ci contribuera à réduire significativement le niveau de la dette des pays africains de la zone franc. Toutefois, il apparaît clairement, au regard des projections macro-économiques à moyen et long terme de ces pays, qu'il est indispensable de préserver la viabilité de leur endettement au-delà de leur point d'achèvement dans le cadre de l'initiative, à travers une consolidation de la croissance et une meilleure redistribution de ses fruits pour réduire fermement la pauvreté, une plus grande maîtrise des déficits budgétaires à moyen et long terme, une rationalisation de la politique de mobilisation des ressources et une amélioration du cadre institutionnel de la gestion de la dette.

Le présent exposé s'attachera à présenter :

- Les caractéristiques du cadre institutionnel de la gestion de la dette dans la zone franc;
- Les facteurs clés susceptibles d'aider au renforcement de ce cadre; et
- Les perspectives en matière de renforcement des capacités.

¹ Il s'agit essentiellement d'impayés vis-à-vis du personnel des administrations publiques et des fournisseurs de l'État, d'encours importants d'engagements monétaires composés des concours globaux des banques centrales aux trésors nationaux, de la consolidation sur les États des créances initialement portées par les banques commerciales sur la banque centrale, des crédits du FMI sur les États et des découverts accordés par le système bancaire aux administrations publiques

I. CARACTÉRISTIQUES DU CADRE INSTITUTIONNEL DE LA GESTION DE LA DETTE DANS LES PAYS AFRICAINS DE LA ZONE FRANC

Bien que les pays africains de la zone franc appartiennent à des espaces économiques et monétaires intégrés, leurs expériences en matière d'organisation structurelle de la gestion de la dette sont différentes. L'on distinguera notamment :

- Au niveau des organes en charge de la dette, que la gestion de la dette de est assurée par une structure autonome dénommée caisse autonome d'amortissement, dans quatre pays (Bénin, Cameroun, Congo et Guinée équatoriale), par un département de la direction du trésor et de la comptabilité publique dans trois pays (Burkina Faso, Côte d'Ivoire et Gabon), ou par une direction de la dette publique au sein du ministère des finances dans les sept autres pays (Guinée-Bissau, Mali, Niger, Sénégal, République centrafricaine, Tchad et Togo). L'organisation institutionnelle de la gestion de la dette de ces pays a cependant beaucoup évolué au cours des trois dernières décennies. En effet, jusqu'au début des années 80, ils disposaient tous d'une direction de la dette publique intégrée organiquement au ministère des finances. En raison des difficultés rencontrées par plusieurs d'entre elles pour assurer régulièrement le service de leurs dette extérieure, et quelquefois sous la pression des institutions de Bretton Woods, la plupart de ces pays (à l'exception du Burkina Faso et du Sénégal) ont créé des caisses autonomes d'amortissement, agences nationales juridiquement autonomes, chargées de gérer les actifs et les engagements financiers publics, mais dont l'essentiel des ressources était cependant assuré par les budgets des États;
- Les fonctions de gestion de la dette, qui vont de la négociation des emprunts à leur mobilisation, leur suivi et leur règlement, sont centralisées dans certains pays alors que dans d'autres elles sont assumées par des administrations publiques différentes, sans réelle coordination entre elles (présidence, ministère des finances, ministère de l'économie ou du plan, structure de gestion de la dette). C'est ainsi qu'au niveau du suivi de la dette, le trésor public dans certains pays est chargé de la gestion de la dette intérieure tandis que les caisses autonomes d'amortissement ou les directions de la dette assurent le suivi de la dette extérieure;
- Enfin, de nombreux logiciels coexistent : la plupart des pays de la zone franc disposent actuellement d'un logiciel de traitement et de

comptabilisation de la dette. En effet, trois pays sont utilisateurs du logiciel CS-DRMS (Système de comptabilisation et de gestion de la dette du Secrétariat du Commonwealth) développé par ledit secrétariats (Bénin, Cameroun et Mali), quatre pays sont utilisateurs à plein temps du SYGADE développé par la CNUCED (Burkina Faso, Guinée-Bissau, Mauritanie et Togo). Plusieurs pays ont acquis le SYGASE mais ne l'ont jamais réellement utilisé (Côte d'Ivoire, Sénégal et République centrafricaine) ou ne connaissaient que les fonctionnalités de base de ce logiciel (Burkina Faso et Togo) ou du CS-DRMS (Bénin). Les autres pays viennent d'acquérir un logiciel (Tchad pour le SYGAD) ou se propose d'acquérir l'un des deux logiciels susmentionnés, afin de renforcer la gestion des bases de données qui est actuellement assurée sur des feuilles de calcul Excel ou sur un logiciel "maison" (Congo, Gabon, Guinée équatoriale et Niger). Parallèlement au logiciel ci-dessus, la quasi-totalité des pays (à l'exclusion du Gabon et de la Guinée équatoriale, qui ne sont pas éligibles à l'initiative PPTE) ont acquis le logiciel de simulation DEBT PRO utilisé dans l'analyse de la viabilité de la dette extérieure, principalement dans le cadre de l'initiative PPTE.

Toutes ces différences d'approche dans la gestion de la dette ne facilitent pas toujours la diffusion des meilleures pratiques internationales en matière de gestion de la dette publique, d'autant plus que l'organisation structurelle (structure autonome ou intégrée au ministère des finances, centralisation ou dilution des responsabilités) ne garantit pas à elle seule le succès d'un système de gestion de la dette.

Néanmoins, les pays de la zone franc dégagent de nombreuses similitudes pouvant favoriser la recherche de solutions concertées aux difficultés de la gestion de leur dette :

- Ils sont pour la plupart éligibles à l'initiative PPTE, à l'exception du Gabon et de la Guinée équatoriale;
- Leur portefeuille de dettes présente globalement des caractéristiques communes, avec une majorité d'engagements extérieurs, de dettes vis-à-vis des créanciers multilatéraux et bilatéraux membres du Club de Paris;
- Leur endettement intérieur s'est développé très rapidement au cours des dernières années, en liaison avec les opérations de titrisation des arriérés de paiement. À cet égard, il convient de rappeler que dans la zone franc, les textes qui limitent l'endettement direct de l'État, en dehors des dispositions des programmes d'ajustement

structurel, sont ceux qui dans les statuts de la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) et de la Banque des États d'Afrique centrale (BEAC) imposent des plafonds d'avances directes des banques centrales aux trésors nationaux. Cette règle, qui répond principalement à des préoccupations de politique monétaire et de soutien de la parité de la monnaie dans un régime de taux de change fixe, n'a toutefois pas évité le surendettement des pays, d'une part parce que l'endettement extérieur n'est pas contrôlé et, d'autre part, parce que lorsque certains pays ont été confrontés à des difficultés de mobilisation des financements extérieurs, ils se sont mis en quête de moyens de financement de substitution, à travers notamment le recours au crédit des banques primaires, des accumulations d'arriérés de paiement et l'utilisation des fonds déposés par le public auprès des trésoreries ou des correspondants des trésors nationaux;

- Ils sont membres d'unions monétaires avec un cadre de politique monétaire unifiée, des marchés monétaires et financiers intégrés et des dispositifs réglementaires et institutionnels harmonisés;
- Ils sont soumis aux mêmes défis futurs : amenuisement du recours aux ressources extérieures lorsque les pays atteindront leurs points d'achèvement dans le cadre de l'initiative PPTE et intensification du recours aux émissions de titres publics sur les marchés financiers nationaux et régionaux;
- Ils présentent les mêmes faiblesses institutionnelles : leur vision de la politique d'endettement est fragmentée et la coordination entre la gestion de la dette et les autres politiques macro-économiques est très insuffisante. En conséquence, l'évolution de la dette publique ne tient pas compte de la capacité future de remboursement, ce qui la rend insoutenable. De fait, l'on note principalement :

a) l'absence d'une stratégie d'endettement clairement définie dans un cadre cohérent de politique économique et autour d'une partagée de la viabilité à moyen et long terme;

b) une vision fragmentée des problèmes d'endettement, privilégiant le recours aux mécanismes traditionnels de restructuration de la dette pour faire face aux conséquences du surendettement et aux difficultés des pays à servir leur dette, au détriment de la mise en oeuvre d'une approche plus globale et cohérente axée notamment sur la soutenabilité des politiques financières;

c) une dilution des responsabilités dans la chaîne de la dette, voire parfois un cadre réglementaire et institutionnel peu performant; et

d) des difficultés liées à la gestion et à l'exploitation des logiciels de traitement de la dette avec comme principale conséquence la faible qualité des statistiques de la dette.

Les capacités à formuler et à mettre en oeuvre des stratégies intégrées et cohérentes de gestion de la dette sont faibles, ce qui limite l'aptitude des pays à prévenir et à gérer les risques futurs. En effet, l'insuffisance des moyens logistiques et de la formation des agents des structures nationales de gestion de la dette les conduit à ne plus être en mesure de suivre les évolutions récentes des marchés, des mécanismes de traitement de la dette ainsi que des méthodes et modèles d'analyse et de gestion des risques associés à l'endettement.

Dans ces conditions, le renforcement du cadre institutionnel de gestion de la dette s'avère indispensable.

II. QUELS PEUVENT ÊTRE LES FACTEURS CLÉS DANS LE RENFORCEMENT DU CADRE INSTITUTIONNEL DE LA GESTION DE LA DETTE DANS LA ZONE FRANC ?

Le renforcement du cadre institutionnel de la gestion de la dette dans les pays de la zone franc passe par la prise en compte dans les réformes envisagées de plusieurs facteurs :

Transparence : lisibilité des objectifs, claire définition des responsabilités entre les administrations qui composent la chaîne de la dette

Il est nécessaire d'assurer une séparation entre les responsabilités de gestion des politiques budgétaires et monétaires, qui déterminent le niveau de l'endettement, et celles relatives à la gestion de la dette publique, qui s'intéressent à la composition de l'endettement, tout en renforçant la coordination de toutes ces politiques en vue de garantir la viabilité à long terme de la dette. Les responsabilités dans la chaîne de gestion de la dette ainsi que dans le processus de formulation des politiques financières devraient être clairement définies et transparentes. Dans cette optique, le code des bonnes pratiques en matière de transparence des finances publiques et le code des bonnes pratiques pour la transparence des politiques monétaires et financières publiés par la Banque mondiale et le FMI, contiennent un certain nombre de déclarations de principe sur la transparence des opérations de gestion de la dette. Celles-ci stipulent notamment que :

- Les rôles, les responsabilités et les objectifs des organismes financiers chargés de la gestion de

la dette doivent être clarifiés. En l'occurrence, cette clarification est indispensable pour réduire les incertitudes et les risques, pour renforcer la crédibilité de la gestion de la dette publique à travers une bonne information du public sur les orientations de la gestion de l'endettement public et de ses objectifs et pour éviter les conflits d'objectifs et de responsabilités à divers niveaux de la gestion de la dette;

- Une bonne organisation des flux d'informations entre les différents acteurs de la chaîne de la dette est indispensable à une gestion prudente et efficace de celle-ci. Il conviendrait donc dans ce contexte que la circulation des informations repose sur des procédures claires et favorise la réalisation des objectifs de la politique d'endettement (disponibilité des ressources aux moindres coûts et risques);
- Les aspects matériels importants des opérations de gestion de la dette, principalement des réglementations et procédures applicables à la distribution des titres publics, doivent être rendus publics;
- L'accès du public à l'information sur les politiques de gestion de la dette doit être suffisamment large pour permettre au public d'être au courant des activités budgétaires passées, actuelles et à venir ainsi que de la position financière consolidée de l'État. La transparence des opérations de gestion de la dette peut ainsi améliorer la qualité de la gestion de l'endettement du fait de l'obligation accrue de rendre compte imposée aux différentes structures intervenant dans la chaîne de la dette publique. En effet, une claire définition des objectifs, des orientations et des résultats de la gestion de la dette ainsi que leur diffusion auprès des marchés, du public et des partenaires, sont fondamentales pour le développement harmonieux des marchés régionaux des titres publics, afin notamment de permettre aux intervenants sur ces marchés d'apprécier les risques inhérents à chaque pays. La transparence dans la gestion de la dette peut de la sorte devenir l'une des meilleures incitations au maintien de la viabilité à long terme des politiques d'endettement au sein de la zone franc;
- La transparence et la simplicité des opérations de gestion de la dette peuvent encourager une plus grande participation des investisseurs et aider à terme les États à abaisser le coût du service de la dette publique. Dans ce contexte, les gestionnaires de la dette devraient publier régulièrement des informations sur l'encours, la composition de la dette publique et les actifs financiers de l'État, notamment leur ventilation par monnaies, la structure de leurs échéances et leur taux d'intérêt, ainsi que des informations

sur les mouvements financiers. Ces informations devraient être présentées dans un cadre permettant une lecture facile et claire.

La mise en oeuvre des recommandations relatives aux fonctions, à la transparence et à la responsabilisation devrait s'inscrire dans le cadre de la réforme du dispositif réglementaire et des procédures de gestion des dettes extérieures et intérieures ainsi que de la mise en place et du fonctionnement des marchés financiers.

Responsabilisation : démonétisation des déficits budgétaires et emprunts directs sur le marché

La responsabilisation oblige les pays ayant tendance à mettre en oeuvre des politiques financières peu judicieuses à subir des primes de risque reflétant à la réalité de leur situation économique.

Une bonne gestion de la dette devrait avoir pour objectif principal de pourvoir aux besoins de financement de l'État et de ses obligations de paiement aux moindres coûts possibles à long terme, en maintenant les risques à un niveau satisfaisant tout en réalisant les autres objectifs des autorités, tels que le développement des marchés financiers par exemple.

Exhaustivité : le dispositif doit permettre de suivre toutes les différentes catégories de dette publique (dette extérieure, dette intérieure monétaire, bancaire et non monétaire, dette des entreprises publiques)

La gestion de la dette doit s'appuyer sur un système informatique de gestion complète et muni des dispositifs de sécurité requis. Le système d'information devrait au minimum permettre :

- i) l'enregistrement et la gestion des prêts et des bases de données;
- ii) la projection de l'encours et du service de la dette jusqu'à la maturité des prêts;
- iii) la production des rapports détaillés et agrégés sur les prêts;
- iv) le calcul du degré de concessionnalité de chaque prêt;
- v) la satisfaction des besoins d'analyse du portefeuille sous plusieurs aspects;
- vii) l'enregistrement et les mises à jour de toutes les informations et termes relatifs aux prêts; et
- viii) le transfert des données vers d'autres logiciels (logiciels de simulation notamment) ou d'autres systèmes (systèmes budgétaires ou de gestion des risques).

Il devrait en outre offrir une flexibilité suffisante pour permettre une adaptation rapide aux changements tels que l'apparition de nouveaux types de prêts et les innovations technologiques. Les logiciels CS-DRMS et SYGADE remplissent pleinement ces conditions, ce qui n'est pas le cas pour les feuilles de calcul du Excel ou les logiciels "maison" développés dans certains pays. Tous les pays de la zone franc devraient par conséquent acquérir un logiciel offrant les fonctionnalités minimales ci-dessus.

L'exhaustivité porte également sur la nécessité de développer de nouvelles fonctions ou nouveaux métiers ayant trait notamment à la gestion des risques. À cet égard, la prise en compte des préoccupations de gestion des risques devrait se traduire pour les pays de la zone franc par des activités à deux niveaux :

- *Analyse et gestion des risques associés à la dette intérieure* : cette activité se mettra en place avec le développement des marchés des titres publics dans la CEMAC et l'UEMOA et nécessitera que des actions de formation dans ce domaine soient organisées à l'intention des futurs gestionnaires de la dette publique intérieure par l'intermédiaire des marchés financiers. Étant donné que les titres émis dans la phase initiale de développement des marchés financiers seront à court terme, les pays membres de la zone franc devraient principalement apprendre à gérer le risque de refinancement, qui est celui de devoir renouveler la dette à un coût exceptionnellement élevé ou à ne pas pouvoir la renouveler du tout, ce qui pourrait déboucher sur des crises et provoquer des pertes économiques réelles en raison du fait que les avances directes des banques centrales aux États seront bientôt supprimées;
- *Analyse et gestion des risques de marché* : il s'agit des risques de taux d'intérêt et de taux de change associés à la composition des portefeuilles de dettes extérieures existantes ainsi que des conséquences des chocs exogènes ou internes sur le profil de la dette. Cette activité est quasiment inexistante dans la plupart des pays de la zone franc et sa mise en place dans les structures de gestion de la dette exige qu'une formation appropriée leur soit fournie. L'analyse et la gestion des risques intéresse principalement les pays dont les portefeuilles d'emprunt sont les plus diversifiées au plan de leur composition en devises et dont les maturités des emprunts sont les plus courtes ou qui sont plus exposés dans le domaine des taux d'intérêt. Il s'agit principalement des pays pétroliers d'Afrique centrale (Cameroun, Congo,

Gabon et Guinée équatoriale) et des pays de l'UEMOA qui étaient classés auparavant dans la catégorie des pays à revenus intermédiaires (Côte d'Ivoire et Sénégal).

Flexibilité

Les pays doivent avoir la liberté de choisir l'organisation institutionnelle qui leur convient ou qui paraît le mieux adaptée à leur environnement.

Coordination entre la gestion de la dette et les politiques financières à l'intérieur des pays

Le développement prochain des marchés des titres de la dette publique et les exigences d'une gestion plus dynamique de la liquidité budgétaire augmente le besoin de voir se renforcer la coordination entre les politiques budgétaires et la gestion de la dette publique.

Un des objectifs de la gestion de la dette est de permettre aux administrations publiques de disposer des ressources nécessaires au financement du développement, sans mettre en péril la stabilité financière et la fiabilité à moyen terme de l'économie. L'incidence de la politique d'endettement sur les indicateurs macro-économiques et financiers justifie donc amplement la mise en place d'un cadre de coordination entre la gestion de la dette publique et les politiques macro-économiques. De la sorte, il est important que les gestionnaires de la dette fassent connaître aux autorités budgétaires leur opinion sur les coûts et les risques associés aux besoins de financement et au niveau de l'endettement de l'État et qu'ils obtiennent de ces autorités les informations sur les besoins de liquidités actuels et futurs des administrations publiques.

Dans les pays de la zone franc, et jusqu'à une période récente, la coordination de la gestion de la dette avec les politiques budgétaires n'a pas véritablement été une priorité pour les responsables des politiques économiques, ce qui s'est traduit par la faible place réservée à la soutenabilité des finances publiques et à la viabilité de la dette à moyen et long terme dans la formulation des politiques économiques et financières nationales. Ce manque de coordination est l'une des principales causes de l'insoutenabilité de la dette des pays de la zone franc, qui a davantage résulté de l'évolution rapide du stock de la dette que des termes des emprunts contractés par ces pays. L'on a en effet observé qu'en dépit du fait que les pays de la zone franc ont enregistré une évolution globalement favorable des termes de leurs nouveaux financements, leur endettement extérieur est resté peu viable, les engagements qu'ils ont pris s'étant en général développés plus que ce que leur capacité budgétaire et de remboursement de la dette extérieure.

De plus, la coordination des politiques économiques à l'intérieur des pays de la zone franc est généralement assurée par les structures (cellules ou comité) en charge des négociations et du suivi des programmes d'ajustement structurel. Ces structures ont permis de créer un cadre de mise en cohérence et d'agrégation des données macro-économiques et favorisé une concertation régulière entre les administrations économiques et financières nationales. L'une de leurs insuffisances réside cependant dans le fait que, d'une manière générale, leur travail repose principalement sur le respect des critères de réalisation et autres repères des programmes d'ajustement structurel et non pas sur une stratégie de gestion financière autonome et volontariste bâtie autour d'un objectif est visible et partagé du développement.

La faiblesse de la coordination entre la gestion de la dette et les politiques macro-économiques a été également encouragée, d'une part, par l'insuffisance des capacités d'analyse de la viabilité de la dette, des risques associés à sa gestion et de la soutenabilité des politiques financières et, d'autre part, par l'absence, pendant plusieurs années, d'un dispositif régional de surveillance de l'évolution de l'endettement ainsi que de son impact sur la situation macro-économique et financière des pays membres. En raison des interdépendances qui existent entre la gestion de la dette et les politiques budgétaires, certains pays de la zone franc ont mis en place des dispositifs structurés (comités de gestion de la dette) ainsi que des procédures formelles pour la coordination de toutes ces politiques. C'est principalement le cas du Burkina Faso dont le comité de gestion de la dette fonctionne de manière régulière pour apprécier systématiquement l'impact futur de tout nouvel emprunt sur la liquidité budgétaire et la viabilité de la dette avant son approbation finale et la signature des accords de financement.

Compte tenu de l'organisation institutionnelle de la formulation et de la mise en oeuvre des politiques économiques au sein de la zone franc, aucune coordination entre la gestion de la dette et les politiques financières ne peut être crédible si elle ne devient pas une composante à part entière des mécanismes de coordination et de surveillance multilatérale des politiques macro-économiques dans la CEMAC et l'UEMOA.

Renforcement de la coordination des politiques financières au niveau régional

Il est nécessaire de mieux coordonner les politiques monétaires avec les contraintes nouvelles qu'impose la mise en place des marchés financiers régionaux.

La mise en place des marchés financiers et le développement de l'appel public à l'épargne sont une

des réformes importantes que les pays de la zone franc mettent actuellement en oeuvre. Dans ce contexte, un marché financier régional existe déjà dans l'UEMOA et est en cours de mise en place dans la CEMAC tandis que dans la plupart des pays se développent des marchés de la dette publique, grâce notamment à la titrisation des arriérés intérieurs. Le prochain pas dans cette réforme sera l'émission directe de la dette publique sur les marchés financiers nationaux et régionaux. Quelques-uns des principes de base suivants sont indispensables au développement d'un marché de titres publics performant :

- Mise en place d'un cadre juridique et réglementaire approprié et transparent, reposant par ailleurs sur des règles strictes en matière de comptabilité, de vérifications, d'information et de responsabilisation des différents acteurs;
- Développement d'une infrastructure favorisant la liquidité des marchés et la réduction du risque systémique;
- Choix d'instruments conformes au développement des marchés financiers;
- Mise en place des mécanismes appropriés de circulation des titres qui soient à la fois cohérents avec les besoins de liquidités de l'État, les objectifs de la politique monétaire et la nécessité de réduire les coûts de transactions;
- Formation adéquate du personnel chargé de la gestion des titres publics.

Modernisation et intégration des systèmes d'information

Les pays devraient tous se doter de logiciels de gestion de la dette performants et intégrés au dispositif de gestion de la trésorerie publique.

Renforcement du cadre réglementaire et son harmonisation pour couvrir le plus largement possible le champ de la dette publique et des marchés financiers

Les politiques monétaires dans la zone franc sont mises en oeuvre par les banques centrales supranationales alors que les politiques budgétaires et d'endettement incombent aux États membres. Or, étant donné que les objectifs poursuivis par ces différentes politiques sont différents (stabilité monétaire et dosage optimale du coût et des risques associés à la dette publique), elles peuvent facilement devenir conflictuelles principalement quant au niveau des taux d'intérêt intérieurs et des conditions monétaires en général. La coordination de la gestion de la dette publique par l'intermédiaire des marchés financiers avec la politique monétaire est donc importante pour réduire les risques de conflit,

d'autant plus que la réorientation des mécanismes des politiques monétaires de la BCEAO et de la BEAC pour privilégier le recours à des instruments indirects (opérations sur l'open market en utilisant des titres publics) ne manquera pas d'influencer les marchés des emprunts publics. Dans tous les cas, l'harmonisation du cadre réglementaire de la gestion des emprunts publics à travers les marchés financiers, voire l'adoption de règles et procédures uniques, devrait favoriser la coordination des politiques monétaires avec les politiques nationales d'endettement. Cette coordination pourrait par ailleurs s'inscrire dans le cadre plus large de la concertation et la mise en cohérence des politiques macro-économiques et financières dans la CEMAC et l'UEMOA.

D'une manière générale, les indicateurs de convergence et de surveillance multilatérale adoptés à partir de 1999 dans l'UE MOA et en 2001 au sein de la CEMAC mettent de plus en plus l'accent sur la soutenabilité des finances publiques ainsi que sur la viabilité de la dette, ce qui marque un progrès significatif par rapport aux indicateurs qui étaient appliqués auparavant. Concrètement, les ratios relatifs aux soldes budgétaires de base, à la variation des arriérés de paiement et aux taux d'endettement et le fait qu'un horizon temporel ait été fixé pour leur détermination soulignent clairement la volonté des pays de la zone franc de ramener leur endettement à niveau viable.

Cohérence des actions et des réformes

Les réformes visant à renforcer les systèmes de gestion de la dette doivent s'inscrire dans le cadre global des réformes financières.

Mise sur pied de mécanismes appropriés de contrôle

Les activités des structures de gestion de la dette devraient faire l'objet d'une évaluation constante pour vérifier leur conformité avec les objectifs des pouvoirs publics, les évolutions de l'environnement et les pratiques internationales. Cette évaluation, qui est à prévoir notamment dans le cadre de la coordination et la surveillance multilatérale des politiques macro-économiques, devrait être complétée par un audit externe des activités de gestion de la dette par des vérificateurs indépendants. Cet audit des agences ou structures nationales de gestion de la dette est complémentaire des règles de transparence auxquelles devraient se soumettre tous les acteurs économiques qui financent certaines de leurs activités par appel public à l'épargne. De plus, une auto-évaluation permanente des systèmes permet d'apporter plus de souplesse aux dispositifs existants, de réduire le coût des réformes institutionnelles et d'identifier les nouveaux domaines prioritaires pour le renforcement des capacités.

Anticipation des risques futurs

Il est nécessaire de mettre en place de véritables stratégies de la dette permettant d'anticiper les risques et coûts à venir, d'apprécier la vulnérabilité financière des États en fonction des chocs traditionnels auxquels ils s'exposent.

Volonté politique

Cette volonté doit être clairement exprimée afin de créer une synergie entre les différentes structures de l'État et de promouvoir la transparence.

III. RENFORCEMENT DES CAPACITÉS ET CONTRIBUTION DU PÔLE DETTE

Le renforcement du capital humain est une condition indispensable à la réussite des réformes envisagées dans la gestion de la dette au sein des pays de la zone franc. Il interviendrait à travers :

- La formation dans le domaine des nouveaux métiers : gestion des risques, gestion de la dette intérieur et développement des marchés de la dette publique;
- Le renforcement des capacités existantes sur le plan de l'élaboration et de la mise en oeuvre des stratégies de la dette;
- Le transfert des connaissances : le pôle-dette sert d'interfaces entre l'expertise internationale et les États qui n'y ont pas toujours accès. Cela facilite l'appropriation des meilleures pratiques internationales de gestion de la dette publique par les pays de la zone franc;
- La création d'un cadre d'échange d'expériences pour tous les pays : échanges sur les leçons tirées des renégociations de dette avec les bailleurs de fonds des clubs de Paris, de Londres ou avec les bailleurs de fonds commerciaux. L'échange d'expérience se renforce également entre les pays qui sont confrontés aux mêmes difficultés ou qui utilisent des logiciels identiques. Dans ce dernier cas, les synergies qui se développent facilitent la mise sur pied de partenariats avec certaines organisations internationales telles que la CNUCED et le COMSEC.

En définitive, la réforme du cadre institutionnel de la gestion de la dette des pays de la zone franc est un vaste chantier qu'il convient d'inscrire dans une perspective à moyen terme, eu égard aux modifications profondes du dispositif réglementaire existant qu'elle devrait entraîner, ainsi qu'au nombre important d'institutions qui devraient y être associées. Une telle réforme intéresse en premier lieu chacun des États pris individuellement, mais elle devrait

incontestablement se situer dans le contexte plus global de la zone franc, étant donné la nature communautaire de leur gestion financière.

Par ailleurs, la réforme du cadre réglementaire de la gestion de la dette publique devrait tenir compte des progrès enregistrés en matière d'intégration régionale, ainsi que de toutes les innovations et réformes structurelles régionales. Il s'agit notamment de dispositifs de convergence et de surveillance

multilatérale des politiques macro-économiques dans la Communauté économique et monétaire d'Afrique centrale et l'Union économique et monétaire ouest africaine, de suppression des plafonds statutaires des avances directes des banques centrales aux États, d'intensification des opérations de titrisation des arriérés de paiements intérieurs, d'adoption des textes relatifs à l'émission et à la gestion des titres publics, de la mise en place et du développement des marchés financiers régionaux en Afrique centrale et de l'Ouest.

PRINCIPAUX FACTEURS PROPRES À AMÉLIORER L'ENVIRONNEMENT INSTITUTIONNEL DE LA GESTION ÉCONOMIQUE

Quelles perspectives pour les PPTE et autres pays lourdement endettés ?

Jian-Ye Wang

I. INTRODUCTION

Le présent exposé est consacré à l'examen du rôle de la gestion de la dette extérieure dans l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE). La communauté internationale a lancé l'initiative PPTE en 1996 dans le but de trouver une solution durable au problème de nombreux pays qui subissaient des charges de la dette extérieure insoutenables et connaissaient une pauvreté extrême. Le lancement de cette initiative avait suscité un vaste intérêt dans le public, qui portait essentiellement sur l'aspect allègement de la dette. L'initiative a été améliorée en 1999 pour permettre un allègement plus approfondi, plus vaste et plus rapide de cet endettement. Des progrès significatifs ont été accomplis depuis, puisqu'à la fin de novembre 2001, des accords d'allègement de la dette avaient été conclus pour 24 pays dans le cadre de ce mécanisme renforcé. Grâce à cette initiative et à d'autres axées sur l'allègement de la dette, le stock de la dette extérieure publique de ces pays sera réduit de près des deux tiers, pour passer de 57 milliards à 32 milliards de dollars en valeur actualisée nette (VAN.)¹ Toutefois, l'allègement de la dette, aussi généreux soit-il, ne garantit aucunement à lui seul que ces pays ne retrouveront pas des niveaux d'endettement insoutenables

L'argument du présent exposé est qu'une saine gestion de la dette doit jouer un rôle central dans le maintien de la viabilité à long terme de la dette. L'initiative PPTE ne se limite pas à l'allègement de la dette : elle vise aussi le renforcement des capacités de gestion de celle-ci. Sans de telles capacités, l'objectif

de l'initiative consistant à permettre à ces pays de sortir de manière permanente du cycle des rééchelonnements répétés de la dette ne saurait se réaliser² Partant d'un cadre analytique simple et d'un bilan de l'expérience acquise, nous faisons valoir que l'allègement de la dette peut susciter de nouveaux emprunts. Le fait qu'un pays qui a bénéficié d'un allègement de la dette se maintient sur la voie de la viabilité dépend par-dessus tout de la manière dont il gère le montant et les termes de ces nouveaux emprunts et de l'efficacité avec laquelle ils utilisent les ressources empruntées pour accroître sa capacité de remboursement. Ces questions sont d'une pertinence croissante dans l'initiative PPTE, dans la mesure où des pays de plus en plus nombreux approchent du point d'achèvement alors même que la détérioration de l'environnement économique mondial risque d'affaiblir leur capacité de remboursement.

À partir d'une enquête récente menée par les services de la Banque mondiale et du FMI, le présent exposé examine l'état actuel de la gestion de la dette extérieure dans les PPTE pour déterminer si des progrès ont été réalisés au cours de cette initiative. Il en ressort que les pays qui ont atteint, ou sont sur le point d'atteindre, leur point d'achèvement sont davantage susceptibles de s'être dotés des lois et règlements pertinents, qu'ils assurent mieux certaines fonctions de base de la gestion de la dette et qu'ils utilisaient mieux les matériels et logiciels informatiques. Cela dit, les progrès semblent moins nets dans d'autres domaines qui sont importants pour une mise en oeuvre efficace, tels que la transparence et la responsabilisation en matière de gestion de la

¹ Voir FMI et Banque mondiale (2001a) pour plus de détails sur les incidences financières de l'allègement de la dette PPTE sur les 23 pays ayant atteint leur point de décision dans ce cadre, notamment sur leur stock de la dette, leur service de la dette et leurs dépenses sociales.

² Les difficultés rencontrées par les PPTE pour parvenir à une viabilité à long terme de leur dette sont examinés dans FMI et Banque mondiale (2001b). Abrego et Ross (2001) examinent les répercussions de l'allègement sur les perspectives de viabilité de la dette de ces pays et leurs flux de ressources.

dette. L'argument du présent exposé est que ces pays doivent faire suffisamment de progrès en matière de gouvernance et de capacité d'exécution au cours de la période antérieure au point achèvement s'ils veulent maintenir une viabilité de leur endettement extérieur sur le long terme.

La suite du présent exposé est organisée comme suit. Dans la section suivante, on développe un modèle simple d'analyse du rôle de l'allègement de la dette et de la gestion de la dette dans la création d'une viabilité à long terme. La troisième section est consacrée à un bilan de l'expérience des PPTE dans les années 1980 et au début des années 1990 pour ce qui est de l'allègement de la dette et de l'accumulation de la dette extérieure. La quatrième section analyse les progrès accomplis dans le cadre de l'initiative PPTE pour divers aspects de la gestion de la dette, à partir d'une enquête récente auprès des services de gestion de la dette de 33 de ces pays. Les principaux domaines où des améliorations s'imposent sont décrits dans la cinquième section, qui conclut le présent exposé.

II. ALLÈGEMENT DE LA DETTE, GESTION DE LA DETTE ET VIABILITÉ À LONG TERME DE L'ENDETTEMENT

A. Un cadre analytique simple

Comme dans l'initiative PPTE, on utilise la VAN du coefficient dette-exportations comme indicateur clé de la viabilité de la dette extérieure. Appelons D_t la VAN de l'encours de la dette extérieure publique et de la dette extérieure garantie par l'État d'un pays donné au moment t . X_t désigne les recettes d'exportation ou, de manière plus générale, la capacité de remboursement de ce pays, fiscale ou extérieure selon celle qui est obligatoire pour le service de la dette. On part de l'hypothèse que le niveau initial du rapport entre la dette et les exportations $(D/X)_0$ est très élevé et insoutenable. Au moment 0 , les créanciers accordent au pays un allègement R en VAN, ramenant ainsi le coefficient dette-exportations à un niveau soutenable $(D/X)^*$.

$$\frac{D_0 - R_0}{X_0} = \left(\frac{D}{X}\right)^*, \quad \left(\frac{D}{X}\right)^0 > \left(\frac{D}{X}\right)^* \quad (1)$$

L'évolution du coefficient dette-exportations après l'allègement dépend du rapport entre la croissance de la dette et la croissance des exportations. En prenant la dérivée de (D/X) par rapport au temps, on obtient :

$$\left(\frac{\dot{D}}{X}\right) = \frac{\dot{D}}{D} - \frac{\dot{X}}{X} \quad (2)$$

où un point au-dessus d'une variable désigne la dérivée-temps de cette variable. L'équation (2) implique que le coefficient dette-exportations augmente, reste stable ou diminue lorsque le taux de croissance de la dette est supérieur, égal ou inférieur au taux de croissance des exportations (figure 1).

$$\left(\frac{\dot{D}}{X}\right) \geq 0, \quad \text{si } \frac{\dot{D}}{D} \geq \frac{\dot{X}}{X} \quad (3)$$

Les variations du stock de la dette au cours de la période t peuvent être considérées comme étant fonction du remboursement, P_t , des nouveaux emprunts, B_t , et d'autres facteurs résumés dans le vecteur Ω_t (telles que le taux d'intérêt sur le marché mondial utilisé pour actualiser les remboursements d'intérêt et de principal, et les taux de change si les prêts ont été contractés dans différentes monnaies). À l'évidence, à un moment donné, $D_t = D_{t-1} - P_t + B_t$, le stock de la dette est une fonction croissante (décroissante) des nouveaux emprunts (remboursements). Le stock de la dette peut augmenter même en l'absence de nouveaux emprunts si le remboursement prévu n'est pas effectué, ce qui se traduit par une accumulation des intérêts moratoires sur l'encours des arriérés.

$$\frac{\dot{D}}{D} = F(B, P; \Omega), \quad F_B \geq 0, \quad F_P \leq 0 \quad (4)$$

La performance à l'exportation d'un pays peut être influencée par les investissements dans le secteur des exportations, par les politiques intérieures qui ont des effets sur les incitations à la production et à l'exportation et par l'environnement extérieur, notamment les termes de l'échange et l'accès aux principaux marchés. Pour concentrer l'analyse sur le rôle des services de gestion de la dette, on désigne par θB le montant des ressources empruntées qui sont consacrées à l'investissement, θ étant une variable laissée à l'appréciation des autorités, et $(1-\theta)B$ est consacré à la consommation. D'autres facteurs sont réunis dans le vecteur Ψ ; ε est une variable aléatoire représentant les incertitudes des marchés mondiaux.

$$\frac{\dot{X}}{X} = G(\theta B; \Psi) + \varepsilon, \quad G_B \geq 0, \quad \theta \in [0, 1] \quad (5)$$

Il convient de noter que θ est déterminé de manière endogène dans un modèle intertemporel standard de patrimoine national et d'emprunt extérieur (par exemple Obstfeld et Rogoff, 1996) par des variables plus fondamentales. Un pays à taux de préférence pour le présent élevé et à faible

élasticité de substitution intertemporelle aura un taux de consommation souhaitée élevé par référence au revenu ou au patrimoine net. En pareille situation, et sans modification des paramètres de comportement, l'allègement de la dette peut être suivi d'une période de fort emprunt à des fins de consommation. La dérivée partielle, GB peut être interprétée comme désignant l'efficacité avec laquelle les ressources empruntées sont utilisées pour accroître les exportations.

En incorporant les équations (4) et (5) à l'équation (2), on obtient une équation qui permet d'entrevoir le rôle de la gestion de la dette dans le maintien de la viabilité à long terme de celle-ci, à savoir que B , P et θ dans l'équation (6) sont sous le contrôle des services de gestion de la dette du pays. Il faut que ces services instaurent une coordination avec d'autres aspects des politiques intérieures, en tenant compte des facteurs et incertitudes externes.

$$\left(\frac{\dot{D}}{X}\right) = F(B, P, \Omega) - G(\theta B, \Psi) + \varepsilon \quad (6)$$

B. Principaux éléments de la gestion de la dette extérieure

Le cadre analytique simple exposé dans la section qui précède donne à penser que la gestion de la dette extérieure peut avoir un certain nombre de rôles essentiels. En premier lieu, l'accumulation de nouveaux engagements étrangers peut alors être gérée avec prudence. Ceci vaut pour les nouveaux emprunts du secteur public et pour les garanties publiques (gouvernement ou banque centrale) accordées pour de nouveaux emprunts. Le principe directeur fondamental est que l'emprunt doit être maintenu dans les limites de la capacité de remboursement. Les services de gestion de la dette doivent analyser et évaluer l'évolution des recettes d'exportation et des recettes fiscales du pays, y compris à moyen terme, avant de contracter de nouveaux emprunts. Dans cet examen, il faut tenir compte de la vulnérabilité des recettes d'exportation et fiscale des PPTÉ face aux chocs exogènes et aux incertitudes des marchés mondiaux. Les nouveaux emprunts doivent être tout particulièrement maîtrisés immédiatement après un allègement de la dette. L'allègement de la dette réduit les obligations du pays au titre du service de sa dette mais n'accroît pas directement sa capacité de remboursement.

Une gestion prudente des engagements suppose aussi une coordination étroite entre les politiques d'emprunt et les autres politiques macro-économiques, en particulier face à des chocs économiques négatifs. Il est essentiel de trouver le

bon équilibre entre l'ajustement des politiques et le financement afin de prévenir l'accumulation d'une dette insoutenable à un moment où la capacité de remboursement du pays est affaiblie. Si l'on s'attend à ce que la capacité de remboursement du pays demeure faible à moyen terme ou si elle suscite de grandes incertitudes, comme c'est souvent le cas dans les PPTÉ, on peut aider à maintenir la viabilité de l'endettement extérieur en recherchant davantage de financement à titre gracieux et en s'en tenant à des emprunts à des conditions très favorables.

En deuxième lieu, les ressources empruntées devraient être utilisées à des fins productives, pour contribuer au renforcement de la capacité de remboursement du pays. Il ressort de notre modèle que plus la part des ressources empruntées qui sont consacrées à financer des activités productives est grande, par opposition à la consommation ou à d'autres dépenses qui ne sont pas directement liées à la production, plus le pays a des chances de rester sur la voie de la viabilité. Utiliser plus efficacement les ressources empruntées, par une meilleure gestion des dépenses et des projets (programme d'investissement public, cadre de dépenses à moyen terme, etc.), contribue aussi à assurer une rentabilité économique suffisante pour honorer les obligations futures au titre du service de la dette.

En troisième lieu, les versements au titre du service de la dette doivent être effectués à temps. Ceci suppose une comptabilisation précise, une surveillance étroite, une analyse et une prévision fiables des obligations au titre du service de la dette du secteur public, y compris les passifs conditionnels, ainsi qu'une bonne gestion des risques et des liquidités. Le versement ponctuel permet de faire en sorte que la dette existante est réduite comme prévu, créant ainsi de nouvelles possibilités d'emprunt, dans les limites de la capacité de paiement du pays. Il est essentiel d'éviter l'accumulation des arriérés pour conserver un accès aux nouveaux financements.

En quatrième lieu, bien qu'ils ne soient pas explicitement inclus dans le modèle de la section II.A, la gouvernance et le cadre institutionnel sont généralement considérés comme un élément essentiel pour une gestion efficace de la dette. En fait, le choix entre l'ajustement et les nouveaux emprunts, l'investissement et la consommation, ainsi que le choix des projets à financer, sont en dernière analyse une affaire de gouvernance. Les arrangements organisationnels concrets de gestion de la dette peuvent varier d'un pays à l'autre, mais un système efficace nécessite en général un processus ouvert pour la formulation et la publication des politiques de la dette ainsi qu'une définition claire des responsabilités et des obligations redditionnelles des organismes compétents. La divulgation régulière d'informations sur la dette et la supervision par le

public ou par le parlement des opérations de gestion de la dette peuvent accroître la transparence et la responsabilisation.

Enfin, il faut disposer de ressources humaines et techniques suffisantes pour que les organismes chargés de la gestion de la dette assurent efficacement leurs fonctions. Le renforcement des capacités est un processus cumulatif. Il faut du temps et des ressources pour se doter du capital humain et du matériel requis.

III. EXPÉRIENCE ANTÉRIEURE À L'INITIATIVE PPTE

Les créanciers publics accordent de depuis la fin des années 1970 et le début des années 1980 des allègements importants du service de la dette aux pays à faible revenu. La plupart de ces allègements accordés par des créanciers publics bilatéraux étaient placés sous l'égide du Club de Paris. Avec le temps, les rééchelonnements du Club de Paris sont passés du simple soutien en trésorerie à des rééchelonnements concessionnels. Le degré de concessionnalité est allé augmentant, depuis les "conditions de Toronto" (jusqu'à 33 % de réduction en VAN de la dette admissible) convenus en octobre 1980 jusqu'aux "conditions de Londres" (50 % de réduction en VAN) en décembre 1980 puis aux "conditions de Naples" (67 % de réduction en VAN) en janvier 1995³. Entre 1988 et 1995, 27 accords de rééchelonnement ont été signés selon les conditions de Toronto, 24 selon celles de Londres et onze autres selon les conditions de Naples, représentant des versements échus de près de 6 milliards de dollars, 8,8 milliards et 4,2 milliards de dollars, respectivement (tableau 1).

Outre ces allègements explicites de la dette, une forme implicite d'allègement pouvait être constatée tout au long de cette période, à savoir la substitution de prêts concessionnels à des prêts à des conditions normales. Tandis que les créanciers bilatéraux abandonnaient les crédits à des tarifs commerciaux pour passer à l'aide publique au développement, les services chargés des prêts concessionnels dans les organismes de crédit multilatéraux ont vu leurs engagements croître.

Malgré ces vagues successives d'allègements de la dette, la dette publique extérieure des PPTE n'a cessé d'augmenter. Avant 1988, la méthode des rééchelonnements axés sur le service de la dette adoptée par le Club de Paris permettait d'alléger les problèmes de trésorerie sans réduction de l'encours de

la dette en VAN. L'introduction, en 1988, du rééchelonnement de la dette à des conditions concessionnelles aurait permis de réduire le stock de la dette en VAN, s'il n'y avait pas eu de nouveaux emprunts. Or, dans une large mesure à cause des nouveaux emprunts, le stock de la dette de 42 PPTE a connu une croissance rapide, passant de près de 120 milliards de dollars en 1988 à près de 190 milliards de dollars en 1995. Étant donné que le rythme des nouveaux emprunts était manifestement plus rapide que la croissance des exportations, le coefficient dette-exportations a également augmenté au cours de la même période. Alors que les stocks de la dette augmentaient à l'évidence au-delà des seuils de viabilité dans de nombreux pays, le taux moyen de paiement du service de la dette pour les PPTE a d'abord diminué, à cause des rééchelonnements à des conditions concessionnelles, mais a de nouveau augmenté à l'expiration des délais de grâce prévue dans les accords de rééchelonnement (figure 2).

Les faits antérieurs à l'initiative PPTE donnent à penser que : a) l'allègement de la dette à des conditions concessionnelles ne suffit pas à lui seul à assurer la viabilité; b) il y avait dans certains pays une forte corrélation entre l'allègement de la dette et les nouveaux emprunts, c'est-à-dire que la réduction de la dette ancienne s'est accompagnée d'une accumulation d'une dette nouvelle encore plus importante; et c) l'un des facteurs qui ont contribué à l'accumulation d'un endettement insoutenable après l'allègement de la dette était l'absence d'une gestion économique responsable, d'une gestion de la dette en particulier, comme l'ont montré de nombreuses études sur l'histoire de l'endettement extérieur des pays à faible revenu (voir par exemple Brooks et al, 1998; Easterly, 1999). Outre des déficiences en matière de gouvernance et de pratiques de gestion de la dette, d'autres facteurs importants ont contribué à la détérioration des indicateurs de la dette des PPTE au début des années 1990, à savoir la détérioration des termes de l'échange, un manque de constance dans l'ajustement macro-économique et les réformes structurelles et de mauvaises décisions de prêt de la part des créanciers.

IV. PROGRÈS DANS LE CADRE DE L'INITIATIVE PPTE RENFORCÉE

Il ressort de l'analyse qui précède que le facteur capital qui déterminera si l'initiative PPTE parviendra à instaurer la viabilité de l'endettement extérieure dans les pays qui bénéficient d'allègements de dette dans ce cadre réside dans les progrès accomplis en matière de renforcement de la capacité de gestion de la dette de ces pays. Trois questions se posent à cet égard. Quel est l'état actuel de la gestion de la dette dans les PPTE ? Y a-t-il eu des progrès pendant la

³ Daseking et Powell (2000) font un bref historique de la question.

période où un PPTE s'efforce de remplir les conditions requises pour recevoir tous les allègements prévus par l'initiative ? Quels sont les domaines clés où des améliorations s'imposent si l'on veut que l'initiative PPTE atteigne ses objectifs ? La présente section permettra d'examiner ces trois questions, les deux dernières en particulier, essentiellement à partir d'une enquête récente menée par les services du FMI et de la Banque mondiale.

Le questionnaire adressé au service de gestion de la dette des PPTE comprend 74 questions, qui couvre les aspects essentiels de la gestion de la dette extérieure, notamment les arrangements institutionnels et juridiques, l'exécution et les ressources dont disposent les organismes de gestion de la dette, ainsi que l'assistance technique fournie par la communauté des donateurs. Sur les 42 PPTE contactés, 33 ont rempli le questionnaire et l'ont retourné (tableau 2). Ces pays peuvent être répartis en quatre groupes selon leur statut au regard de l'initiative à la fin de novembre 2001 : 10 pays n'avaient pas encore atteint leur point de décision, 13 pays étaient dans la première année de leur période intérimaire entre les points de décision et d'achèvement, 6 dans la deuxième année de cette période intérimaire et 4 avaient atteint leur point d'achèvement (Bolivie, Mozambique, Ouganda et République Unie de Tanzanie).

A. Arrangements juridiques et institutionnels

Les questions clefs visaient à déterminer si les fonctions de gestion de la dette étaient assorties d'un mandat juridique et d'arrangements institutionnels bien définis et si ces fonctions étaient assurées de manière systématique et coordonnée. La moitié environ des PPTE qui ont répondu au questionnaire ont indiqué qu'ils disposaient d'un cadre régissant le service de gestion de la dette et ses fonctions relatives à la négociation, la conclusion, la gestion et le suivi de la dette extérieure. Le regroupement des pays selon leur statut au regard de l'initiative PPTE fait apparaître une certaine régularité : tous les pays se trouvant à leur point d'achèvement sont dotés de lois et de règlement qui définissent les responsabilités, le mandat et les objectifs du ou des organismes de gestion de la dette extérieure. À l'inverse, plus de 60 % des pays qui se situent avant le point de décision ont reconnu ne pas avoir une telle législation. La part des pays dépourvus de toute législation sur la gestion de la dette diminue dans les groupes de pays qui se situent plus avant dans le processus PPTE, ce qui donne à penser que des progrès ont été accomplis à cet égard (figure 3.A).

Près de la moitié des pays où des lois ou décrets avaient été adoptés ont indiqué que ces textes n'étaient pas appliqués. Le taux de non-application était le plus élevé dans le groupe des pays n'ayant pas

atteint leur point de décision (90 %), mais il s'améliorait une fois que ces pays avaient atteint ce point. Les 4 pays qui en étaient au point d'achèvement ont tous indiqué que les lois et règlements pertinents étaient appliqués (figure 3.B).

Cela étant, lorsqu'on demande aux pays si des dispositions de leurs lois ou règlement obligent le gouvernement à publier une information complète sur la dette extérieure et sur les analyses et politiques des autorités dans ce domaine, les deux tiers répondent par la négative. Il n'y a pas à cet égard de différences majeures entre les pays situés avant leur point de décision et ceux ayant atteint leur point d'achèvement, ce qui donna penser que, sur ce plan, les progrès ont été limités, voire nuls, au cours du processus PPTE (figure 3.C).

Les faits relatifs à la structure institutionnelle donnent à penser qu'il n'y avait pas d'arrangements institutionnels dominants dans les PPTE, ni d'évolution claire en ce sens au cours du processus (figure 3.D). Les fonctions de gestion de la dette étaient assurées soit par le ministère des finances (plus de 45 % des pays répondants) soit par plusieurs organismes gouvernementaux, faisant intervenir le ministère des finances, la banque centrale et, dans certains cas, d'autres ministères tels que celui de l'économie et du plan (45 %). Les pays dotés d'un organisme indépendant ou autonome ne représentaient qu'une petite fraction du total. Les questions essentielles sont ici celles de la transparence et de la responsabilisation, quels que soient les arrangements institutionnels. Une certaine répartition des tâches a été constatée lorsque plus d'un service est chargé de fonctions de gestion de la dette, mais, en pareil cas, la circulation de l'information et la coordination entre ces différents organismes laissait à désirer. Comme on le verra plus loin, les services de gestion de la dette sont responsables devant différentes autorités, selon le type de décision qu'ils ont à prendre, mais aucune évolution vers un changement n'apparaissait clairement au cours du processus PPTE.

B. Coordination avec les politiques macro-économiques

Afin de cerner le rôle des services de gestion de la dette dans la conception et la mise en oeuvre des politiques macro-économiques, des questions ont été posées aux pays sur, par exemple, la stratégie de la dette, le partage de l'information entre les organismes gouvernementaux et les mécanismes par le biais desquels les résultats des analyses de la dette ont été incorporés aux aspects fiscaux et autres de la gestion macro-économique. S'agissant de la stratégie de la dette du gouvernement, près de 25 % des pays ont indiqué qu'un rapport détaillé sur la stratégie de la dette était établie de manière régulière (tous les ans)

et mis à la disposition du public (figure 4.A). Les autres 75 % n'avaient pas établi de stratégie de la dette et le rapport était à usage strictement interne, et ni détaillé ni accessible. Quelques progrès ont été réalisés au cours du processus PPTE mais ces progrès étaient lents; et la moitié des pays ayant atteint leur point d'achèvement n'avaient pas établi ou mis à jour leur stratégie de la dette de manière détaillée.

Il semble qu'il y ait une corrélation entre la préparation et la mise à jour d'une stratégie globale de la dette extérieure et d'autres analyses de la dette. Les pays qui établissaient et mettaient à jour leur stratégie de la dette procédaient généralement aussi à des analyses du portefeuille de cette dette, à des analyses de la viabilité de celle-ci, à des bilans du programme d'investissement public et à l'élaboration d'un cadre de dépenses à moyen terme (figure 4.B). Moins de 30 % des pays situés avant leur point de décision ont fait état de la préparation d'analyses de la viabilité de la dette. De nombreux services de gestion de la dette ont invoqué à cet égard le manque de qualifications techniques nécessaires et ont considéré cela comme un domaine prioritaire pour les activités de formation et d'assistance extérieure.

La plupart des pays ont indiqué que les liens entre leurs services de gestion de la dette et les politiques macro-économiques d'ensemble se limitaient à la fourniture unilatérale de données sur la dette pour les besoins de la formulation des politiques et de leur suivi. Près de 70 % des pays ont indiqué que le partage de l'information entre les organismes gouvernementaux était soit déficient soit devait être améliorés. Malgré cela, l'autoévaluation des services de la dette des PPTE fait apparaître une tendance claire vers le mieux à mesure que les pays se rapprochent de leur point d'achèvement, encore que la fréquence de cette coordination et de cette collaboration varie d'un pays à l'autre (figure 4.C.). Les pays où la coordination est plus fréquente disposent généralement d'une instance où les besoins des services de gestion de la dette sont régulièrement examinés, de même que leurs incidences sur le budget et la balance des paiements.

C. Gérer les nouveaux emprunts

Une gestion prudente des engagements extérieurs exige non seulement une stratégie prospective détaillée sur les emprunts extérieurs mais également des politiques cohérentes en matière de garantie par l'État. Ces stratégies et politiques doivent être intégrées de manière opérationnelle dans des directives/plafonds concrets et des procédures appropriées, pour l'évaluation des demandes de nouveaux emprunts ou de garantie d'État. Un quart seulement des pays répondeurs ont fait état de stratégies prospectives détaillées sur l'emprunt extérieur. Les autres pays ont indiqué qu'ils disposaient des éléments d'une stratégie de la dette, ce qui, dans de nombreux cas, signifie

qu'ils ne contractent que des prêts à des conditions concessionnelles (figure 4.D).

Les pays semblent avoir fait des progrès pour ce qui est d'établir des directives et des limites aux emprunts à des conditions normales après avoir atteint leur point de décision dans le cadre de l'initiative PPTE renforcée. Pratiquement tous les pays approchant de leur point d'achèvement ont indiqué que leurs directives couvraient la dette des entreprises publiques et étaient appliquées (figure 5.A). En matière d'emprunts à des conditions concessionnelles, il n'est pas fait état de limites quantitatives. Les restrictions portaient sur la concessionnalité, à savoir que la plupart des pays exigeaient un élément de libéralité d'au moins 35 %, à l'exception d'un petit nombre de pays qui fixaient la limite minimum de concessionnalité des nouveaux prêts à 45-65 %.

Toutefois, peu de progrès ont été réalisés en ce qui concerne l'évaluation des propositions de nouveaux emprunts. L'analyse minutieuse de l'impact des propositions d'emprunt sur le portefeuille global de la dette, notamment sur sa composition en monnaies, sa structure des taux d'intérêt et son profil de échéance, est une condition préalable pour prendre des décisions prudentes en la matière. Environ 50 % des pays situés à leur point d'achèvement ou dans la deuxième année de leur période d'un intérimaire ne procédaient pas à une évaluation technique des nouvelles demandes d'emprunts (figure 5.B). Il s'agit là clairement d'un domaine où des améliorations s'imposent si l'on veut que les politiques relatives aux nouveaux emprunts soient appliquées de manière efficace.

Le parlement était considéré comme devant jouer un rôle plus important dans l'approbation des emprunts extérieurs du secteur public dans les pays qui ont atteint leur point de décision. Dans près de la moitié des pays qui n'avaient pas encore atteint ce point, les nouveaux emprunts extérieurs ne nécessitaient que l'approbation des ministres. L'approbation par le parlement était de plus en plus exigée à mesure que les pays avancés dans le processus PPTE (figure 5.C). Il semble que le passage du pouvoir d'approbation du ministre au parlement ou, dans certains cas, à un comité interministériel, ait aidé à renforcer le contrôle et à améliorer la responsabilisation en matière d'emprunts extérieurs publics. Toutefois, l'approbation des garanties d'État était le plus souvent confiée au ministre des finances et aucune évolution n'a été notée à cet égard au cours du processus PPTE (figure 5.D).

D. Gérer la dette existante

L'exercice des fonctions de base de la gestion de la dette exige une gamme insuffisante de données sur

la dette, une comptabilisation précise du service de la dette et des deux opérations de versement, un rapprochement périodique des données avec celles des créanciers et l'établissement en temps voulu de rapports par le service de gestion de la dette. S'agissant de la surveillance des différents types de dette, pratiquement tous les pays répondeurs ont fait état d'une couverture complète de la dette publique et de la dette garantie par l'État. Toutefois, la dette des entreprises publiques faisait souvent l'objet d'une surveillance limitée ou nulle de la part des services de gestion de la dette. Aucun progrès réel n'a été accompli dans ce domaine au cours du processus PPTE (figure 6.A). Peu de pays ont fait état d'un suivi de la dette privée non garantie ou des passifs conditionnels.

La fourniture d'informations sur les versements au titre de la dette et les opérations à ce titre au Service de gestion de la dette était problématique dans de nombreux PPTE et, souvent, source de décalages entre les projections relatives aux obligations au titre du service de la dette. Un quart seulement des pays ont fait état de rapprochements réguliers de leurs comptes avec ceux des créanciers. Un certain nombre de pays préconisaient donc que les états de versement soient adressés automatiquement au service de gestion de la dette et non au service de coordination des projets ou à un autre organisme gouvernemental.

Un certain nombre de PPTE ont bénéficié d'une assistance technique extérieure pour préparer les négociations relatives aux rééchelonnements du Club de Paris et aux opérations de rachat de dettes commerciales, mais la plupart souhaitaient se doter de leurs propres capacités dans ce domaine. De nombreux pays répondeurs étaient intéressés par les possibilités de formation aux mécanismes ainsi qu'aux stratégies de renégociation de la dette et aux opérations de rééchelonnement.

E. Ressources humaines et techniques

La plupart des pays répondeurs ont indiqué que leur service de gestion de la dette n'avait ni les effectifs ni les compétences nécessaires pour procéder aux analyses voulues. Cette situation ne s'est pas véritablement améliorée au cours du processus de PPTE (figure 6.B) de nombreux pays ont cité ces deux facteurs (effectifs et compétences) comme étant les principaux obstacles à l'amélioration de leur capacité de gestion de la dette. Ils ont aussi mis en avant les problèmes de forte rotation du personnel expérimenté et de l'absence d'une formation convenable du personnel qui le remplace. Ils considéraient l'amélioration des rémunérations comme étant la clé de l'amélioration du moral du personnel et de la réduction de ce fort taux de rotation.

S'agissant des ressources techniques, près d'un tiers des pays estimaient que leur service de gestion de la dette était suffisamment équipé en ordinateurs et en logiciels appropriés (figure 6.C). Un autre tiers a fait état d'un manque aussi bien de matériel que de logiciels informatiques. À mesure que les pays avançaient dans le processus PPTE, on pouvait constater des progrès en matière de disponibilité d'ordinateurs et de logiciels dans les services de gestion de la dette.

V. EN GUISE DE CONCLUSION

L'initiative PPTE renforcée a fait beaucoup espérer que l'allègement de la dette dans ce cadre aiderait à rompre le cercle vicieux de l'endettement et de la pauvreté, et à rétablir une fois pour toutes la viabilité de l'endettement extérieur dans les PPTE. Étant donné que de nombreux pays approchent de leur point d'achèvement, il apparaît que l'allègement de la dette ne saurait à lui seul suffire pour concrétiser ce grand espoir. Il en va particulièrement ainsi lorsque l'environnement économique mondial se détériore, assombrissant les perspectives de croissance rapide des exportations des PPTE. Nous avons fait valoir dans le présent exposé qu'une gestion prudente de la dette dans les PPTE devrait jouer un rôle central dans le maintien de la viabilité de leur endettement extérieur après l'allègement.

Nous avons examiné si la capacité de gestion de la dette des PPTE s'était renforcée au cours du processus, en tirant parti d'une auto évaluation récente par ces mêmes pays. Notre analyse a fait ressortir un certain nombre de domaines où les progrès n'étaient pas au rendez-vous et où des améliorations significatives s'imposent :

- La transparence de la gestion de la dette doit être nettement améliorée, par un renforcement des critères juridiques et la publication régulière de l'information sur la dette, notamment sur les nouveaux emprunts et l'utilisation des ressources empruntées. La stratégie générale de la dette des pouvoirs publics et les analyses de cette dette, notamment l'analyse de sa viabilité, devrait également être mise à la disposition non seulement des divers organismes gouvernementaux mais également du parlement et du grand public.
- La responsabilisation des services de gestion de la dette est capitale pour empêcher un retour à une dette insoutenable. Les arrangements institutionnels peuvent varier d'un pays à l'autre mais l'évolution vers un service unique de gestion de la dette renforcerait la responsabilisation. L'amélioration du partage de l'information et de la coordination serait aussi

d'un grand secours dans un contexte où plusieurs organismes ont leur mot à dire. Les décisions gouvernementales relatives aux nouveaux emprunts, l'offre de garanties par l'État ou la banque centrale et l'usage fait du financement étranger devraient être soumis à un contrôle minutieux par le parlement et les contribuables.

- Une plus forte intégration des politiques de la dette dans la gestion macro-économique pourrait être obtenue par un réexamen régulier des stratégies de la dette, par des analyses de la dette et par l'élaboration d'un programme d'investissement public et d'un cadre de dépenses à moyen terme. Ceci est particulièrement important pour faire un usage plus efficace des ressources empruntées et assurer la viabilité financière. La dette intérieure, qui n'a pas été examinée dans le présent exposé, constitue un élément important dans ce contexte. Les PPTE ne disposent pas des compétences nécessaires dans ce domaine et auraient besoin d'une assistance technique de la communauté internationale.
- En ce qui concerne la gestion des nouveaux emprunts, il faut procéder à une évaluation minutieuse des nouvelles propositions d'emprunts avant de prendre toute décision. Pour de nombreux PPTE dont la capacité de remboursement devrait demeurer faible à longue échéance, limiter les nouveaux emprunts

aux prêts à des conditions concessionnelles risque de ne pas suffire pour maintenir la dette extérieure à un niveau soutenable. Il faudrait aussi imposer une limite à ces emprunts.

- Enfin, les PPTE doivent poursuivre leurs efforts tendant à renforcer les compétences et fonctions de base en matière de gestion de la dette. Le manque de personnel qualifié a été désigné comme la contrainte principale. La formation du personnel devrait donc devenir une des grandes priorités. Bien que l'allégement de la dette dans le cadre de l'initiative PPTE couvre aussi la dette des entreprises publiques, ce type de dette n'était pas surveillé par les services de gestion de la dette dans de nombreux pays. La portée des opérations de ces services devrait donc être élargie de manière à couvrir toute la dette des entreprises publiques.

Réalisé des progrès dans les domaines susmentionnés contribuerait pour beaucoup à assurer la viabilité de l'endettement extérieur dans les PPTE. Certes, ces mesures ne garantissent peut-être pas la disparition définitive des d'endettement, mais elles réduiraient certainement dans une large mesure ce risque. En conséquence, il est d'une importance fondamentale que les PPTE fassent des progrès suffisants en matière de renforcement de leur capacité de gestion de la dette avant d'atteindre leur point d'achèvement dans ce processus.

Tableau 1. PPTE : Rééchelonnements par le Club de Paris, par type et conditions, 1976 – juillet 2001

		<i>Nombre de rééchelonnements</i>	<i>Nombre de pays</i>	<i>Total opérations</i>	<i>Montants consolidés dont stock</i>	<i>Rééchelonnement de stock ou de service</i>
					<i>(millions de dollars E-U)</i>	
I. Rééchelonnements du Club de Paris, 1976–1995		149		42 259		
Conditions normales	Avant octobre 1988	87	28	23 269	-	Service seulement
Conditions de Toronto ¹	Octobre 1988 – juin 1991	27	19	5 984	-	Service seulement
Conditions de Londres ²	Décembre 1991 – décembre 1994	24	22	8 774	-	Service seulement
Conditions de Naples ³	Janvier – décembre 1995	11	10	4 232	991	2 opérations sur stock
II. Rééchelonnements du Club de Paris, 1996–2001		50		22 202		
Conditions normales	Depuis janvier 1996	2	2	395	-	Service seulement
Conditions de Naples ³	Depuis janvier 1996	27	21	13 286	2,109	6 opérations sur stock
Conditions de Lyon/Cologne	Depuis décembre 1996	21	18	8 521	3,639	6 opérations sur stock

Source : Estimations du secrétariat du Club de Paris et du FMI.

¹ Rééchelonnements avec une réduction en la valeur actualisée nette allant jusqu'à un tiers de la dette admissible.

² Rééchelonnements avec une réduction en la valeur actualisée nette de 50 % de la dette admissible.

³ Rééchelonnements avec une réduction en valeur actualisée nette de 67 % de la dette admissible

⁴ Rééchelonnement avec une réduction en valeur actualisée nette de 80 % (90 %) de la dette admissible selon les conditions de Lyon/ Cologne.

Tableau 2. Situation des PPTE en novembre 2001

<i>Point de prédécision</i>	<i>Période intérimaire – première année</i>	<i>Période intérimaire – deuxième année</i>	<i>Point d'achèvement atteint</i>
Pays ayant répondu au questionnaire			
Angola ¹	Cameroun	Bénin	Bolivie
Burundi	Tchad	Burkina Faso	Mozambique
République centrafricaine	Éthiopie ²	Honduras	Ouganda
Comores	Gambie	Mali	République une de Tanzanie
Côte d'Ivoire	Guinée	Mauritanie	
Ghana	Guinée-Bissau		
Kenya ¹	Madagascar		
Soudan	Malawi		
Togo	Nicaragua		
Viet Nam ¹	Niger		
	Rwanda		
	Sao Tome et Principe		
	Sénégal		
Total pays			
10	13	6	4
<i>Pour mémoire :</i>			
Autres PPTE			
République démocratique du Congo	Zambie		
Congo			
République démocratique populaire lao			
Libéria			
Myanmar			
Sierra Leone			
Somalie			
Yémen ¹			
Total général :			
18	14	6	4

¹ Pays viables qui ne devraient plus nécessiter un allègement au titre des PPTE.

² L'Éthiopie a atteint son point de décision le 6 novembre 2001.

Figure 1. Allègement de la dette, gestion de la dette et viabilité de l'endettement

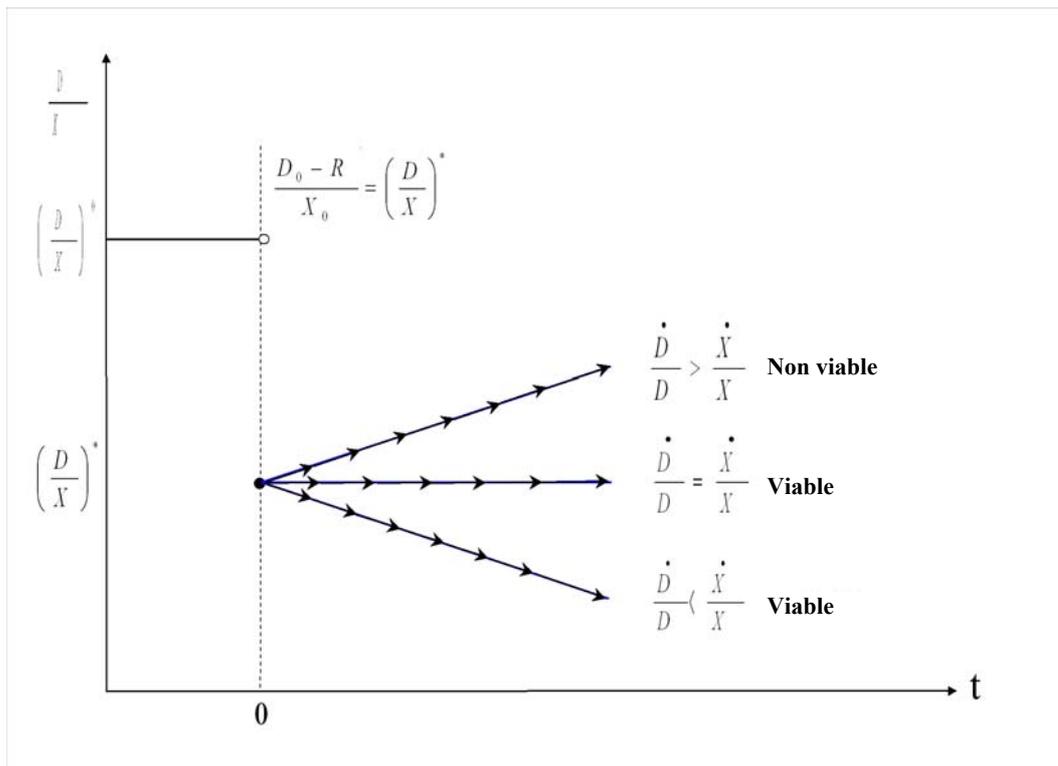
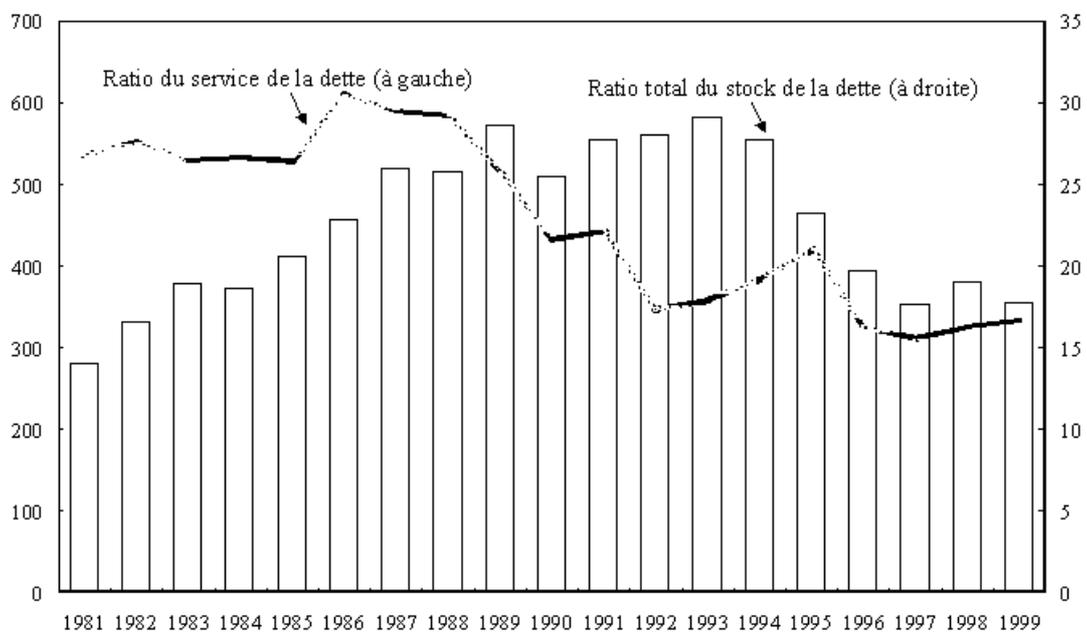


Figure 2. Service de la dette et dette extérieure totale des PPTE en 1981–1999 ¹
(En pourcentage des exportations)

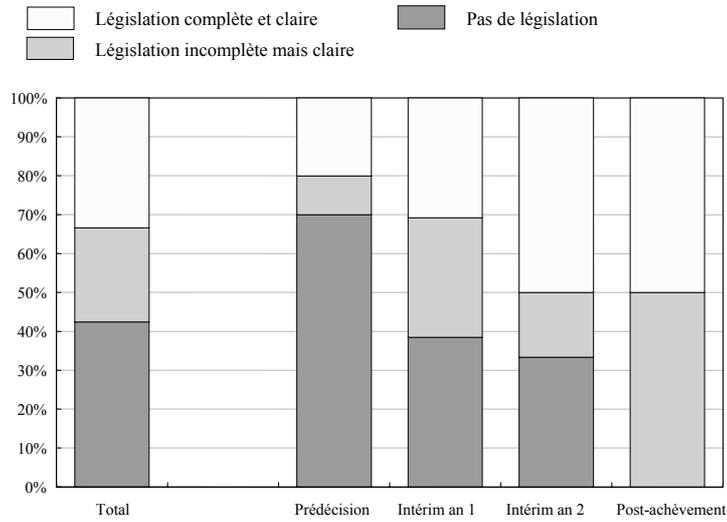


Source : Banque mondiale, *Global Development Finance*, 2001.

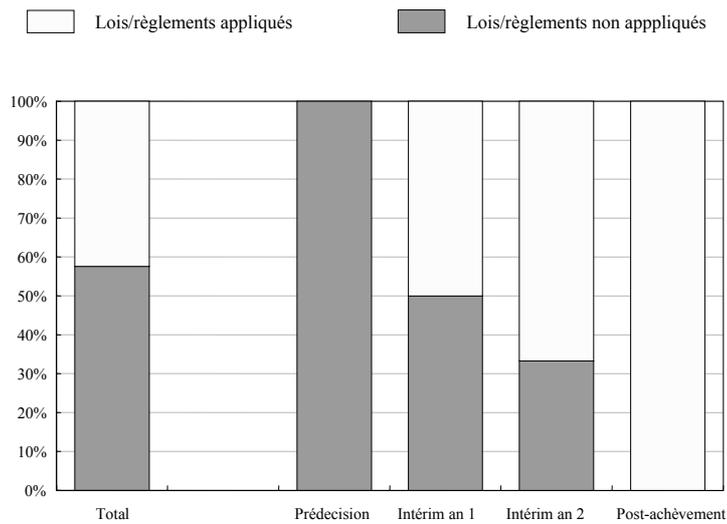
¹ Moyenne des ratios des PPTE figurant dans le tableau 2.

Figure 3. Arrangements institutionnels et juridiques
 (Source : HIPC Debt Management Surveillance pour 2001)

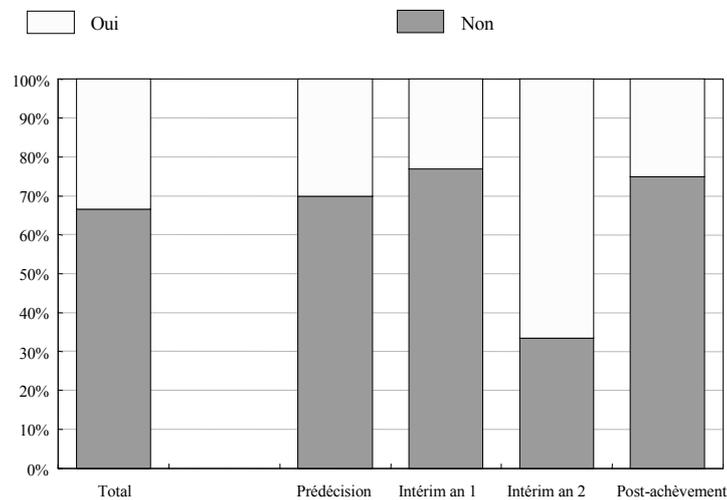
A. Statut des arrangements institutionnels/juridiques



B. Application des lois/règlements



C. Dispositions juridiques relatives à la publication de l'information sur la dette



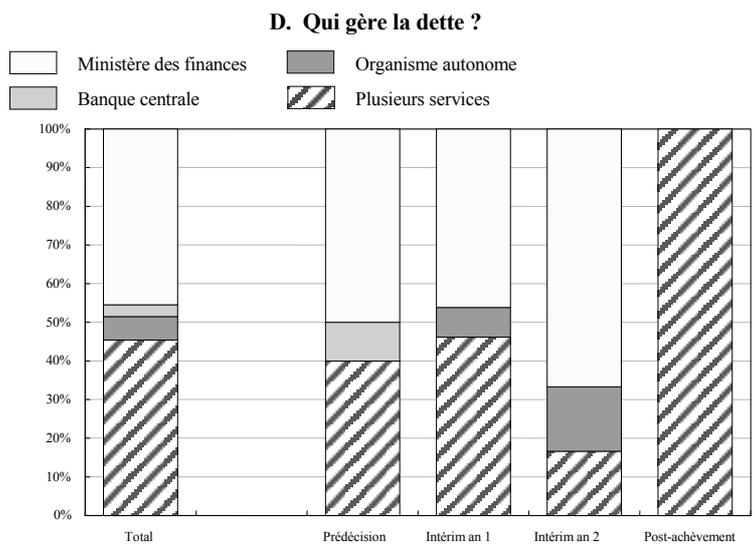
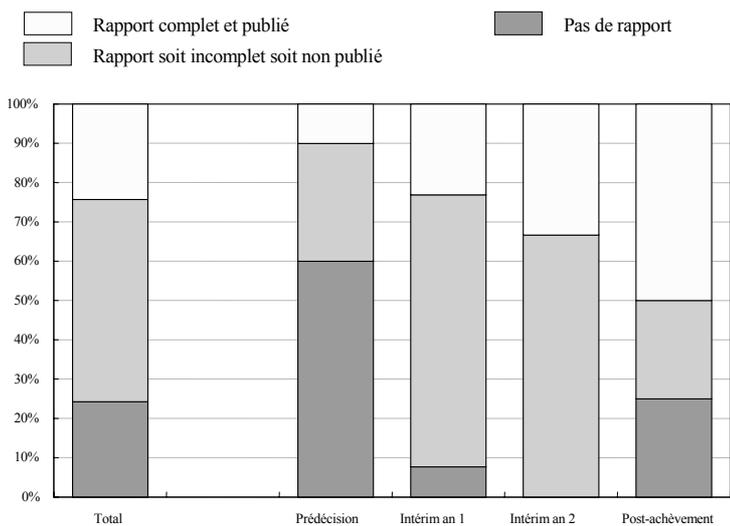
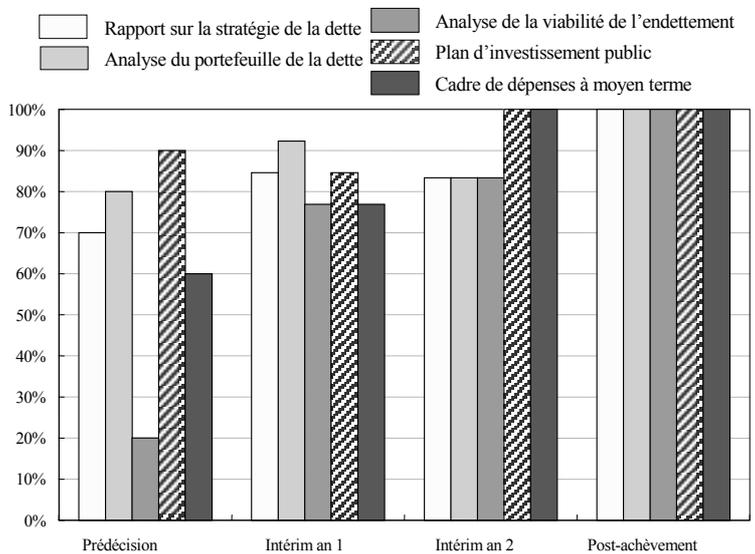


Figure 4. Coordination avec les politiques macro-économiques
(Source : HIPC Debt Management Survey pour 2001)

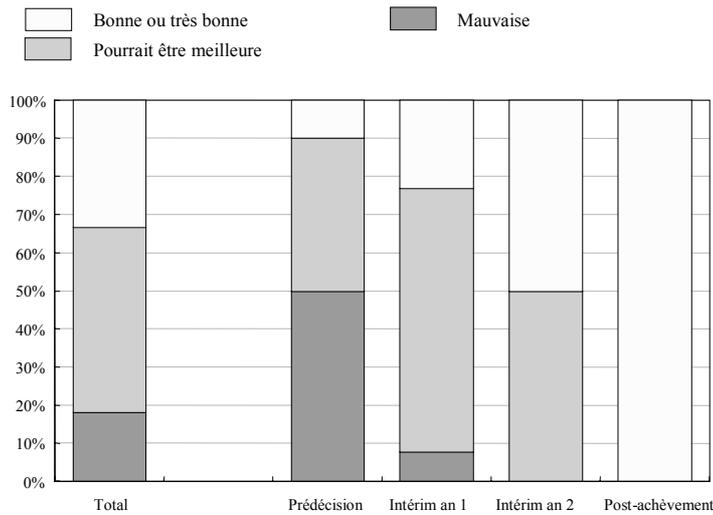
A. Est-ce que le gouvernement établit un rapport annuel sur la stratégie de la dette ?



B. Nature des analyses de la dette



C. Circulation de l'information/coordination sur la dette entre les organismes gouvernementaux



D. Existe-t-il des politiques détaillées sur les nouveaux emprunts à l'étranger?

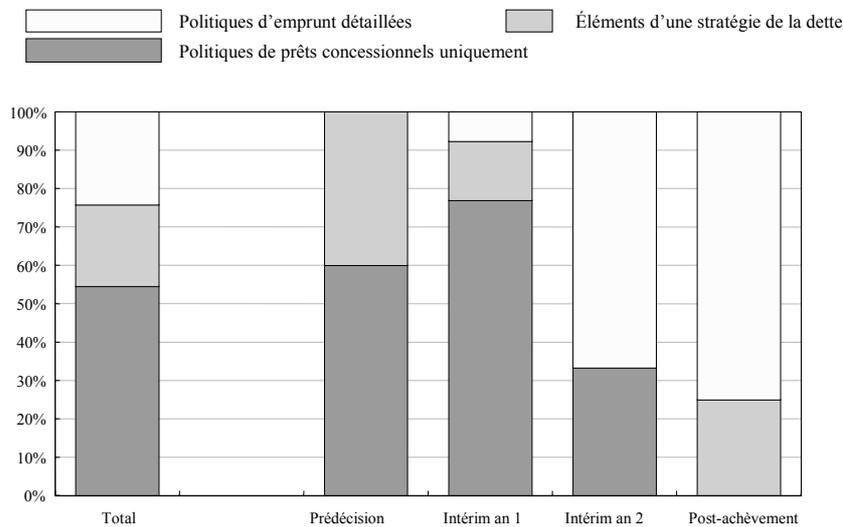
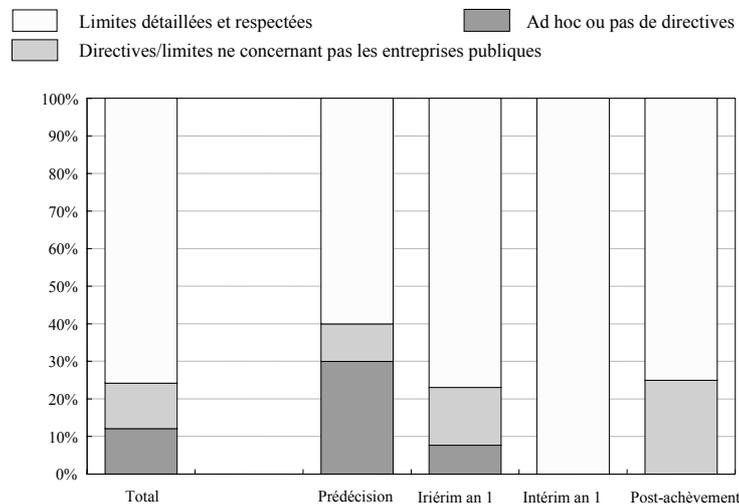


Figure 5. Gestion des nouveaux emprunts

(Source : HIPC Debt Management Survey pour 2001)

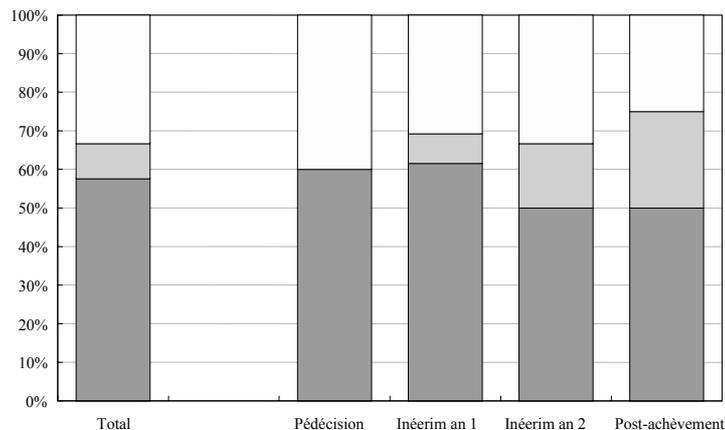
A. Directives/limites pour les emprunts à des conditions commerciales



B. Évaluations techniques pour les propositions de nouveaux emprunts

Évaluations régulières
 Pas d'évaluations

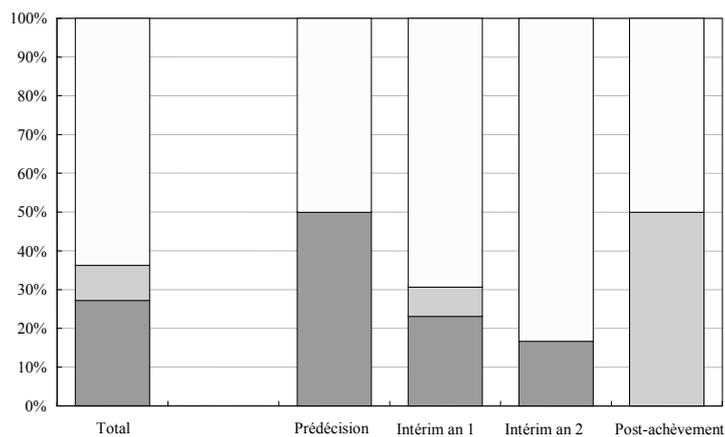
 Évaluations ponctuelles



C. Autorité qui approuve en dernier ressort tous les nouveaux emprunts

Parlement
 Ministère des finances, banque centrale ou équivalent

 Comité interministériel ou équivalent



D. Autorité qui approuve en dernier ressort les garanties de l'État pour la dette extérieure

Parlement
 Ministère des finances

 Président or Premier ministre
 Deux organismes publics ou plus

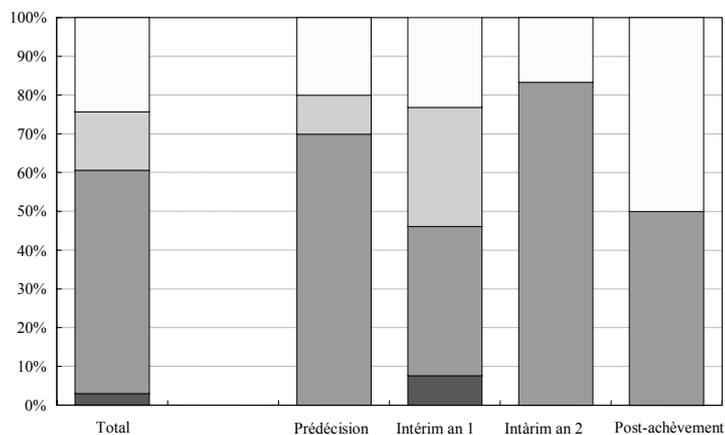
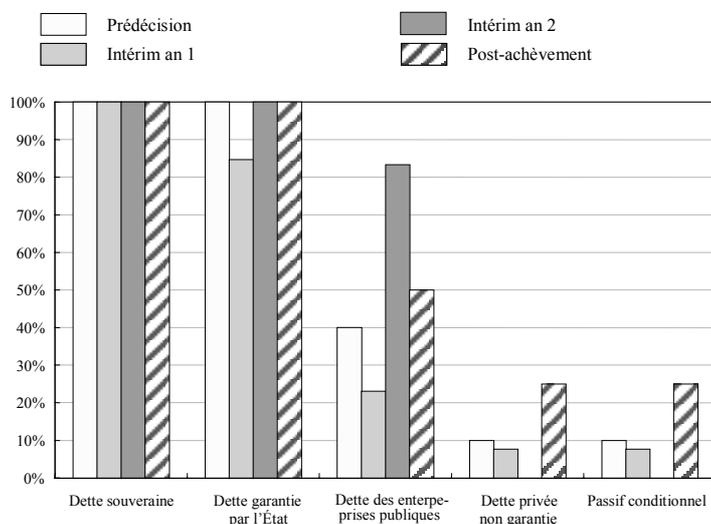
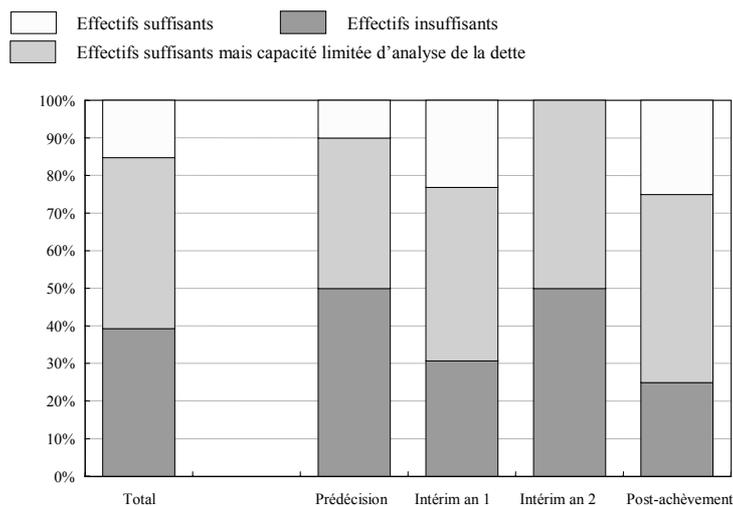


Figure 6. Ressources humaines et techniques
(Source : HIPC Debt Management Survey pour 2001)

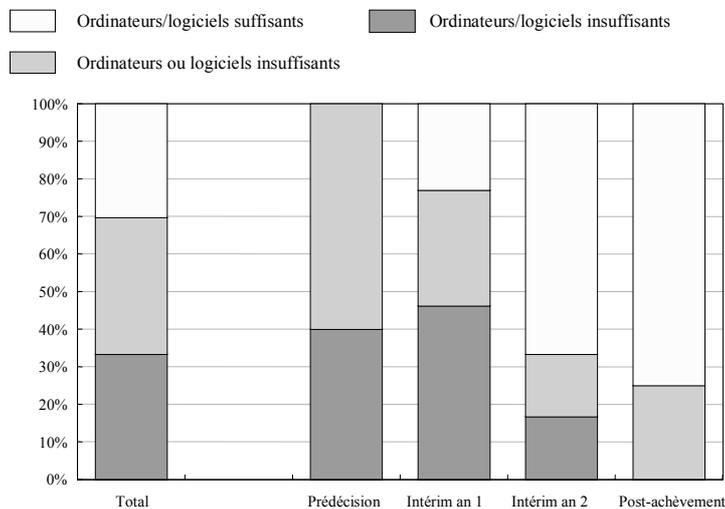
A. Catégories de dette surveillées par les services compétents

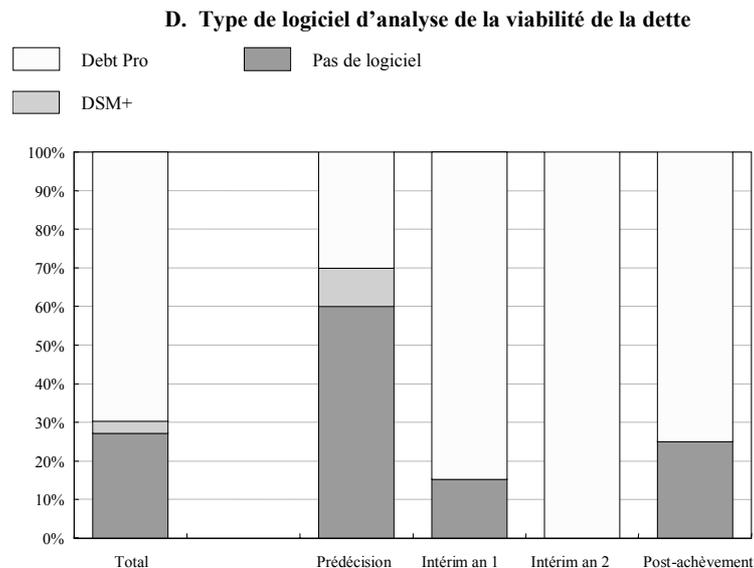


B. Effectifs des services de gestion de la dette



C. Moyens informatiques des services de gestion de la dette





RÉFÉRENCES

- Abrego L et Ross D (2001). Debt relief under the HIPC Initiative : Context and outlook for debt sustainability and resource flow. FMI Working Paper WP/01/144.
- Bangura S, Kitabire D et Powell R (2000). External debt management in low-income countries. FMI Working Paper WP/00/196.
- Brooks et al (1998). External debt history of ten low-income developing countries : Lessons from their experience. FMI Working Paper 98/72.
- Daseking C et Powell R (2000). From Toronto terms to the enhanced HIPC Initiative : A brief history of debt relief for low-income countries. *International Economic Policy Review*, Vol. 2 : 39–58.
- Easterly W (1999). How did highly indebted poor countries become highly indebted : Review of two decades of debt relief. Banque mondiale Working Paper 2225.
- FMI et Banque mondiale (2001). *From debt relief to poverty reduction : The role of the enhanced HIPC Initiative*. Washington, DC.
- Obstfeld M et Rogoff K (1996). *Foundations of international macroeconomics*. MIT Press, Cambridge, Mass.

GENÈSE ET DÉFIS DE L'OFFICE NIGÉRIAN DE GESTION DE LA DETTE

Akin Arikawe

I. CONTEXTE

L'augmentation rapide du fardeau de la dette du Nigéria

La gestion de la dette était devenue un véritable sujet de préoccupation au Nigéria dès le milieu des années 1980, lorsque les problèmes de balance des finances extérieures du pays se sont transformés en un déséquilibre structurel. Le stock de la dette extérieure, qui était d'environ 9 milliards de dollars en 1980, est passé à 19 milliards de dollars en 1985, tandis que le ratio dette-exportations atteignait 33 %. À la fin de 1999, le stock de la dette extérieure avait nettement dépassé les 28 milliards de dollars, soit plus de 70 % du produit intérieur brut (PIB). Au 31 décembre 2000, le stock de la dette extérieure du Nigéria s'établissait à 28,496 milliards de dollars, soit plus de 180 % des recettes d'exportation.

Ce gonflement du stock de la dette a eu des répercussions préjudiciables à la croissance économique, ce qui a réduit encore plus la capacité du pays à gérer ce stock de manière ordonnée et efficace, à la grande déception du gouvernement et à la consternation des créanciers et des institutions financières multilatérales.

Malgré l'ampleur des difficultés créées par le fardeau de la dette, ce n'est qu'au dernier trimestre de l'an 2001 que la création d'un véritable service consacré exclusivement à la gestion de la dette du pays a été jugée impérative. Cette prise de conscience tardive de la nécessité d'améliorer la gestion de la dette extérieure du pays peut avoir deux explications. En premier lieu, on pensait au départ qu'il s'agissait d'un problème passager. La réaction initiale était donc de le traiter dans le cadre des structures et processus bureaucratiques existants. La deuxième raison tient au fait que pendant les nombreuses années de régime militaire continu jusqu'en 1999, on avait tendance à cacher la gravité de la crise de la dette et les méfaits économiques de sa gestion chaotique. Le pays était à l'époque aux prises avec de nombreux autres problèmes graves, d'ordre politique et économique, qui ont favorisé cette tendance à sous-estimer l'ampleur de la crise de la dette.

Arrangements institutionnels defectueux et erreurs coûteuses

Avant octobre 2000, la gestion de la dette au Nigéria était répartie sur plusieurs services et organismes gouvernementaux. Dans le seul Ministère des finances, cinq services environ intervenaient dans la gestion de la dette extérieure, tandis qu'à la Banque centrale, quatre autres services étaient également concernés. La dilution des responsabilités inhérentes à cet arrangement a créé un certain nombre de carences interdépendantes, notamment :

- Absence d'efficacité opérationnelle et mauvaise coordination;
- Enregistrement insuffisant des données sur la dette et mauvaise circulation de l'information entre les différents organismes, d'où une comptabilisation imprécise et incomplète des prêts;
- Vérification extrêmement difficile des prétentions des créanciers en raison des contradictions entre les chiffres émanant des différents organismes qui s'occupent de la gestion de la dette;
- Personnel insuffisant et mauvais système d'incitation; et
- Absence d'une stratégie de la dette cohérente et bien définie.

L'absence d'une stratégie appropriée de la dette et d'une politique d'emprunt bien explicite a eu des répercussions coûteuses pour le pays. Il existait des décalages entre les échéances de certains prêts à court ou moyens terme et celles des projets de développement à long terme que ces prêts étaient censés financer. De nombreux prêts à taux d'intérêt élevés ont été contractés pour des projets du secteur social tels que la construction d'écoles et d'hôpitaux. Dans d'autres cas, des prêts destinés à des projets directement productifs ont été contractés à des conditions commerciales puis laissés à l'abandon faute d'un suivi technique compétent ou par une autre forme de mauvaise gestion. Il n'existait pas de directives sur le suivi des projets ou la surveillance de

l'utilisation des prêts par les autorités fédérales ou centrales.

Certes, le pays avait pris quelques mesures de rééchelonnement et de restructuration de la dette dès 1986, mais ces mesures n'ont été positives et efficaces que dans la limite permise par des contraintes institutionnelles évidentes. En particulier, on n'a pas accordé l'attention voulue au problème de la viabilité de l'endettement lors des différentes opérations de restructuration qui ont précédé les dernières réformes institutionnelles.

Le choix du changement

La réorientation décisive des politiques vers les aspects comportementaux et institutionnels de la gestion de la dette a coïncidé avec l'avènement d'un gouvernement élu démocratiquement en mai 1999. Le nouveau président du Nigéria a fait de la normalisation des relations avec les créanciers extérieurs et du règlement de la crise de la dette un élément prioritaire du programme du gouvernement. Les autres raisons qui ont amené à se pencher de manière prioritaire sur la gestion efficace de la dette étaient, notamment, les suivantes :

- Une prise de conscience du fait que de bonnes pratiques de gestion de la dette ont des effets positifs sur la croissance et le développement, et vice versa;
- La réalisation du fait que l'efficacité ou l'inefficacité de la stratégie de gestion de la dette nationale a de sérieuses répercussions sur la capacité du gouvernement à lutter contre la pauvreté, dans la mesure où de fortes sorties de ressources aux fins du service de la dette sapent la capacité du gouvernement à réduire la pauvreté, alors que des négociations sur la dette engagées dans de bonnes conditions permettraient de réduire l'endettement et, partant, de faire des économies qui peuvent être consacrées à la lutte contre la pauvreté;
- L'efficacité et la bonne performance de la gestion de la dette ont des incidences directes sur l'efficacité et la bonne performance de la gestion macro-économique d'ensemble, y compris les politiques financières et monétaires;
- La crise de la dette introduit des distorsions dans la planification et la gestion économique et constitue une entrave irritante à la bonne gestion de la croissance et du développement;
- La régularisation de la situation de la dette du pays facilite l'accès à de nouveaux emprunts pour accroître l'épargne locale et soutenir la croissance économique;
- La position d'endettement d'un pays est un déterminant important de son image à l'extérieur

et de sa fierté nationale, et le gouvernement démocratiquement élu était résolu à rendre au Nigéria son statut au sein de la communauté internationale;

- Dans cette nouvelle organisation démocratique, les professionnels, tant dans le service public que dans le secteur privé organisé, étaient des partisans enthousiastes des réformes et la société attendait avec impatience une reprise imminente de l'économie; et
- En particulier, le pays attendait de ses créanciers un allègement rapide et substantiel de sa dette pour consacrer davantage de ressources à la revitalisation des infrastructures et à la lutte contre la pauvreté.

En mars 2000, dix mois à peine après son entrée en fonctions, le gouvernement a commandé une étude de sur les pratiques de gestion de la dette au Nigéria afin d'adopter une approche efficace de la gestion de la dette nationale. Conformément aux conclusions et recommandations de cette étude, le gouvernement a créé l'Office de gestion de la dette au court du dernier trimestre de 2000 et il lui a confié les fonctions de gestion de la dette du pays.

II. CRÉATION DE L'OFFICE DE GESTION DE LA DETTE

Inauguration, objectifs et fonctions

L'Office de gestion de la dette (OGD) a commencé à fonctionner le 2 octobre 2000. Sa création a permis de centraliser les fonctions de gestion de la dette au sein d'un seul organisme semi-autonome et doté d'un personnel spécialisé. Outre l'objectif général de l'efficacité de la gestion de la dette, un objectif particulièrement pressant qui a présidé à la création de l'Office consistait à produire des données et informations crédibles et complètes sur la dette en prévision des négociations qui allaient s'ouvrir avec les créanciers du Club de Paris.

Les fonctions précises de l'OGD étaient, notamment, les suivantes :

- Tenir un inventaire détaillé des prêts et crédits, ainsi que des prévisions des besoins en matière de service de la dette;
- Fournir dans les temps des informations précises sur le stock de la dette du pays afin d'aider les décideurs et d'améliorer la transparence de la gestion de la dette;
- Effectuer avec exactitude et ponctualité les versements au titre du service de la dette;
- Gérer le portefeuille de la dette des pays de manière à minimiser les coûts et maximiser les

rendements, dans les limites d'un profil de risque acceptable;

- Donner aux pouvoirs publics des conseils sur la politique d'emprunt;
- Aider à la formulation et à la mise en oeuvre de la stratégie de gestion de la dette du pays et instaurer les liens appropriés avec les politiques financières et monétaires ainsi qu'avec la gestion macro-économique d'ensemble; et
- Négocier avec les créanciers du Nigéria et obtenir d'eux un allègement de la dette.

Regroupement des structures et des fonctions

Lorsqu'il a créé l'OGD, le gouvernement fédéral a décidé que cet organisme se consacrerait essentiellement, dans un premier stade, à la gestion de la dette extérieure. Une fois celle-ci consolidée et centralisée, et que les systèmes à cet effet fonctionneront normalement, il prendrait en charge également la gestion des dettes internes auprès de la Banque centrale. Le transfert à l'OGD des fonctions de gestion de la dette précédemment assurées par le Ministère fédéral des finances et la Banque centrale du Nigéria est à présent achevé.

L'OGD a également engagé des discussions avec la Banque centrale à propos des modalités de reprise de ses fonctions de gestion de la dette intérieure. Pour faciliter ce processus, une assistance technique est fournie par le Département du trésor des États-Unis. Un conseiller technique est déjà en train d'établir les éléments précis de ce transfert et de fournir des orientations techniques à cet effet. Les efforts sont concentrés dans un premier stade sur les domaines suivants :

- i) Rationalisation des relations entre le Ministère des finances, l'Office de gestion de la dette et la Banque centrale du Nigéria, grâce à des arrangements juridiques et institutionnels appropriés;
- ii) Amélioration des arrangements et pratiques de base de la gestion de la dette intérieure et renforcement de la capacité institutionnelle de l'OGD, y compris l'organisation des données sur la dette intérieure; et
- iii) Définition et synthèse des "meilleures pratiques" concernant le cadre juridique et réglementaire qui doit régir les marchés primaire et secondaire de titres publics.

Organigramme et effectifs

Afin de faciliter le démarrage en douceur de l'OGD, d'assurer la continuité et de réduire autant que possible les perturbations, du personnel a été choisi

au sein du Ministère des finances et de la Banque centrale et transféré à l'Office. Cet effectif a été complété par le recrutement direct d'experts et de spécialistes afin de combler les lacunes sur le plan des compétences. Le gouvernement a approuvé pour les agents de l'Office des conditions d'emploi supérieures à celles de la fonction publique afin de mettre en place les incitations nécessaires. Les efforts portent à présent sur la formation continue du personnel et le renforcement des capacités afin d'assurer l'acquisition et le perfectionnement des compétences et de garantir l'efficacité des processus de gestion de la dette.

Un organigramme détaillé a été établi à l'intention de l'OGD. L'Office est dirigé par un directeur général, ayant sous ces ordres des directeurs de département. Ces derniers supervisent les activités des chefs de groupe et d'équipe. Le Directeur général rend compte au Ministre des finances des questions relatives à l'acquisition et au service de la dette; au Conseiller économique principal du Président sur le rééchelonnement de la dette et les négociations avec le Club de Paris; et au Vice-Président sur les questions administratives.

Lorsque le projet de loi y relative aura été adopté par l'Assemblée nationale, l'OGD devrait disposer d'un conseil de supervision présidé par le Vice-Président. Les autres membres du conseil seront: le Ministre des finances, qui sera vice-président du Conseil, le Conseiller économique principal du Président, le Gouverneur de la Banque centrale, le Comptable général de la fédération, le Procureur général de la fédération et le Directeur général de l'Office. Un état détaillé des tâches et responsabilités a été établi pour les différents niveaux de l'effectif de l'OGD.

Bases juridiques et constitutionnelles

Un projet de loi a été rédigé pour conférer une base juridique et constitutionnelle à la création et au fonctionnement de l'OGD. Pour établir ce projet, l'Office a consulté divers organismes publics et privés. Ce projet a été enrichi par les idées tirées de la conférence organisée en mai 2001 par l'Office sur le thème "Pour une stratégie d'endettement viable". Il a été examiné par le Bureau du Procureur général et soumis au conseil des ministres, pour approbation, en prévision de son adoption par l'Assemblée nationale.

III. ACTIVITÉS ET RÉALISATIONS OPÉRATIONNELLES

Une base de données fiable

Une année seulement après la création de l'OGD, on pouvait dire que celui-ci avait justifié la confiance placée en lui tant par les autorités que par

le public en dotant le pays d'une base de données fiable sur la dette extérieure. L'audit du portefeuille de d'emprunts du pays et la mise à jour et l'informatisation de la base de données ont été menés à bien et l'étape suivante, celle du perfectionnement du système et de la mise en concordance avec les comptes des créanciers, sera bientôt achetée. Le pays peut désormais aborder avec confiance les négociations avec ses créanciers.

Minutes de l'accord de rééchelonnement de la dette avec le Club de Paris

Conformément à son mandat, l'OGD s'est employé activement à négocier le rééchelonnement de la dette du Nigéria auprès du Club de Paris. Il a engagé une première série de pourparlers avec le Club de Paris à propos du rééchelonnement de sa dette en octobre 2000. La deuxième série de négociations officielles, tenue en décembre 2000, a débouché sur un accord de rééchelonnement selon les conditions de Houston, dont le détail figure dans les minutes de l'accord.

Ces minutes prévoient le rééchelonnement de dettes auprès du Club de Paris d'un montant total de 21,4 milliards de dollars sur une période de 18 à 20 ans. Les crédits relevant de l'aide publique au développement (APD) doivent être rééchelonnés sur 20 ans à des taux d'intérêt qui ne peuvent pas être moins concessionnels que ceux prévus à l'origine, avec un délai de grâce de 10 ans. Les crédits commerciaux doivent être rééchelonnés sur 18 ans, au taux d'intérêt du marché, y compris un moratoire de trois ans. Dans ces cadres de rééchelonnement, il a été également convenu que les versements au titre du service de la dette auprès de membres du Club de Paris en 2001 seraient plafonnés à un milliard de dollars.

Négociations bilatérales et concordance des données sur la dette

Les minutes de l'accord avec le Club de Paris établissaient le cadre général de la restructuration de la dette avec les différents pays créanciers mais les points de détails doivent être réglés dans le cadre d'un accord bilatéral avec chacun de ces pays. À ce jour, le Nigéria a engagé des négociations bilatérales avec l'ensemble des quinze pays membres du Club auprès desquels il a contracté des dettes. Ces négociations bilatérales étaient centrées sur la mise en concordance définitive des données sur la dette admissible, ainsi que sur les conditions précises de rééchelonnement de cette dette, notamment les taux d'intérêt applicables. Certains de ces accords doivent être signés incessamment.

Les opérations de mise en concordance des données sur la dette ont certes beaucoup exigé de

nous, en temps et en ressources limitées, mais nous estimons qu'elles sont d'une importance capitale pour la mise en place d'un système ordonné et efficace de gestion de la dette. Nous sommes donc résolus à rechercher avec les différents créanciers des solutions aux quelques décalages qui subsistent entre les chiffres de l'OGD et ceux des créanciers, décalages qui peuvent être imputés aux facteurs suivants :

- i) L'inclusion par des créanciers de réclamations du secteur privé précédemment rejetées qui avaient été présentées au cours du refinancement des dettes commerciales du Nigéria en 1983/1984;
- ii) L'inclusion par les créanciers de nouvelles réclamations, notamment des arriérés commerciaux à court terme ainsi que des prêts à moyen et long terme et des prêts post-limite, qui n'avait pas été soumis à rééchelonnement dans le passé;
- iii) L'adoption par certains créanciers de méthodes différente de calcul du taux d'intérêt et de différents taux de change; et
- iv) Le fait que certains créanciers incluent dans les paiements au titre du service de la dette les intérêts moratoires/pénalités au lieu de faire passer en premier le remboursement du principal et les intérêts normaux.

Accords bilatéraux sur le rééchelonnement de la dette

L'OGD a passé en revue les projets d'accords bilatéraux établis par l'ensemble des quinze pays du Club de Paris créanciers du Nigéria ainsi que les négociations qui ont eu lieu avec leurs représentants. Les éléments vitaux que l'OGD a proposé d'inclure dans les accords bilatéraux sont, notamment, les suivants :

- Réduction du nombre des monnaies dans lesquelles sont libellés les prêts constituant le portefeuille de la cote, afin de réduire le plus possible les complications dans la gestion des dettes (le stock de la dette compte actuellement 15 monnaies);
- Adoption d'un régime de taux d'intérêt fixes pour l'ensemble de la période de rééchelonnement afin de réduire les effets préjudiciables des fluctuations des taux de change sur le stock de la dette extérieure du Nigéria;
- Suppression des intérêts sur les prêts APD;
- Moratoire d'un à deux mois après la date d'échéance des versements au titre du service de la dette prévue dans l'accord avant d'appliquer des pénalités;

- Application des versements en déduction du principal et des intérêts prévus avant de passer aux intérêts moratoires/pénalité; et
- Dispositions prévoyant des programmes de conversion de la dette afin que la réduction de celle-ci relance les entrées d'investissements étrangers directs.

IV. EFFORTS DE PROMOTION

Conférence internationale sur les stratégies pour un endettement viable

Dans le cadre de ces efforts de promotion et de consultation de toutes les parties concernées, L'OGD a organisé en mai 2001 une conférence internationale sur les stratégies pour un endettement viable. Cette manifestation a été une grande réussite puisqu'elle a rassemblé 300 participants au lieu des 150 prévus initialement.

Cette conférence a été très fructueuse et a largement atteint l'objectif pour lequel elle avait été organisée. Les débats sur les réformes économiques et les idées intéressantes avancées en ce qui concerne l'élaboration de stratégie pour un endettement viable ont contribué à conforter l'OGD dans sa volonté d'aller de l'avant. Le grand public est aussi aujourd'hui mieux informé sur la nature des problèmes de la dette du Nigéria et sur les efforts que le gouvernement fait pour les régler. L'on prépare actuellement la publication des actes de la conférence sous forme d'ouvrages qui, nous l'espérons, paraîtra d'ici au premier trimestre de 2002.

Adhésion à l'Association mondiale des services de gestion de la dette

En mai 2001, l'OGD a été admis en tant que 36^e membre à part entière de l'Association mondiale des services de gestion de la dette, qui a son siège à Genève. Ce statut procurera l'OGD les principaux avantages suivants :

- S'initier aux meilleures pratiques de gestion de la dette à partir des expériences d'autres pays, ce qui lui permet de donner au gouvernement des conseils avisés sur la formulation des politiques et stratégies de gestion de la dette;
- Pouvoir faire appel à l'assistance technique, aux activités de formation et au financement offerts par les organismes bilatéraux et multilatéraux pour l'élaboration et la mise en oeuvre de programmes efficaces de gestion de la dette;
- Faire connaître les efforts que le gouvernement nigérian fait pour introduire définitivement la transparence dans la gestion de la dette; et

- Disposer d'une enceinte pour l'échange d'idées à propos des activités quotidiennes.

V. DIFFICULTÉS ET CONTRAINTES

Difficultés

L'environnement économique et politique qui prévaut au Nigéria a révolutionné les attentes. À tous les niveaux du monde politique, on a assisté à une révolution dans les attentes concernant un retournement rapide de la situation économique et le retour à un niveau de vie décent. L'OGD est l'une des institutions sur lesquelles se concentre une majeure partie de ces attentes du public. Il faut espérer que l'on parviendra à un allègement notable de la dette afin que les ressources ainsi libérées puissent être consacrées à la croissance économique et à la réduction de la pauvreté.

Il est bien connu que l'efficacité des négociations sur l'allègement de la dette dépend normalement de la mise en oeuvre crédible d'un programme de réformes économiques soutenues par le FMI. Certains conflits structurels sont inévitables. Le gouvernement est poussé à apporter des améliorations urgentes au niveau de vie de la population mais les réformes économiques nécessaires mettent l'accent sur la stabilité et sur les objectifs à long terme. Malgré cela, le gouvernement démocratique actuel du Nigéria est résolu à travailler en étroite collaboration avec le FMI pour élaborer un plan d'action réaliste qui faciliterait l'adoption d'un programme économique à moyen terme susceptible de recueillir le soutien de la Facilité pour la réduction de la pauvreté et la croissance du FMI au cours du premier semestre de 2002. Ce programme devrait en principe permettre au Nigéria d'obtenir de ses créanciers un allègement de sa dette à des conditions concessionnelles.

Le Nigéria est une fédération dotée d'un gouvernement fédéral, de 36 gouvernements provinciaux, d'une autorité territoriale de la capitale fédérale et de 774 autorités locales. La constitution démocratique adoptée en 1999 confère une autonomie financière à chacun de ces niveaux de pouvoir. Cette multiplicité des autorités complique le problème de la gestion de la dette. L'OGD doit tenir compte de conceptions, de politiques et d'opérations infrasoouveraines en matière de dette. Une gestion efficace de la dette suppose dans ces conditions l'élaboration de directives détaillées et de systèmes qui couvrent les opérations financières de ces trois niveaux de pouvoir. Ces systèmes doivent partir du fait apparemment simple que cette diversité des niveaux de pouvoir n'empêche pas qu'il y a une seule

économie, qui doit être régie par un seul cadre macro-économique.

Les recettes des exportations de pétrole brut représentent plus de 75 % des recettes publiques au Nigéria. Aux termes de la constitution, ces recettes doivent être versées à un compte de la fédération, à partir duquel elles sont réparties sur le gouvernement fédéral, les gouvernements provinciaux et les autorités locales, selon une formule de répartition convenue. En conséquence, le gouvernement fédéral, qui est chargé de gérer la politique macro-économique, ne contrôle pas toutes les recettes d'exportation du pétrole dont la monétisation est l'un des déterminants les plus importants de l'offre de monnaie dans l'économie. Cette situation comporte deux principales conséquences pour la gestion de la dette extérieure :

- i) Même lorsque l'exportation de pétrole procure des recettes exceptionnelles, le gouvernement fédéral ne peut pas utiliser une part importante de cet excédent pour accélérer les versements au titre du service de la dette; et
- ii) les initiatives de restructuration de la dette sont généralement adossées à des programmes du FMI qui imposent le respect de certains critères en matière de dépenses publiques, de financement du déficit, de taux d'inflation, de taux de change, etc. Étant donnée l'obligation constitutionnelle de partage (et, implicitement, de monétisation) des recettes pétrolières, il a toujours été extrêmement difficile d'atteindre comme prévu certains objectifs de ces programmes.

Les problèmes décrits ci-dessus renvoient au fait que l'OGD a besoin de structures institutionnelles fortes et perfectionnées et de qualifications très spécialisées couvrant diverses professions. Il a aussi besoin d'un système de communication et de consultation bien défini et coordonné pour lui permettre de gérer efficacement les diverses instances de pouvoir qu'il faut convaincre d'adopter un nouveau type de configuration macro-économique capable de soutenir une stratégie de gestion visant à transformer le fardeau actuel de la dette en un atout pour la promotion de la croissance et du développement, dans les délais les plus courts.

Contraintes

L'OGD continue de subir de nombreuses contraintes sur lesquelles il convient de se pencher d'urgence si l'on veut que l'Office réponde aux grandes attentes de ses pères fondateurs. Ces contraintes sont, notamment :

- Effectifs insuffisants, en nombre et en composition;

- Possibilités limitées de formation professionnelle, en raison de l'insuffisance des moyens financiers;
- Insuffisance des moyens de traitement des données et de surveillance spécialisée des marchés financiers; et
- Insuffisance infrastructurelle, en ce qui concerne notamment le téléphone, les véhicules officiels et les équipements de TI en réseaux.

VI. LES PERSPECTIVES : RECOURS À LA PLANIFICATION STRATÉGIQUE

A. Pourquoi faut-il une planification stratégique?

Pour atteindre ces objectifs, à un rythme appréciable et soutenu, tout en tenant compte de l'urgence des attentes de la société, l'OGD a adopté un plan stratégique quinquennal (2002-2006), dans le cadre duquel il espère s'acquitter de ses missions immédiates et à moyen terme. Ce plan vise à régler les problèmes qui se posent dans les domaines suivants :

- La nécessité de consolider les réalisations initiales de l'OGD, de surmonter les contraintes constatées et de gérer les difficultés auxquelles il doit faire face, et ce de manière efficace, ordonnée et prévisible;
- La nécessité de disposer d'un document contenant des repères qui permettent de maintenir la cohésion et l'unité de but des agents de l'Office à mesure que celui-ci se développe et assume davantage de responsabilités; et
- La nécessité de tenir compte de l'ensemble complexe de situations et de relations pendant la mise en oeuvre du mandat de l'Office.

B. Planification interactive et consultative

Le plan stratégique a été rédigé dans le cadre d'un processus participatif faisant intervenir des parties concernées précises qu'il fallait associer à sa préparation parce que leur soutien coordonné et leur collaboration sont nécessaires à la mise en oeuvre effective du plan. Ces parties concernées sont, notamment :

- Les membres de la direction et du personnel de l'OGD, qui sont les parties concernées internes et qui occupent des fonctions importantes en vertu desquelles ils interviennent activement dans la formulation et la mise en oeuvre du plan;

- Les membres de la Présidence et de l'Assemblée nationale, qui ont une fonction de supervision et de contrôle politique sur les activités et résultats de l'OGD;
- Le Ministère des finances, la Banque centrale du Nigéria et le Bureau du Comptable général de la fédération, qui sont les dépositaires des archives et données sur la dette du pays et qui continueront de jouer un rôle majeur dans les activités de gestion de la dette; une collaboration étroite avec ces entités est nécessaire pour assurer des liens appropriés, lors de l'exécution du plan, entre la stratégie et la gestion macro-économique d'ensemble de l'économie;
- Les agents de diverses institutions locales et étrangères qui sont des partenaires pour l'échange d'idées et de compétences et qui fournissaient aussi un soutien au renforcement des capacités; et
- Des acteurs sur les marchés du secteur privé, en particulier dans le secteur financier, qui constituent quelques uns des principaux "clients" du processus de gestion de la dette intérieure.

VII. CONCLUSION

Le Nigéria a fait un pas décisif en créant un service de gestion de la dette aux fonctions bien définies. L'OGD doit faire face à un certain nombre de difficultés, auxquelles il s'attaque avec résolution et prospective afin de faciliter un renversement de tendance en matière d'endettement du Nigéria. Dans ce contexte, il a grand besoin du soutien d'organismes tels que l'Association mondiale des services de gestion de la dette et les organismes donateurs. Nous bénéficions d'une aide très utile du Department for International Development (DFID) du Royaume-Uni et de l'Agency for International Aid des États-Unis (USAID). Nous avons besoin de plus de soutien, de la part d'autres agences et organisations.

Office de gestion de la dette – Nigéria
Projections relatives au service de la dette pour 2002 - 2011
(en millions de dollars E-U)

N°	Catégorie de dette	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1	Club de Paris										
	a) Accord III	255,80	243,90	232,30	220,60	209,00	4,10	3,90	3,80	3,60	3,50
	b) Accord IV										
	i) Dette reprofilée (\$2,76b)	411,59	380,29	365,11	349,93	334,75	319,57	304,39	253,33	-	-
	ii) Solde d'arriérés (17 150,43 moins 905,3 pour la partie post-limite)	1 042,39	893,48	893,48	856,96	873,74	854,57	828,98	796,45	756,74	709,52
	iii) Dettes consolidées (échéances) (1/8/2000 – 31/7/2001)	19,06	14,98	14,98	14,87	14,66	14,33	13,90	13,35	12,68	11,89
	iv) Intérêts consolidés (1/8/00 – 31/7/01) sur arriérés de 19 322,55	277,83	256,39	244,70	233,01	221,32	-	-	-	-	-
	v) Post-limite rééchelonnée (905,30 – 144,85)	183,79	211,43	219,32	226,24	-	-	-	-	-	-
	c) Non rééchelonnée précédemment	10,38	9,30	8,40	7,80	7,50	7,30	7,10	6,90	6,70	6,40
	d) Post-limite non-rééchelonnée	67,53	64,30	27,90	26,30	25,80	23,30	22,80	21,10	20,30	19,40
	Total partiel [1a – 1d]	2 268,37	2 074,07	2 006,19	1 935,71	1 686,77	1 223,17	1 181,07	1 094,93	800,02	750,71
2	Multilatérale	478,92	467,80	448,20	426,60	386,20	328,30	303,50	192,00	146,10	103,70
3	Club de Londres – obligations émises au pair	127,70	127,70	127,70	127,70	127,70	127,70	127,70	127,70	127,70	127,70
4	Billets à ordre	195,03	195,03	195,03	195,03	195,03	195,03	195,03	195,03	48,76	-
5	Créanciers non membres du Club de Paris	32,90	15,10	14,90	11,00	10,40	9,90	9,30	8,80	8,20	3,90
	Total [1+2+3+4+5]	3 102,92	2 879,70	2 792,02	2 696,04	2 406,10	1 884,10	1 816,60	1 618,46	1 130,78	986,01

NOTE :

a) Hypothèses retenues

- 1) Taux d'intérêt fixe de 5,5% p.a, pour les dettes relevant du Club de Paris , Accord IV
- 2) Pas de conversion de dette
- 3) Intérêts échus entre le 1/8/01 et le 31/3/02 à régler le 31/3/02 & semestriellement pour les périodes ultérieures

b) Les versements suivants dus en 2001 sont à effectuer en 2002
(en millions de dollars)

Catégorie de dette :

Club de Paris Accord III.....	142,04
Pré-limite non rééchelonnée précédemment.....	28,49
Post-limite non-rééchelonnée.....	61,30
Créanciers non membres du Club de Paris.....	52,77
Bon d'ajustement sur obligations émises au pair.....	6,00
Total	290,60

LA CRÉATION D'UN SERVICE INDÉPENDANT DE GESTION DE LA DETTE EXTÉRIEURE AU SOUDAN

Omar Ibrahim El Tahir

Dans les pays en développement, le problème de la dette est la résultante de facteurs tant externes qu'internes. La forte hausse des cours du pétrole à la fin des années 1970 s'est traduite par une grave détérioration des comptes commerciaux de la plupart de ces pays et, de ce fait, a accru leur dépendance à l'égard de l'épargne extérieure, essentiellement sous la forme de prêts. De plus, les politiques déflationnistes adoptées par les pays en développement pour lutter contre les pressions inflationnistes au cours des années 1980 se sont traduites par des taux d'intérêt élevé et une baisse des cours des produits de base, ce qui a alourdi le fardeau de la dette de ces pays.

Des politiques macro-économiques inadaptées au plan international, des chocs internes préjudiciables et une mauvaise gestion de la dette extérieure ont également contribué à l'accroissement du fardeau de la dette extérieure.

L'expérience soudanaise

Avant 1979, il n'y avait aucune vision claire concernant la situation de la dette extérieure du Soudan. Les fonctions de base de la gestion de la dette (comptabilisation, décaissements et versements) étaient éparpillées sur divers services gouvernementaux, à savoir la Banque du Soudan, qui est la banque centrale, le Ministère des finances et le Ministère de la planification économique. En fait, ces organismes n'utilisaient aucun système coordonné de surveillance de la situation de la dette.

En 1979, le pays a décidé de se lancer dans sa première opération de rééchelonnement de la dette, selon les termes et conditions du Club de Paris. Un décret ministériel a donc été promulgué cette année-là qui portait création du département du rééchelonnement au sein de la Banque centrale du Soudan, agissant au nom du gouvernement soudanais. Ce département a été chargé de rassembler et mettre à jour les documents et de comptabiliser toutes les obligations extérieures du Soudan à l'égard de pays membres du Club de Paris et de banques commerciales internationales, avant et après le

processus de rééchelonnement. Il était également tenu d'aider à l'établissement de rapport sur la situation des engagements extérieurs du Soudan à la fin de chaque année..

Ce département a été rapidement confronté aux problèmes de l'unification des divers systèmes utilisés jusque-là par les différents services gouvernementaux afin d'assurer la gestion de la dette extérieure. Des spécialistes étrangers de la comptabilité financière ont apporté leur concours dans les domaines de la comptabilisation, de la vérification et de l'établissement de rapports sur la dette. Le gouvernement a ainsi fait appel aux services de Peat Marwick (Royaume-Uni), pour la mise en concordance des chiffres du Club de Paris et à ceux de Morgan Grenfell en tant que conseiller financier pour toutes les questions relatives au refinancement auprès de banques commerciales internationales, etc.

Par ailleurs, le département est utile dans de nombreux autres domaines relatifs à la dette extérieure, par exemple la restructuration de la dette et l'analyse de sa viabilité, les rachats de dette, les swaps de dette, les conversions de dette et le refinancement auprès de banques commerciales internationales.

En 1984, en raison de l'importance du problème de la dette, interne et externe, le gouvernement avait l'intention de créer un service de la dette. Cette idée n'a pas abouti à cause de désaccords entre le Ministère des finances, le Ministère de la planification et la Banque du Soudan à propos de la localisation précise de ce service, chacun de ces organismes voulant qu'il relève de ses propres attributions institutionnelles.

Un second assaut contre le problème de la dette a eu lieu au début des années 1990, lorsque la Banque du Soudan a soudainement dissous son département du rééchelonnement et a transféré ses attributions et fonctions au Ministère des finances. Toutefois, ce dernier, n'étant pas préparé à assumer convenablement ces fonctions, a simplement ignoré ce qu'il a considéré comme une charge

supplémentaire. En conséquence, aucun travail concret n'a été accompli en ce qui concerne l'amélioration de la comptabilisation de la dette et la publication de rapports annuels et autres.

Enfin, en 1993, les fonctions de gestion de la dette ont été transférées de nouveau à la Banque du Soudan. À l'époque, la Banque africaine de développement (BAfD) a apporté une assistance technique au Soudan dans le cadre de son programme de renforcement institutionnel, qui couvrait l'émission de dettes extérieures. Le soutien de la BAfD a donc consisté à fournir au Soudan un expert spécialisé dans le domaine de la dette extérieure et les questions connexes.

Les tâches de cet expert étaient les suivantes :

- Établir un inventaire détaillé des besoins en information pour permettre d'assurer une gestion intégrale de la dette et de procéder à des analyses financières;
- Déterminer dans quelle mesure le système de surveillance de la dette de la Banque du Soudan est utile et approprié;
- Si le système n'a pas sa place dans la Banque du Soudan, l'installer au Ministère des finances et le perfectionner de manière à y inclure la gestion intégrale de la dette et des fonctions d'analyse financière;
- Si le système s'avère inadapté ou ne peut être transféré sur un nouvel environnement informatique, adopter de nouveaux logiciels tels que celui de la CNUCED et l'installer et le faire fonctionner;
- Organiser et superviser la collecte des données, leur compilation et leur introduction dans le système informatique;
- Établir, en collaboration avec l'expert informaticien, les spécifications de l'ordinateur et des postes de travail à acheter au moyen des fonds alloués à ce projet; et
- Établir et présenter des rapports périodiques aux responsables et aux agents chargés de la planification au Ministère des finances et veiller à ce que les détails voulus soient fournis à chaque niveau qui doit être amélioré, le cas échéant.

L'expert et l'équipe de la BAfD ont lancé, par l'intermédiaire du programme de renforcement institutionnel, la création d'un département de gestion de la dette extérieure chargé de mener à bien les tâches de vérification, de mise en concordance et d'établissement de rapports. L'expert a recommandé qu'un service de gestion de la dette extérieure soit créé au sein de la Banque du Soudan, choix qu'il

estimait judicieux par ce qu'il estimait que le personnel de la Banque était bien qualifié. Le personnel, travaillant en étroite collaboration avec l'expert, a préparé et mis à jour l'information relative aux chiffres de la dette et s'est également employé à établir des relations avec les organisations et créanciers internationaux.

La mise en place d'un département de gestion de la dette a été confirmée par un décret ministériel de 1995. Ce texte prévoyait un département de comptabilisation de la dette au sein de la Banque du Soudan, chargé de recevoir, de collecter et de tenir à jour toutes les données relatives aux prêts étrangers. Malheureusement, ce service n'a jamais vu le jour en raison de la forte opposition du Ministère des finances et de celui de la planification économique. Dans l'intervalle, grâce à l'aide généreuse de la Conférence des Nations unies sur le commerce et de développement (CNUCED), le programme de renforcement institutionnel a été relancé lorsque le Service a reçu le Système de gestion et d'analyse de la dette (DMFAS), qui est un système informatisé conçu à l'intention des ministères et/ou banques centrales pour la gestion de la dette tant publique que privée.

L'utilisation du système DMFAS se justifie par la nécessité de créer une base de données fiable et précise pour la gestion de la dette extérieure du Soudan. Ce programme est à présent bien installé, grâce au soutien financier de la BAfD. Cette dernière (par l'intermédiaire de la CNUCED) a aussi apporté une importante assistance technique dans trois domaines : a) installation; b) formation du personnel aux opérations de comptabilisation et d'établissement de rapports; et c) formation en Égypte, pays ayant une expérience de l'utilisation de ce système.

La question de la création d'un service de gestion de la dette extérieure s'est posée en raison des politiques économiques en cours et des mesures de politique générale prises pour améliorer la gestion macro-économique au Soudan. Ce service compte devenir la référence officielle du gouvernement pour les questions concernant l'information sur la dette extérieure, et se spécialiser dans la conception et la mise en oeuvre des politiques et stratégies dans ce domaine.

Au milieu de 2000, un service autonome de gestion de la dette extérieure avait été mis en place au sein de la Banque du Soudan, sur la base d'un mandat en bonne et due forme établi par décret ministériel. Ce décret faisait partie des mesures visant à améliorer la gestion macro-économique nationale après le succès des politiques de libéralisation de l'économie et, à ce titre, il améliore la crédibilité financière du pays. Ce service constitue aujourd'hui la référence officielle du pays pour l'information relative à la dette extérieure et aux questions connexes.

Le service est tenu de :

- a) Rassembler et conserver tous les documents et accords relatifs à la dette extérieure à long, à moyen et à court terme du Soudan;
- b) Tenir à jour, enregistrer, mettre en tableaux et analyser les données relatives à la dette extérieure du Soudan, tant souveraine que privée;
- c) Assurer auprès des parties concernées le suivi des procédures relatives au service de la dette, conformément aux conditions convenues;
- d) Publier régulièrement des rapports et produire suffisamment de statistiques pour les mettre à la disposition des institutions concernées;
- e) Recevoir les demandes de renseignements émanant des créanciers et mettre au point des procédures d'authentification pour déterminer avec exactitude le volume de la dette extérieure du Soudan, en coordination avec d'autres institutions gouvernementales et du secteur privé;
- f) Effectuer des études propres à faciliter la conception des politiques et procédures de gestion de la dette extérieure;
- g) Participer aux négociations sur le rééchelonnement et s'occuper de toutes les autres procédures de règlement de la dette;
- h) Participer aux études sur les conditions de financement en ce qui concerne le montant, la durée, l'amortissement, le rendement et les garanties requises;
- i) Participer aux négociations sur de nouveaux prêts, en vue d'obtenir les conditions les plus favorables;
- j) Poser les fondements stratégiques du règlement des obligations extérieures compte tenu de la situation économique générale du Soudan et conformément aux conditions en vigueur sur les marchés monétaires internationaux;
- k) Assurer le suivi des initiatives concernant le règlement de la dette dans le cadre des rééchelonnements, des remises de dette et des swaps, ainsi que dans le domaine des échanges de dettes sur les marchés secondaires;
- l) Se tenir au courant des questions relatives aux initiatives récentes dans le domaine de la dette, par exemple l'initiative PPTE;
- m) S'employer à mettre au point des outils et moyens propres à réduire les répercussions de la dette sur la balance des paiements;
- n) Faire office de point de référence en matière d'information sur la dette extérieure;
- o) Participer à l'évaluation des prêts extérieurs;

p) Appliquer les politiques et stratégies de la dette extérieure; et

q) Publier régulièrement des données sur les analyses de la viabilité de l'endettement extérieur à l'intention tant du Ministère des finances que de la Banque du Soudan.

Le service est habilité à prendre connaissance de toutes les obligations extérieures (publique ainsi que privée), qu'elles aient été contractées avant ou après sa création.

Le service est tenu d'instaurer avec toutes les institutions locales qui ont contracté des obligations extérieures une coordination sur les questions relatives à la ponctualité des remboursements.

Officiellement, le service est le seul organisme responsable du portefeuille de la dette extérieure du Soudan. Il formule la politique à long terme en matière d'emprunts et établit les chiffres à inclure dans la base de données ainsi que des analyses à l'intention des décideurs, des chercheurs, des étudiants et des bénéficiaires concernés.

Résultats obtenus

Le service a pris contact avec tous les créanciers au sujet de l'authentification de la dette extérieure et il a procédé aux mises en concordance nécessaires. La plupart des profils d'endettement qui se trouvaient dans les différents ministères et dans les services de comptabilisation de la dette des organismes publics ont été rassemblés. Les dossiers ont été mis à jour en ce qui concerne les calendriers de remboursement, les versements, les arriérés et les intérêts contractuels et accumulés. Le service a fourni un bilan plus précis de la situation de la dette extérieure du Soudan au 31 décembre 2000 et il a établi la stratégie de la dette extérieure qui a permis d'élaborer la politique d'emprunts extérieurs du Soudan. Il a également pu établir, conformément aux procédures du Club de Paris, les rapports du Soudan à établir avant la date limite et à cette date.

Ces réalisations ont été obtenues conformément au programme mis au point par le Ministre des finances et le Gouverneur de la Banque du Soudan. Le service a pris contact avec tous les créanciers pour normaliser et rétablir les relations qui existaient précédemment avec le Soudan.

Le Soudan a rétabli et développé ses relations avec la plupart des créanciers, sur des bases multilatérales et bilatérales en ce qui concerne les institutions financières régionales et internationales. Par ailleurs, il a mis au point une stratégie de rétablissement des relations avec les pays voisins. S'agissant des conditions du Club de Paris, le Soudan

est résolu à mettre en oeuvre un programme à moyen terme de réformes économiques en collaboration avec le FMI, conformément à la feuille de route détaillée conçue par le Fonds à l'intention du Soudan. Le pays espère pouvoir bénéficier du programme d'accumulation des droits au début de 2002, ce qui est une condition préalable pour adhérer au Club de Paris et, partant, à l'initiative PPTE actuelle

En ce qui concerne les banques commerciales internationales, le service est en train de recruter un conseiller financier international qui connaît bien le fonctionnement de ces banques et les pays du Club de Paris afin de l'aider à surveiller et résoudre les problèmes relatifs aux obligations à leur égard.

Perspectives

Il convient de noter que le service de gestion de la dette extérieure a été créé en vertu d'un accord de consensus entre le Ministre des finances et le Gouverneur de la Banque du Soudan. Des agents très expérimentés et qualifiés ont été sélectionnés au sein du Ministère des finances et de la planification nationale, du Ministère de la coopération internationale et de la Banque de du Soudan pour relever le défi que constitue la création de ce service. Celui-ci s'emploie actuellement à réaliser les tâches suivantes :

- Publier un guide de l'emprunt extérieur couvrant notamment les taux d'intérêt sur les marchés de titres internationaux;
- Rendre publique une politique de l'emprunt extérieur couvrant tous les emprunts tant publics que privés;
- Formuler une stratégie claire de la dette extérieure du Soudan afin de résoudre le problème qu'elle pose;
- Publier des études relatives à la dette extérieure traitant notamment du fardeau de la dette et de ses répercussions et de la lutte contre la pauvreté;

- Élaborer une méthode fiable de prévision et effectuer des études sur les besoins en financements extérieurs;
- Publier des rapports trimestriels sur l'évolution de la dette extérieure du Soudan, assortis d'indicateurs pertinents;
- Participer à l'étude des prêts extérieurs afin de mieux assurer leur exécution dans le cadre de la politique nationale d'emprunt; et
- Publier des analyses sur la viabilité de l'endettement à l'intention des décideurs.

Besoins urgents

Comme on peut le voir, les tâches, les fonctions et l'ampleur des responsabilités de ce nouveau service sont réelles et complexes. Ce fait nécessite, à mon avis, un renforcement des capacités à court et à long terme, pour au moins rester au fait des évolutions internationales sur ces questions.

Par ailleurs, le personnel du service de gestion de la dette, qui est faible en nombre mais fort en qualification, possédant des diplômes universitaires supérieurs et maniant parfaitement l'anglais, a besoin d'une assistance technique plus pointue dans les domaines relatifs à la dette extérieure.

Pour atteindre les objectifs de ce nouveau service tels qu'ils ont été brièvement décrits plus au, et pour améliorer sa capacité de gestion, tout soutien logistique, financier ou en formation à la gestion de la dette extérieure, notamment toute possibilité de participer à des cours, séminaires ou colloques, serait grandement apprécié.

Je fais appel à la générosité de la présente Conférence et des organisations régionales, appartenant ou non au système des Nations unies, afin d'obtenir cette assistance.

PARTIE 2

GESTION DE LA DETTE INFRANATIONALE

CONTRÔLE ET SUIVI DE LA DETTE DÉCENTRALISÉE EN COLOMBIE

Gustavo Adolfo Navia Márquez

Bien que dans de nombreux pays en développement, diverses entités régionales publiques disposent d'une certaine autonomie pour ce qui est de déterminer leur propre politique de la dette, les autorités centrales tiennent à ce qu'il y ait une coordination plus étroite et une amélioration du suivi et de la supervision de cette dette.

Les services de gestion de la dette en Colombie sont bien conscients de ce problème. Afin de permettre au gouvernement de procéder à une gestion ordonnée et prudente de ses finances publiques, un effort a été fait pour doter celui-ci des outils et mécanismes nécessaires pour lui permettre de contrôler et suivre cette dette décentralisée qui, bien qu'elle n'ait pas d'effets sur l'endettement des autorités centrales, a des répercussions considérables sur l'économie nationale et sur l'indépendance de la politique financière

On trouvera ci-après une récapitulation de certains des points auxquels la Direction générale du crédit public du Ministère des finances et du crédit public de la République de Colombie accorde une importance capitale pour parvenir à une administration efficace et ordonnée de la dette publique décentralisée, afin d'assurer la viabilité de l'endettement public et de favoriser la confiance dans la politique financière.

I. LÉGISLATION

Parmi les pays en développement, la Colombie est connue pour la gestion ordonnée et cohérente de sa dette intérieure et extérieure, ce qui lui a permis, par exemple, d'éviter un moratoire, ou un rééchelonnement de grande ampleur, au cours de la crise de la dette des années 1980.

L'existence d'un cadre législatif judicieux a joué un rôle de premier plan dans cette gestion responsable de la dette publique. La législation existante vise à :

- Instaurer une réglementation adéquate des procédures d'approbation et d'autorisation des

opérations de crédit public, par les autorités décentralisées (décret n° 1222 de 1986);

- Imposer des restrictions aux opérations de crédit public lorsque le service de la dette dépasse 30 % des recettes du budget ordinaire (décret n° 1333 de 1986);
- Réglementer l'approbation, l'engagement et l'exécution d'opérations de crédit public dans les secteurs central et décentralisé, par les autorités centrales (décret n° 2681 de 1993);
- Mesurer la capacité d'endettement des organismes qui contractent des prêts (loi n° 358 de 1987 et décret n° 696 de 1998); et
- Mesurer, évaluer et gérer les passifs conditionnels (loi n° 448 de 1998).

II. PROCÉDURES DE CONTRÔLE

L'un des éléments essentiels des procédures de contrôle mises au point pour les organismes décentralisés consiste à déterminer et surveiller la capacité de paiement.

Deux indicateurs servent à calculer cette capacité. Le premier indicateur est calculé à partir du rapport entre les intérêts de la dette et l'épargne opérationnelle, ce qui permet de mesurer ponctuellement la capacité d'assurer le service de la dette ainsi que l'impact des fluctuations des taux d'intérêt tout en incitant à ne pas concentrer excessivement les échéances.

$$\text{Capacité de payer} = \frac{\text{Intérêts de la dette}}{\text{Épargne opérationnelle}}$$

Le second indicateur est calculé à partir du rapport entre l'encours de la dette et les recettes courantes, ce qui permet d'évaluer la viabilité de l'endettement tout en évitant la concentration excessive des échéances sous les administrations ultérieures.

$$\text{Capacité de payer} = \frac{\text{Encours de la dette}}{\text{Recettes courantes}}$$

En fonction de limites assignées par la loi à ces indicateurs, les entités décentralisées disposent ou non d'une autonomie en ce qui concerne leur endettement.

L'autonomie en matière d'endettement, associée à l'origine des fonds, détermine les procédures à suivre pour effectuer des opérations d'emprunts publics. Après avoir obtenu les approbations et autorisations nécessaires, et avant de verser les fonds, il faut obligatoirement, dans tous les cas, enregistrer l'opération dans le Système unifié de statistiques de la dette (SEUD) de la Direction générale du crédit public du Ministère des finances et du crédit public, ce qui démarre la procédure de contrôle de ces opérations.

III. RAPPORTS EXIGÉS

Après l'enregistrement de l'opération d'emprunt public auprès du SEUD, qui constitue la base du suivi et du contrôle de l'endettement des organismes décentralisés, ces derniers doivent signaler tout fait nouveau concernant chaque opération..

Dans ses rapports mensuels, chaque organisme décentralisé doit signaler à la Direction générale du crédit public, par courrier électronique et selon le mode de présentation prévu à cet effet, les décaissements, les remboursements de capital et les paiements d'intérêts et de commissions.

IV. GESTION DU RISQUE FINANCIER LIÉ À LA DETTE PUBLIQUE INFRANATIONALE

L'un des aspects qui ont le plus retenu l'attention ces dernières années a trait à la mesure et à la gestion du risque lié à la dette publique. Appliquant les principes de gestion de la dette figurant dans *Le Projet de directives pour la gestion de la dette publique* du Fonds monétaire international et de la Banque mondiale, et en se dotant au plan interne d'une méthode de gestion du risque, la Direction générale du crédit public a acquis une réputation mondiale dans ce domaine.

Défini en termes d'extrême variabilité de la dette et d'autres dépenses par rapport aux recettes, le « risque » pour la République de Colombie est géré dans le but de pourvoir aux besoins de financement, de réduire les coûts de l'endettement et de limiter ou couvrir le risque inhérent à l'emprunt public et aux opérations de gestion de la dette.

Quant aux opérations de gestion de la dette, elles ne doivent pas accroître l'endettement de l'entité publique et devraient améliorer le profil de la dette, en tenant compte toujours de la capacité de paiement.

Ces opérations couvrent, entre autres, les substitutions, les rééchelonnements et les swaps de dettes, les couvertures de risques et les titrisations.

La Direction générale du crédit public utilise depuis 1999 une méthode de mesure du risque adaptée aux risques inhérents au service de la dette publique, tels que ceux découlant des fluctuations des taux de change et des taux d'intérêt; cette méthode permet de déterminer l'augmentation maximale prévue du service de la dette ou de l'encours de la dette à un horizon déterminé et un niveau de confiance donné.

À titre de mécanisme de contrôle, la méthode adoptée par la Colombie consiste à définir des portefeuilles de référence ou des profils de référence de la dette extérieure, qui permettent à leur tour de déterminer les niveaux admissibles et maximaux d'exposition au risque. Cette méthode a permis de réduire les risques de refinancement et les risques de marché, d'atténuer l'impact des crises financières internationales sur la gestion de la dette et d'inspirer une plus grande confiance aux investisseurs internationaux.

Étant donné l'importance croissante du marché intérieur des capitaux en tant que source de financement pour les pouvoirs publics, la Direction générale du crédit public est en train d'établir des portefeuilles de référence ou repères pour la dette intérieure.

L'information sur ces mécanismes établie par le Ministère des finances et du crédit public est actuellement diffusée auprès des divers organismes décentralisés, le but étant que ces derniers les adoptent dans un proche avenir. Dans l'intervalle, les opérations d'emprunts publics des organismes décentralisés sont évaluées par la Direction générale du crédit public, au moyen de ces mécanismes.

V. PASSIFS CONDITIONNELS

Il s'agit d'engagements qui sont contractés au moment où l'accord de prêt est signé, qui sont constatés ou réglés ultérieurement et qui se présentent pour l'emprunteur, parfois à la surprise de celui-ci, comme des dépenses ou des accroissements de la dette. La Direction générale du crédit public a donc essayé d'évaluer, de budgétiser et de répartir ces risques découlant des contrats conclus par l'État

Étant donné le rôle croissant joué par les entreprises dans les projets publics d'infrastructures et dans l'offre de services publics, et la demande croissante de garanties nationales pour ces contrats,

on s'est efforcé d'évaluer ces garanties, qui, en devenant opérationnelles, peuvent influencer sur le seuil maximal d'endettement du pays et sur les entrées de fonds dans le secteur public.

Selon les calculs du Département national de la planification, les passifs conditionnels liés à des projets d'infrastructures pourraient représenter près de 6 % du produit intérieur brut colombien. Ce taux élevé est imputable aux carences dans la formulation des projets, à l'octroi de garanties non prévues, à la conclusion de contrats comportant des risques excessifs pour l'entité publique et au manque de suivi, de contrôle et de quantification..

La gestion des passifs conditionnels a pour objet de répartir les risques de projet de manière techniquement saine et équitable, de prévoir dans le budget les coûts et la trésorerie nécessitée par les garanties accordées pour ces contrats publics, d'accroître la précision et la fiabilité de la mesure de la capacité de paiement des pouvoirs publics et d'inspirer plus de confiance aux investisseurs privés. L'on peut ainsi minimiser les défauts d'évaluation des risques contractés par les entreprises publiques et améliorer la capacité de suivi et de contrôle de ce risque.

Une fois que l'on a déterminé la valeur de la garantie publique, c'est-à-dire la valeur prévue déduction faite des dépenses imprévues découlant du contrat, on établit un état des contributions à consacrer à la constitution d'un fonds de réserve. Ce fonds couvre tout imprévu qui surviendrait ou se valorise jusqu'à ce que les contributions prévues soient intégralement versées; ce mécanisme permet de faire en sorte que l'on dispose toujours de ressources pour faire face aux imprévus.

Par ailleurs, la mise au point de la méthode de gestion des passifs conditionnels nécessitait aussi la formulation de modèles d'estimation des variables macro-économiques à long terme, qui sont indispensables pour l'analyse des éléments conditionnels dans les projets d'infrastructures.

VI. SYSTÈMES D'INFORMATION

Soucieuse d'améliorer continuellement la qualité de l'information sur les crédits publics, élément indispensable à un contrôle et un suivi appropriés de la dette nationale et infranationale, la Direction générale du crédit public est en train d'installer le Système de gestion et d'analyse de la dette (DMFAS), qui est un système informatique conçu pour produire une information à jour et fiable sur la dette publique et privée et les garanties.

Ce système, mis au point par la Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement (CNUCED) il y a plus de vingt ans, est utilisé dans soixante pays et permet un accès fiable, simple, souple et en temps réel aux bases de données sur la dette; il améliore en outre la qualité des rapports et analyses correspondants.

VI. CONSIDÉRATIONS FINALES

Le Ministère des finances et du crédit public de la République de Colombie continue, comme par le passé, de considérer qu'il est d'une importance capitale d'identifier de nouveaux mécanismes, améliorés, de contrôle et de suivi de la dette publique, d'autant plus que l'on évolue vers une plus grande décentralisation de la politique financière au profit des entités territoriales.

Dans cette entreprise, un cadre juridique approprié a été conçu pour permettre le contrôle et le suivi des opérations d'emprunt public et, parallèlement, une méthodologie en constante évolution a été mise en place avec succès; l'on espère ainsi parvenir à une gestion satisfaisante de la dette pour les secteurs tant central que décentralisé.

Grâce au perfectionnement continu de cette méthodologie de mesure et de suivi de la dette, et au souci constant d'assurer une gestion ordonnée et prudente, le secteur public colombien peut être assuré de disposer d'une politique financière viable et crédible.

ANALYSE DES PROCESSUS D'EMPRUNT ET DE GESTION DE LA DETTE DE LA VILLE DE MOSCOU

Sergey B. Pakhomov

I. LA VILLE DE MOSCOU ET SES EMPRUNTS

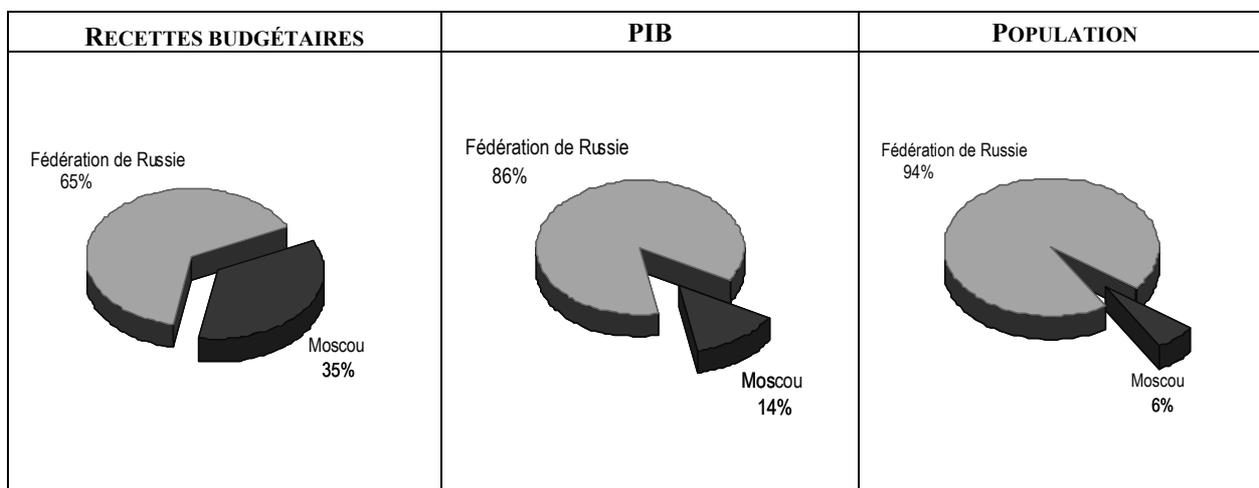
Moscou est la capitale et la plus grande ville de la Fédération de Russie, ainsi que le centre financier, commercial, scientifique que, éducatif et culturel du pays. Située dans le centre de la partie européenne de la Fédération, Moscou est une métropole moderne qui compte 8,54 millions d'habitants.

Constituant l'une des 89 circonscriptions administratives de la Fédération de Russie, Moscou est une ville autonome dotée d'un parlement local élu. Elle dispose d'une infrastructure développée et a toujours été louée pour sa grande capacité d'adaptation à l'économie de marché. Les plus grandes sociétés et institutions financières russes et étrangères ont des bureaux à Moscou et la ville reçoit

d'importants apports de fonds provenant de toutes les régions du pays.

Bien que sa population ne représente que 6 % de celle de l'ensemble de la Fédération de Russie, Moscou contribue à hauteur de 14 % au produit intérieur brut russe et les recettes de la ville représentent un tiers des recettes totales du pays.

Quarante-quatre pour cent des instituts financiers russes et 83 % des banques russes se trouvent à Moscou. La ville reçoit 38 % des investissements étrangers. Le revenu moyen du moscovite est supérieur de 55 % à la moyenne russe et le taux de chômage dans la ville est de 2,4 %, contre une moyenne nationale de 9,2 %. Parallèlement, la contribution de Moscou au PIB national est la plus forte du pays.

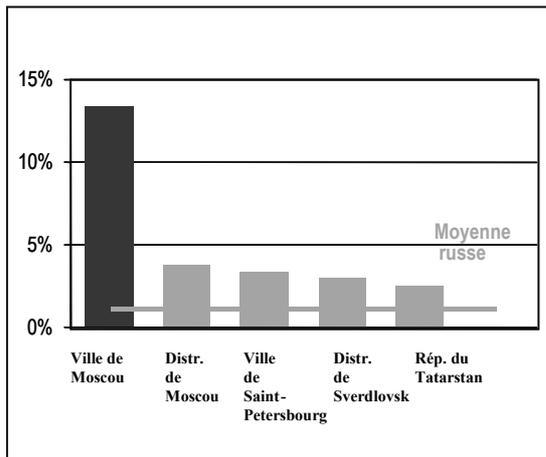


Il ressort d'une analyse comparative de l'économie de la ville de Moscou et de celle d'autres parties du monde que le volume du produit municipal brut (PMB) est supérieur au PIB de pays tels que la Hongrie ou la Roumanie et à peine inférieur au PIB du Chili, de la République tchèque ou du Pérou. Par ailleurs, le coefficient dette-PIB de Moscou est inférieur à celui des pays susmentionnés. Cela étant, la note attribuée par Standard & Poor à ces pays dépasse souvent de quelques points celle de la ville et

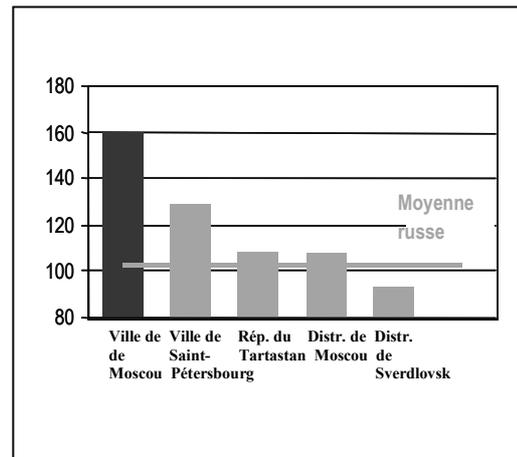
de Moscou. Ce fait peut-être considéré comme résultant d'une sous-estimation temporaire de l'économie russe.

Le montant total de la dette de la ville de Moscou au 1er décembre 2001 s'établissait à 1,519 milliards de dollars, dont un tiers d'emprunts intérieurs libellés en roubles. Ce montant est plutôt faible, puisqu'il équivaut à 3,7 % du PIB de la ville, ou à 21 % de ses recettes budgétaires de 2001.

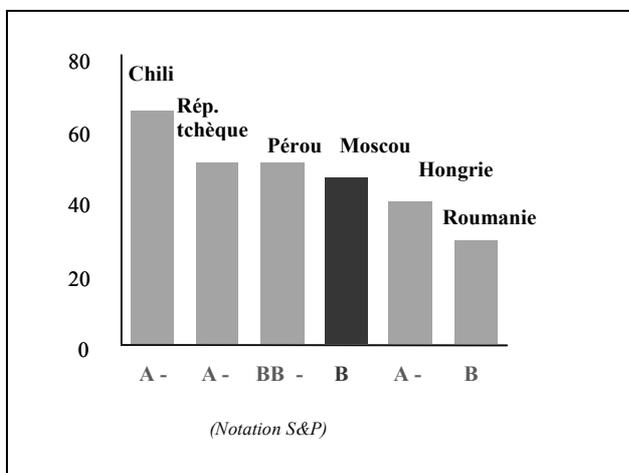
CONTRIBUTION AU PIB RUSSE



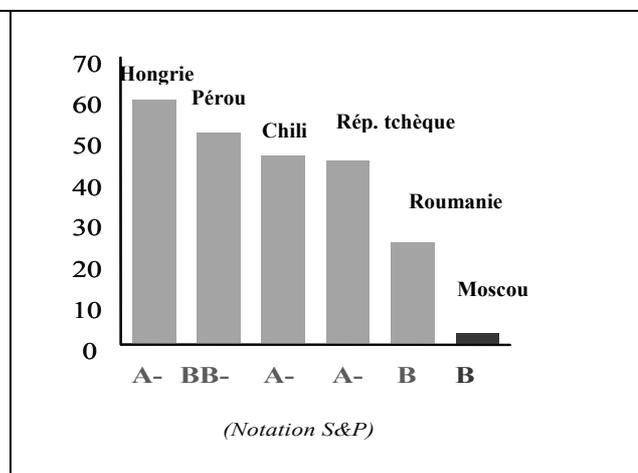
SALAIRE MOYEN 2001 (EN DOLLARS DES ÉTATS-UNIS)



PIB 2001E (MILLIARDS DE DOLLARS DES ÉTATS-UNIS)



DETTE EN POURCENTAGE DU PIB 2001E



Depuis qu'elle s'est dotée d'un système de gestion de la dette, la ville n'a jamais failli à ses obligations concernant les durées ou les conditions du service et du remboursement de sa dette. Le bilan de la ville en matière de crédit est donc positif.

En conséquence, la note attribuée à Moscou par les organismes de notation internationaux n'est limitée que par la note souveraine de la Fédération de Russie (B, Standard & Poor's; B2, Moody's).

Étant donné la considération accordée à la fiabilité de la ville en tant qu'emprunteur, le Comité de la dette municipale de Moscou réussi à attirer des capitaux étrangers, nonobstant les doutes antérieurs quant aux possibilités de remboursement par la ville de sa dette extérieure (qui a été néanmoins remboursé dans les délais). En particulier, à la fin de l'année dernière, nous avons réussi à placer deux émissions d'une valeur totale de 700 millions d'euros. Depuis 1997, le Comité de la dette municipale de Moscou a réuni 41,4 milliards de roubles, 1,67 milliards de dollars, 625 millions de deutsche marks, 400 milliards de lires et 700 millions d'euros.

La ville de Moscou collecte des fonds pour assurer la mise en oeuvre accélérée des programmes économiques et sociaux, le développement des infrastructures, la relance de l'activité économique et une poursuite de l'amélioration de la base fiscale. Les fonds empruntés servent exclusivement à financer des projets et programmes d'investissement. Avant 1998, ces projets et programmes comprenaient des programmes d'investissements commerciaux exécutés sur engagement de remboursement par le Programme d'investissement de la ville de Moscou, depuis 1997, mais exclusivement par le budget d'équipements de la ville de Moscou depuis 1999.

Le Conseil municipal et le processus décisionnel en matière de gestion de la dette

Les emprunts contractés par les circonscriptions administratives de la Fédération de Russie (la ville de Moscou étant l'une de ces circonscriptions) sont régis par le code budgétaire fédéral, qui détermine l'ampleur des pouvoirs dont disposent ces circonscriptions, et par la loi fédérale spéciale sur les

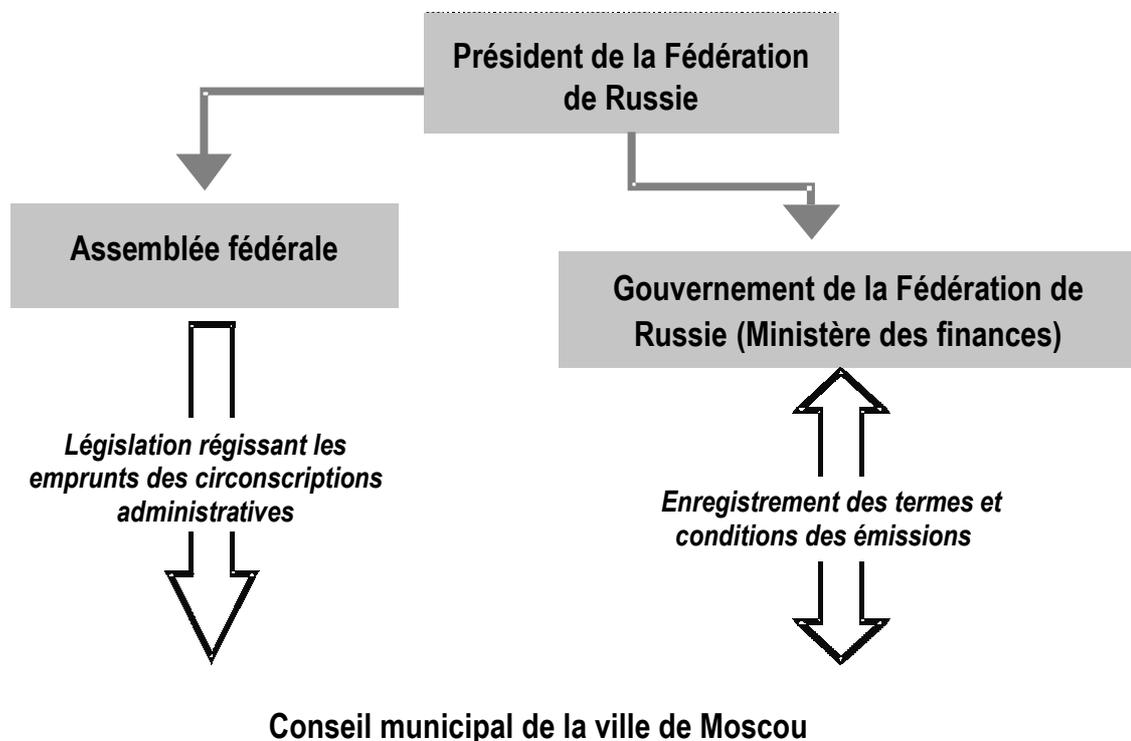
"Procédures régissant les émissions et la circulation des titres d'État et municipaux".

La législation établit les principes directeurs suivants relatifs à l'émission d'obligations :

- Le programme d'émission d'emprunts de la ville de Moscou doit être joint en annexe à la loi de finances municipale;
- Le déficit budgétaire ne doit pas dépasser 15 % des recettes budgétaires totales;
- Le montant total de la dette ne doit pas dépasser le montant annuel des recettes budgétaires;

- Le montant total consacré au service de la dette ne doit pas dépasser 15 % du montant total des dépenses budgétaires;
- L'échéance de la dette ne doit pas dépasser 30 ans;
- Les emprunts extérieurs ne doivent être contractés que pour le refinancement d'une dette existante ou remboursée; et
- Toutes les circonscriptions administratives qui émettent des titres de dette extérieure doivent avoir obtenu une note d'au moins deux grands organismes de notation.

Le graphique ci-dessous illustre les rapports avec les autorités fédérales.



Les circonscriptions administratives de la Fédération de Russie, dont la ville de Moscou, disposent des pouvoirs décisionnels suivants en matière d'emprunt :

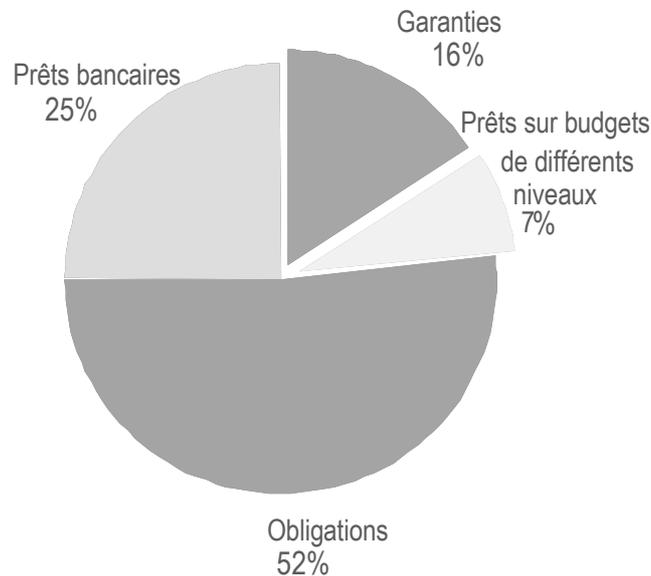
- Indépendance en matière de planification, d'approbation et d'exécution des budgets, ainsi que de définition des déficits et excédents budgétaires;
- Indépendance, dans certaines limites, en ce qui concerne les obligations au titre de la dette et l'élaboration de procédures d'émission;

- Pouvoir de décision quant à l'utilisation des fonds empruntés; et
- Pouvoir de décision concernant les fonds à consacrer au service de la dette et au remboursement de la dette.

Les nouveaux emprunts extérieurs ne sont autorisés que pour refinancer la dette extérieure existante. La législation russe établit aussi un certain nombre de limites concernant les types d'instruments de la dette. Les circonscriptions administratives de la Fédération ne peuvent émettre que les types suivants d'instruments :

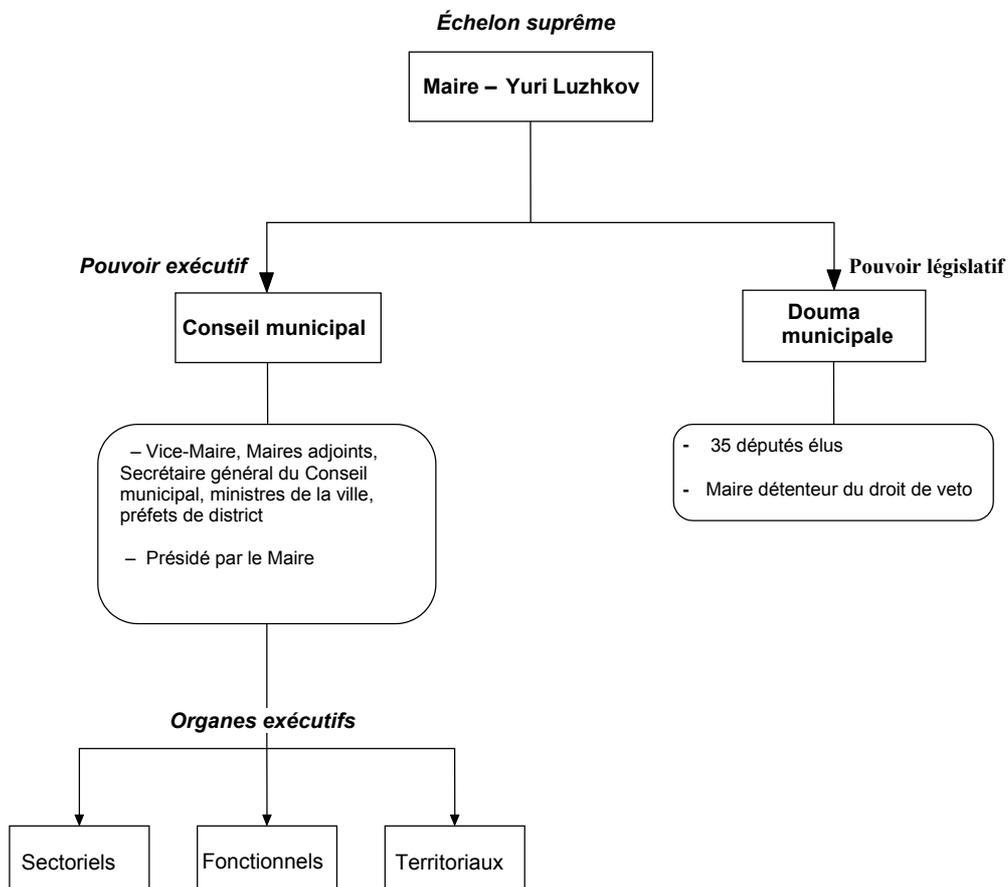
- Prêts bancaires;
- Obligations;
- Emprunts sur des budgets de différents niveaux;
- Garanties; et
- Accords de restructuration de la dette.

Le schéma ci-après illustre la structure actuelle de la dette de la ville de Moscou compte tenu des types et de la classification indiqués plus haut en ce qui concerne les instruments de la dette :



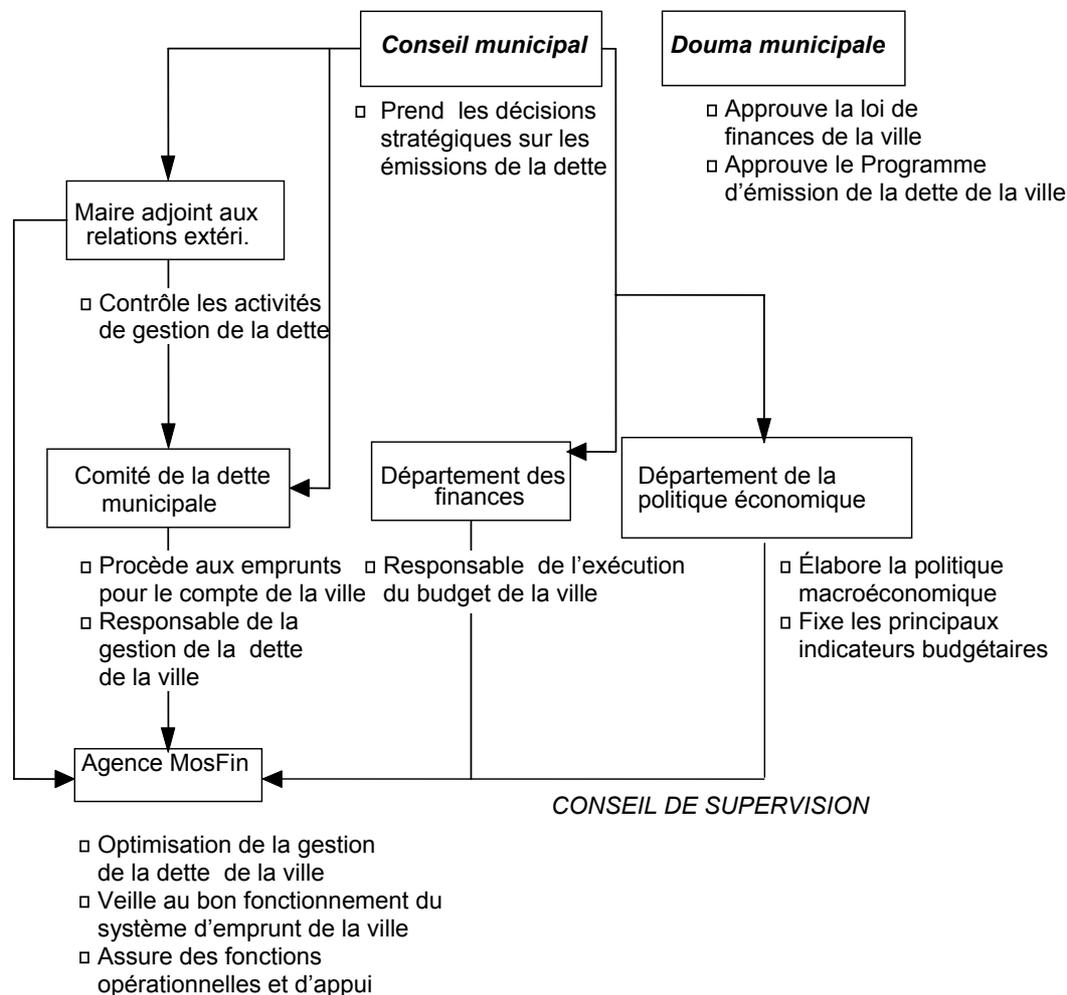
Système de gestion de la dette et processus décisionnel de la ville de Moscou

La structure des pouvoirs dans la ville de Moscou est illustrée par le graphique ci-après de :



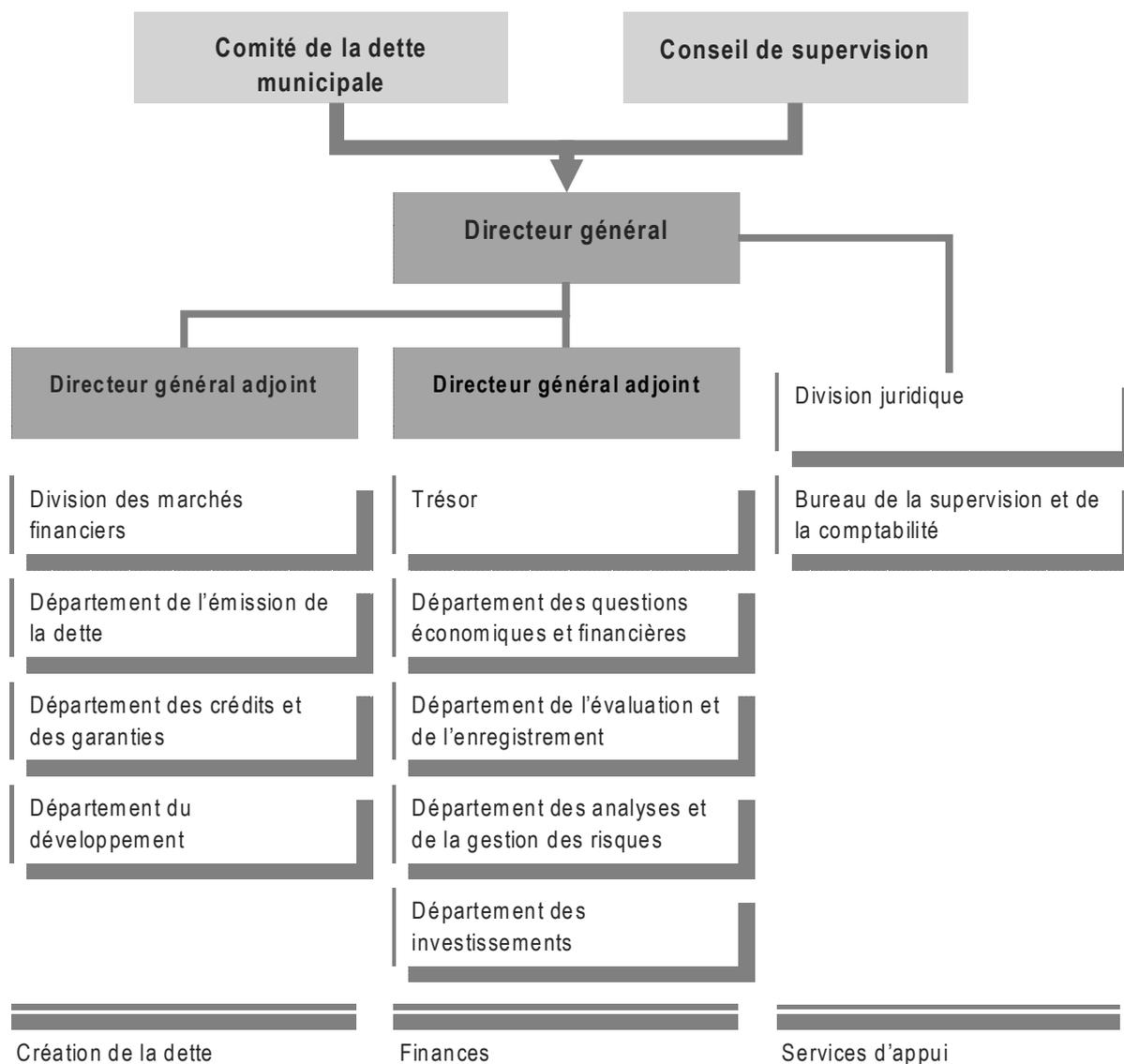
Le système de gestion de la dette a été mis en place au sein de cet organigramme et conformément aux prescriptions juridiques relatives à l'émission de

la dette par la ville de Moscou. L'organisation du système de gestion de la dette de la ville est illustrée par le schéma ci-après :



L'élément clé de ce graphique est l'entreprise publique spécialisée baptisée "Agences financière de la ville de Moscou" (ou "Agence MosFin"), organisme qui fait office de service de gestion de la dette de la ville de Moscou.

Le schéma ci-après illustre la structure interne de l'Agence MosFin :



MosFin relève du Comité de la dette municipale, des titres et du développement du marché des capitaux, comité qui lui-même relève du Conseil municipal de la ville de Moscou. Ces activités sont contrôlées par le Conseil de supervision, qui est composé de représentants des directions des autres organes compétents du Conseil municipal.

Cette agence comporte deux grandes divisions, l'une chargée des aspects financiers et l'autre de la création de la dette. Elle comprend aussi plusieurs services d'appui.

MosFin peut aussi être considérée comme le service d'appui au Comité de la dette municipale de Moscou, avec les fonctions et pouvoirs suivants :

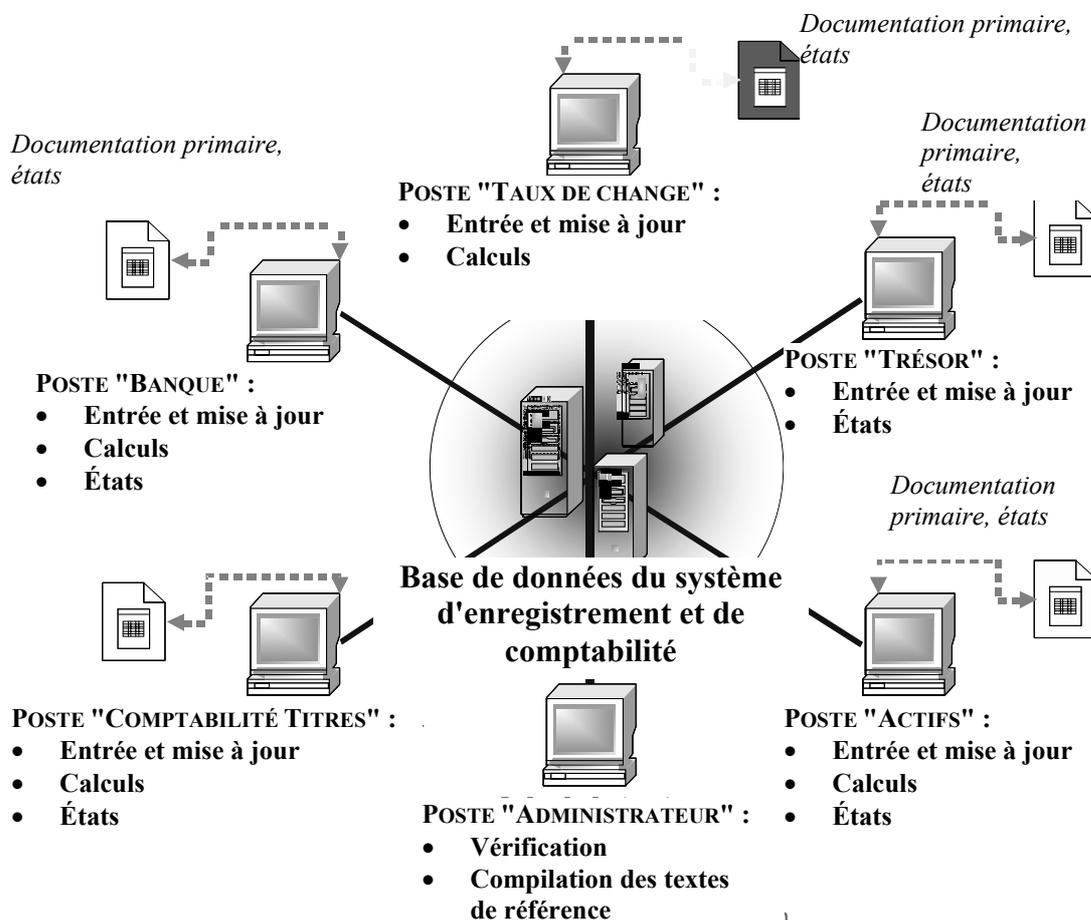
- Participation à l'élaboration du programme d'émission de la dette et des principaux indicateurs budgétaires relatifs à cette dernière;

- Définition des conditions relatives aux obligations et à leur placement sur le marché;
- Recommandations concernant la stratégie de gestion de la dette;
- Élaboration et mise en oeuvre de solutions tactiques de gestion de la dette; et
- Exécution de toutes les opérations relatives à la création, la circulation et l'amortissement de la dette intérieure.

L'exécution des tâches susmentionnées ne dépend pas seulement des qualifications professionnelles du personnel de MosFin. Un système spécialement conçu à cet effet permet d'informatiser la gestion de la dette, notamment la comptabilisation de tous les types d'obligations à ce titre, l'établissement quotidien du solde et du profil de la dette, la planification des versements futurs au titre

de la dette, l'organisation et la prévision des principaux indicateurs y relatifs et la production automatique de rapports opérationnels et analytiques.

La structure du système informatisé d'enregistrement et de comptabilisation de la dette est illustrée par le schéma ci-dessous :



Les feuilles de calcul produites par ce système renferment toutes les données sur les obligations émises et les prêts contractés, ainsi que toutes les opérations portant sur des titres. Le système comporte 122 fiches d'entrée des données. Ces données sont conservées dans le système et servent à établir d'autres calculs, analyses et états financiers. Plus de 140 types d'états financiers peuvent ainsi être produits par ce système informatisé d'enregistrement et de comptabilisation de la dette.

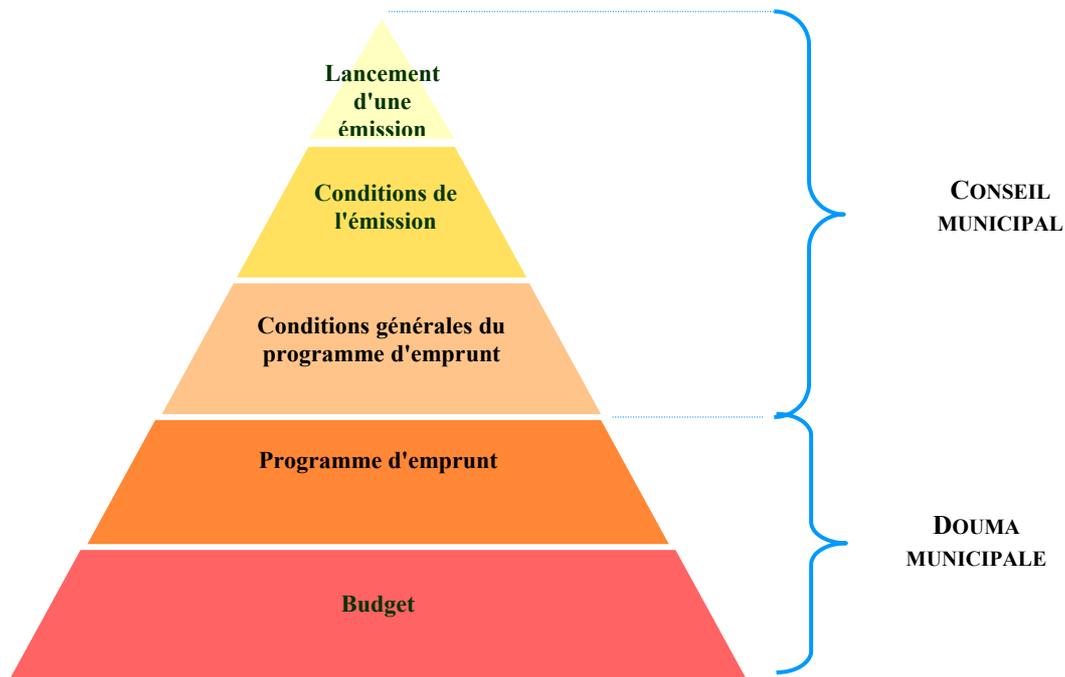
Processus décisionnel relatif à l'émission de la dette de la ville de Moscou

Le processus décisionnel relatif à l'émission de la dette de la ville de Moscou peut être représenté par le schéma qui se trouve en haut de la page suivante.

Les principales décisions créatrices de dette pour l'année en cours sont prises par la Douma de la ville de Moscou, qui est un organe représentatif composé de 35 députés élus directement par les Moscovites, conformément aux lois pertinentes de la ville. Ces décisions apparaissent dans le principal document financier de la ville, le budget de l'année en cours. Le programme d'émission de la dette de la ville de Moscou est une annexe à ce budget.

Conformément aux dispositions et conditions dudit programmes, le Conseil municipal définit et approuve les conditions générales d'émission ainsi que les conditions de chaque émission particulière. Le Conseil statue ensuite sur l'émission de telle ou telle obligation.

Processus décisionnel relatif à l'émission de la dette de la ville de Moscou



II. PRINCIPALES DÉCISIONS PRISES EN 1998-2001 (1998-1999) QUI ONT PERMIS DE SURMONTER LA CRISE FINANCIÈRE DE 1998

Après la crise de 1998, la ville de Moscou avait le choix entre :

- Cesser d'honorer ses obligations au titre de la dette et entamer des négociations avec les investisseurs à propos d'une restructuration de celle-ci; ou
- Poursuivre les versements mais engager simultanément des pourparlers à propos de la restructuration de sa dette.

Le Conseil municipal a immédiatement rejeté l'une et l'autre de ces deux solutions, qui avaient pourtant la préférence de nombreux émetteurs russes.

Le Conseil a au contraire opté pour une formule conforme à la stratégie de gestion de la dette de la ville, à savoir honorer sans conditions toutes ses obligations à ce titre.

III. HONORER SANS CONDITIONS TOUTES LES OBLIGATIONS AU TITRE DE LA DETTE

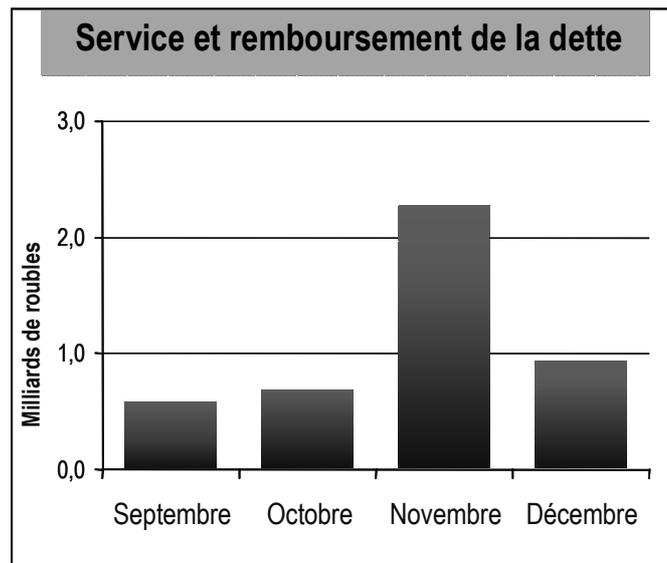
En plein milieu de la crise, Moscou a réussi à ne pas interrompre le service et le remboursement de sa dette, en prenant les mesures suivantes :

- Adoption d'un budget d'urgence pour le quatrième trimestre de 1998;
- Mobilisation de ressources budgétaires et extrabudgétaires supplémentaires;
- Restructuration partielle et volontaire de la dette en roubles existante, contre des titres de différentes tranches;
- Amortissement partiel et volontaire d'obligations par échange contre des actifs;
- Compensations d'arriérés fiscaux par des obligations; et
- Remboursement intégral et ponctuel de la dette extérieure.

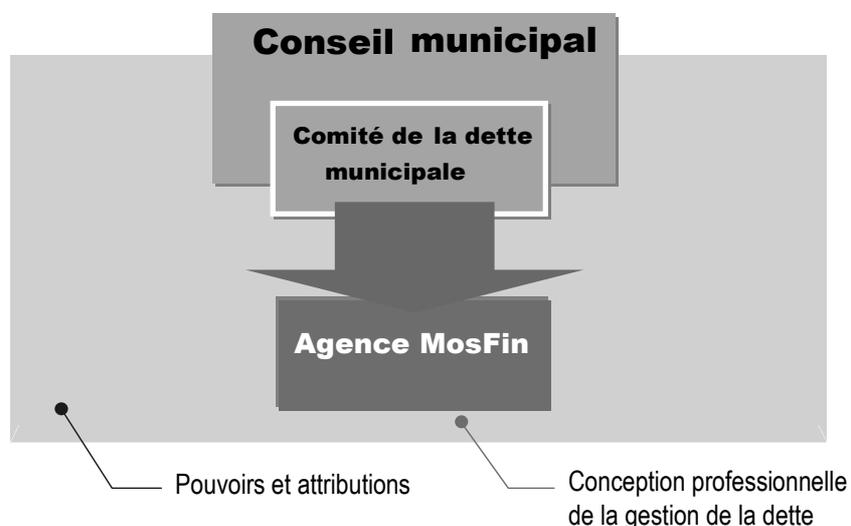
Le service et le remboursement de la dette ont été assurés à partir des sources suivantes :

- Remboursement en espèces (88 %);
- Compensations fiscales (5 %);
- Restructuration par échange contre d'autres titres (2 %); et
- Remboursement par échange contre des actifs (5 %).

La période la plus difficile pour la ville de Moscou s'est située à la fin de 1998 et a été marquée par une chute brutale des recettes budgétaires au moment où un certain nombre de prêts arrivaient à échéance. Le graphique ci-après illustre l'ampleur du service et du remboursement de la dette à la fin de cette année-là :



- Toutes les obligations au titre de la dette ont été réglées intégralement et dans les délais, essentiellement parce que Moscou avait réuni les conditions propres à assurer la stabilité du système d'investissement et d'emprunt de la ville;
 - Les fonds empruntés ont été investis dans des secteurs de l'économie réelle (programme d'équipement de la ville et financement des projets);
 - Le système d'investissement et d'emprunt reposait au départ sur le principe de l'équilibre entre les obligations au titre de la dette et les recettes budgétaires (les versements au titre du service et du remboursement de la dette ne pouvaient dépasser 15 % des dépenses budgétaires; l'augmentation annuelle nette de la dette ne pouvait dépasser 30 % des recettes budgétaires; et le montant total de la dette ne pouvait dépasser 100 % des recettes budgétaires);
 - Enregistrement de toute dette contractée par la ville de Moscou dans le Registre unifié de la dette de la ville; et
 - Politique efficace de gestion de la dette.
- Réforme du système de gestion de la dette avec le concours d'experts internationaux (1999)**
- En 1999, considérant l'expérience acquise dans le cadre de la gestion du système d'emprunt de la ville de Moscou, une réforme du système de gestion de la dette a été mise en route. Le nouveau système peut être résumé par le schéma ci-après :



Les principaux éléments du nouveau système sont les suivants :

- La fonction d'emprunt a été concentrée au sein du Comité de la dette municipale; et
- L'agence MosFin a été créée et aménagée en service d'appui spécialisé au dit Comité.

La création de cette agence publique spécialisée dans la gestion de la dette de la ville de Moscou a permis :

- D'employer des experts hautement spécialisés dans la gestion de la dette;
- D'améliorer l'efficacité en reliant le processus de prise des décisions stratégiques à l'exécution de ces décisions;
- De centraliser la gestion de la dette de la ville; et
- D'appliquer le système de gestion communément utilisé dans le secteur bancaire privé et d'accroître la motivation et la responsabilisation des employés, ce qui ne peut être réalisé dans le secteur public.

(1999–2000) Prévenir une crise des liquidités en 2000, par une gestion active des engagements. Constitution de réserves. Remboursement d'une euro-obligation de 500 millions de dollars des États-Unis

Le milieu de 2000 peut être qualifié de "période de pointe" en ce qui concerne les remboursements de dette prévus, ce qui a amené de nombreux analystes à prédire une défaillance de la ville de Moscou, en partant de l'hypothèse qu'elle ne serait pas en mesure d'accumuler les sommes importantes nécessaires pour procéder aux remboursements. Une crise de liquidités était possible en raison de la dévaluation de 1998 et de l'augmentation de l'équivalent en roubles de la dette extérieure de la ville qui en résultait.

La ville a pris toutes les mesures nécessaires pour prévenir cette défaillance, à savoir :

- Prévoir dans le budget des crédits suffisants pour assurer le service et le remboursement de la dette;
- Constituer des réserves en monnaies fortes au moyen des excédents budgétaires et des recettes au titre du financement des projets;
- Gestion des réserves monétaires en espèces;
- Rachat et annulation de dettes extérieures; et
- Gestion active de la dette.

Ces mesures ont permis de mieux étaler les versements sur les années 1999 et 2000, ce qui a permis à la ville de réussir à effectuer les remboursements dans les délais.

Les enseignements tirés de la crise de 1998-1999 sont à l'origine des décisions stratégiques importantes ci-après :

- Il est toujours essentiel d'assurer de manière inconditionnelle et ponctuelle le service et le remboursement de la dette;
- L'ampleur de la dette doit être maintenue dans des limites gérables, qui permettent d'assurer intégralement et ponctuellement le service de la dette;
- Diversification, par type et par échéance, du portefeuille de la dette;
- Transparence totale de l'information sur la situation économique et financière de la ville, y compris les obligations au titre de sa dette; et
- Gestion efficace de la dette; intervention dynamique sur le marché intérieur des capitaux.

IV. POLITIQUE D'EMPRUNT RATIONNELLE

- Planification de la trésorerie en fonction du cycle de vie de la dette;
- Un programme d'émission de la dette est élaboré tous les ans et inclus dans la loi de finances de la ville qui est approuvée par la Douma de Moscou;
- La dette de la ville est intégralement prise en compte dans le budget municipal; contrôle fédéral sur le déficit budgétaire, le service de la dette et l'ampleur de celle-ci;
- Optimisation de la dette par une gestion quotidienne;
- Gestion du risque de liquidités par une planification des échéances; et
- Diversification des instruments de la dette en fonction des besoins de financement de Moscou et des conditions du marché.

(2001) Gestion active des engagements. Constitution de réserves. Remboursement de 500 millions de deutsche marks et de 400 milliards de liras. Première réapparition de la Russie sur les marchés internationaux des capitaux depuis la crise de 1998.

V. RÉSULTATS OBTENUS PAR LA MISE EN OEUVRE DU SYSTÈME DE GESTION DE LA DETTE

En 2000, la ville a été confrontée à un certain nombre de problèmes, que le nouveau système de gestion de la dette a néanmoins permis de résoudre :

- | | |
|---|---|
| • Dette à courte échéance | Résolu |
| • Mauvais portefeuille de la dette : prêts bancaires excessifs | Résolu |
| • Faibles liquidités du marché intérieur des obligations municipales | Résolu |
| • Fortes pointes de versements | Résolu; des mesures ont été prises pour mieux étaler les versements |
| • Risques monétaires et autres difficultés touchant la planification à moyen et long terme du service et du remboursement de la dette | Des mesures ont été prises pour réduire les risques et améliorer la planification |

VI. PRINCIPAUX RÉSULTATS EN MATIÈRE DE GESTION DE LA DETTE EN 2000-2001

La région de Moscou a été la première et la seule en Russie à rembourser ponctuellement d'importantes euro-obligations en 2000 et 2001, sans restructurations ni reports. Les versements au titre de la dette extérieure ont dépassé le milliard de dollars des États-Unis pour les seules euro-obligations. Le total des fonds consacrés au service et au

remboursement de la dette extérieure ont dépassé 1,8 milliard de dollars des États-Unis.

L'ampleur de la dette, qui, par suite de la crise de 1998, a dépassé 90 % des recettes budgétaires, a été progressivement ramenée à 45 milliards de roubles (au 1er décembre 2001), soit 21 % des recettes budgétaires.

La durée moyenne de la dette a augmenté, pour atteindre 3,1 ans

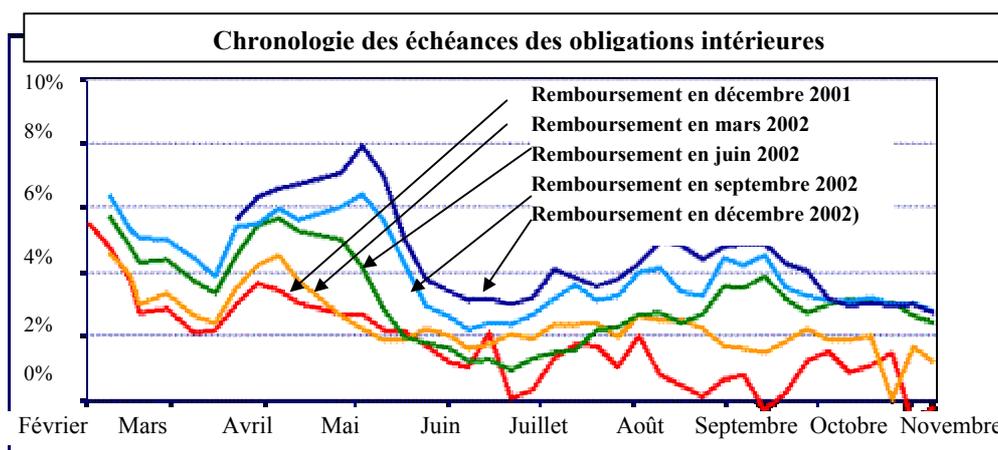
Le marché obligataire intérieur liquide, qui s'était effondré en 1998, s'est reconstitué. Les emprunts se montaient à 9,87 milliards de roubles.

L'intervention active sur le marché a permis de réduire de 1,37 milliards de roubles les dépenses au titre du service et du remboursement de la dette.

Le marché obligataire municipal intérieur en 2001

L'une des principales conséquences de la mise en oeuvre du système de gestion de la dette a été l'apparition d'un marché obligataire intérieur liquide dans la Fédération de Russie d'après la crise. Ce marché intérieur de la dette municipale avait en 2001, notamment, les caractéristiques suivantes :

- Le volume moyen des transactions quotidiennes sur les obligations municipales équivalait à 32 millions de roubles;
- Le rapport entre le volume moyen des transactions quotidiennes et le volume total des obligations en circulation n'est pas inférieur à la moyenne des autres obligations russes (0,5-1,5 %).



VII. EMPRUNTS EXTÉRIEURS DE LA VILLE DE MOSCOU EN 2001

L'une des réussites importantes en ce qui concerne les activités d'emprunt de la ville de Moscou a consisté à placer en 2001 deux émissions

de bons de souscription d'un montant total de 700 millions d'euros. Moscou a été la première circonscription administrative de la Fédération de Russie à intervenir sur les marchés internationaux des capitaux après la crise de 1998. La réussite de l'opération des bons de souscription a apporté la

preuve que la ville avait un bilan impeccable en matière de crédit et que les investisseurs étrangers lui faisaient confiance.

Les principaux paramètres des nouvelles obligations en matière de dettes de la ville de Moscou sont récapitulés ci-dessous :

Date d'émission :	25 octobre 2001	28 novembre 2001
Émetteur/emprunteur :	Ville de Moscou	Ville de Moscou
Structure :	Bons de souscription	Bons de souscription
Notation :	B/B2	B/B2
Montant :	300 millions	400 millions
Monnaie :	Euro	Euro
Échéance :	3 ans	4 ans, 5 mois
Coupon :	10¼ %	10.95 %
Forme :	Reg S mondial au porteur	Reg S mondial au porteur
Bailleur de fonds :	BHF-BANK AG (recours limité)	JP Morgan AG (recours limité)
Chefs de file :	ING Barings/ UBS Warburg	JP Morgan/ BNP Paribas
Cotation :	Luxembourg	Luxembourg
Compensation :	Euroclear/Clearstream	Euroclear/Clearstream

Les objectifs actuels de la ville de Moscou en matière de gestion de la dette sont les suivants :

- Une augmentation du volume de la dette et, simultanément, une diminution de la pression du service de la dette sur le budget de la ville;
- Un échelonnement planifié et contrôlé des versements au titre de la dette afin d'éliminer les difficultés que causent, pour le budget de la ville, les "pointes" de besoins de liquidités;
- Une nouvelle augmentation de la part des obligations libellées en roubles dans le portefeuille de la dette;

- Un développement du marché intérieur de financement de la dette.

VIII. OBLIGATIONS AU TITRE DE LA DETTE DE LA VILLE DE MOSCOU SUR INTERNET

Pour un complément d'information sur les obligations au titre de la dette de la ville de Moscou, consulter le site Web qui se trouve à l'adresse suivante : <http://www.moscowdebt.ru/>

DÉTERMINANTS ET CONSÉQUENCES DU SAUVETAGE DES ÉTATS : LE CAS DU MEXIQUE

*Fausto Hernández Trillo*¹

I. INTRODUCTION

Il arrive de temps en temps qu'une opération soit montée pour sauver des autorités infranationales endettées dans les pays où les autorités locales disposent d'une certaine autonomie concernant le montant qu'elles peuvent emprunter. Lorsque ces autorités ne sont pas en mesure d'assumer leurs obligations au titre de la dette sans réduire fortement leurs dépenses, elles sont, à l'instar des emprunteurs souverains, contraintes de prendre des mesures préjudiciables à leurs créanciers et à leur accès futur à l'emprunt, de réduire les services qu'elles offrent à leur population ou d'accroître les impôts locaux. La différence entre les autorités infranationales et nationales est que les actions des premières ont aussi des effets sur d'autres autorités dont dépend aussi le bien-être de leur population, les autorités fédérales par exemple. Ces dernières, même si elles ne sont pas à l'origine de la crise, doivent faire face à ses conséquences, à savoir réduire les services locaux, augmenter les impôts ou encore, en cas de défaut de paiement, porter préjudice aux marchés financiers ou à l'accès au crédit de ces autorités locales. En d'autres termes, l'autorité infranationale se décharge sur l'autorité supérieure ce dilemme caractéristique des emprunteurs souverains (voir Eichengreen et von Hagen, 1996; et Goldstein et Woglom, 1992). La réaction de l'autorité supérieure, qui a accès à davantage de ressources financières, consiste généralement à sauver l'entité endettée. Le problème que pose cette pratique est qu'elle fournit aux autorités infranationales une incitation à continuer de s'endetter au-delà du seuil de viabilité.

Le Mexique ne fait pas exception à la règle et a connu un épisode de ce type à la suite de la crise dite de la *tequila*. La crise financière mexicaine de 1995 a été précédée d'une période d'expansion inconsidérée du crédit et de fortes hausses des taux d'intérêt. La combinaison de ces deux facteurs s'est traduite par un

endettement de nombreuses autorités locales, assorti d'énormes obligations de remboursement, que le gouvernement fédéral a allégées par des programmes extraordinaires de transferts et de rééchelonnement de la dette.

Il ne s'agissait certainement pas du premier sauvetage d'autorités locales par le gouvernement fédéral mais cet épisode nous fournit les seules preuves directes de transferts financiers que le gouvernement fédéral effectue pour sauver des autorités infranationales. Les précédentes opérations de sauvetage n'ont pas laissé de traces statistiques susceptibles d'être analysées de manière systématique.

Dans le présent exposé, nous utilisons les données disponibles sur le sauvetage généralisé qui a suivi la crise de la *tequila* pour analyser plusieurs aspects de la logique qui sous-tendait ce sauvetage afin d'en tirer des enseignements qui permettraient d'éviter leur renouvellement. Les résultats de cette analyse donnent à penser que la taille de la population desservie par l'autorité locale concernée constitue un facteur important en matière de sauvetage, ce qui est conforme à la thèse selon laquelle on ne peut abandonner un emprunteur trop important. Cela étant, le fait que les autorités infranationales soient totalement tributaires des transferts fédéraux (déséquilibre fiscal vertical) constitue aussi un déterminant important du sauvetage financier. Il ressort également de l'analyse que le manque de discipline budgétaire peut aussi s'avérer « rentable » (à savoir que le déficit local va de pair avec un transfert plus important). Curieusement, les variables politiques ne semblent pas peser sur la décision de sauver une province.

Il en ressort également que l'endettement excessif de nombreuses provinces peut aussi avoir des incidences sur le plan des fonds propres : les

¹ Le présent exposé reprend, dans une large mesure un document antérieur intitulé « Décentralisation fiscale au Mexique : le problème du sauvetage », écrit en collaboration avec Alberto Díaz et Rafael Gamboa et parrainé par la Banque interaméricaine de développement. Il a été publié par l'*Eastern Economic Journal* en janvier 2002.

sauvetages sont généralement fortement régressifs, parce que les plus pauvres — provinces à faible endettement — reçoivent moins de ressources extraordinaires.

Par ailleurs, nous estimons que le sauvetage généralisé opéré de manière explicite par le gouvernement fédéral mexicain en 1995 a peut-être créé un aléa moral. L'analyse montre en outre que le cadre institutionnel et juridique existant n'est pas adapté, puisqu'il fournit aux provinces des incitations à emprunter, et aux banques des incitations à prêter, sans évaluer les risques des projets.

La section II est consacrée à la définition du sauvetage dans un système fédéral. La section III contient un aperçu du fédéralisme fiscal mexicain ainsi qu'un examen de l'évolution de la dette des provinces, tandis que la section IV est consacrée aux éventuelles explications *ex ante* des sauvetages passés. Une analyse empirique est effectuée dans la section V et les conséquences de ce sauvetage généralisé sont examinées dans la section VI. La section VII est consacrée aux possibilités de sauvetages cachés. Enfin, la section VIII contient un certain nombre de conclusions et d'enseignements d'ordre général.

II. DÉFINITION DU SAUVETAGE

Il y a sauvetage lorsque des autorités supérieures assument les obligations d'autorités inférieures parce que ces dernières ne peuvent pas, ou ne veulent pas, honorer ces obligations. Mais cette définition ne se limite pas aux obligations financières. Dans notre étude, nous essayons d'identifier les sauvetages cachés. Il s'agit, par exemple, d'autorités de rang inférieur chargées d'assurer un service comportant des externalités importantes qui est ensuite fourni par le gouvernement central alors même que c'est aux premières autorités qu'il incombe de le fournir.

Nous constatons également dans les processus de sauvetage un élément de discordance temporelle. Même lorsque les autorités supérieures sont parfaitement conscientes que les autorités inférieures sont à l'origine de leurs propres difficultés financières, en raison de leur comportement irresponsable, les autorités centrales peuvent accepter de procéder à leur sauvetage, pour diverses raisons — par exemple par souci du bien-être de la population considérée, parce que le sauvetage lui procure des avantages politiques ou parce que l'absence de sauvetage produirait des externalités négatives pour le reste du pays.

En ce sens, il est important de cerner les facteurs qui peuvent déterminer une décision de

sauvetage. Nous utilisons pour cela les écrits bien connus sur le prêteur de dernier ressort, parce qu'il s'agit d'une analogie utile (voir Bordo, 1990, et Goodhart, 1987), mais on examinera au préalable les relations fiscales entre les différentes autorités mexicaines.

III. RELATIONS FISCALES ENTRE LES DIFFÉRENTES AUTORITÉS

Le Mexique est une république fédérale comportant trois niveaux de pouvoir : le gouvernement central, 32 autorités locales (dont 31 provinces et un district fédéral) et 2477 municipalités. Le pays est caractérisé par de fortes disparités régionales. Alors que le district fédéral et les deux plus grandes provinces produisent près de 40 % du PIB total (leur PIB par habitant se situe aux alentours de 4000 dollars par an), les quatre provinces les plus pauvres ne représentent que 7 % du PIB total (avec 1100 dollars de PIB par habitant). Les rapports en matière fiscale entre ces niveaux de pouvoir au Mexique sont régis depuis 1980 par le Système national de coordination fiscale, qui est un système de partage des recettes entre les provinces et le gouvernement fédéral (principaux impôts et taxes).

Le gouvernement fédéral collecte les principaux impôts et taxes : TVA, impôt sur les sociétés et impôt sur le revenu des personnes physiques. Les principales sources directes de recettes des autorités de rang inférieur sont les taxes foncières, les taxes sur les salaires et diverses redevances, ce qui représente moins de 4 % du total des recettes fiscales du pays.

Les sources de recettes fédérales (dont celles provenant du pétrole) représentaient en moyenne 96 % des recettes du secteur public entre 1992 et 1995. Même après le processus de décentralisation de 1995-1998, la répartition fiscale est demeurée déséquilibrée parce que la décentralisation n'a entraîné aucune délégation de pouvoirs en matière fiscale; elle se limitait à des transferts proportionnels ou conditionnels (voir Hernández, 1998). Il en est résulté un fort déséquilibre vertical.

Le système national de coordination fiscale est l'aspect le plus connu des rapports matière fiscale entre les différentes autorités mexicaines, mais ces rapports sont beaucoup plus complexes. En apparence, ils ne seraient régis que par le système de coordination. Certains auteurs (voir Arellano, 1994) pensent que tel est effectivement le cas. Il convient toutefois de garder à l'esprit que le Mexique a une longue tradition de centralisation. Les dépenses fédérales directes dans les provinces et les municipalités représentent un élément important de l'ensemble.

Le tableau 1 montre la répartition actuelle des responsabilités entre les trois niveaux de pouvoir, y compris les responsabilités partagées. Le nombre de responsabilités partagées (financées par le

gouvernement fédéral mais assurées par les autorités locales) a augmenté depuis 1995, année au cours de laquelle le gouvernement Zedillo (fédéral) a engagé un important effort de décentralisation.

Tableau 1. Répartition des responsabilités

<i>Origine des recettes</i>	<i>Responsabilités</i>
Fiscalité fédérale	Dépenses fédérales
Impôt sur les sociétés	Service de la dette intérieure et extérieure
Impôt sur le revenu	Défense
Impôt sur les actifs des entreprises	Postes et Télécommunications
Taxe sur la valeur ajoutée	Affaires étrangères
Droits sur l'extraction pétrolière	Irrigation
Taxe sur les exportations de pétrole	Commerce extérieur
Taxe sur la production et les services (impôts indirects)	Chemins de fer, autoroutes, aéroports et transport maritime
Taxe sur les véhicules neufs	Police fédérale et gardes-frontières
Vignette automobile	
Droits d'importation	
Recettes diverses	
Fiscalité partagée	Dépenses partagées
Impôt sur le revenu	Santé
Taxe sur la valeur ajoutée	Éducation
Impôts indirects	Programme de subventions spécifiques
Droits sur l'exportation de pétrole*	Solidarité
Droits d'importation	Accords de développement ponctuels
Vignette automobile**	Police spéciale
Taxe sur les véhicules neufs**	Parcs nationaux
Fiscalité provinciale	Dépenses provinciales
Taxe provinciale sur les salaires	Administration provinciale
Taxe sur les transferts de propriété foncière	Infrastructures provinciales
Taxe sur les véhicules de plus de 10 ans	Ordre et sécurité publique dans la province
Taxe sur l'utilisation des sols	Hygiène et approvisionnement en eau
Taxe de financement de l'éducation	Service de la dette provinciale
Impôts indirects sur l'industrie et le commerce	Bibliothèques publiques
Redevances et licences de certains services publics	
Fiscalité municipale	Dépenses municipales
Taxes foncières locales	Administration locale
Taxe sur les transferts de propriété foncière	Ordre et sécurité au plan local
Redevances sur l'eau	Transports locaux
Autres redevances et licences	Infrastructures locales, y compris hygiène et approvisionnement en eau
Mise en valeur résidentielle	Transit local
Autres impôts indirects sur l'agriculture, l'industrie et le commerce	Voirie et éclairage public
	Abattoirs, cimetières et parcs

Source : Amieva (1997).

Le gouvernement fédéral finance la plupart de ces activités communes, par des transferts conditionnels. La manière dont ces transferts sont répartis a fait l'objet d'intenses débats. Jusqu'à une date récente, le gouvernement fédéral était très discret sur l'affectation de ces transferts. Les investissements publics fédéraux effectués directement dans les provinces et les transferts extraordinaires étaient effectués de manière essentiellement discrétionnaire.

Pour donner une idée de l'ampleur des pouvoirs discrétionnaires qui président à l'affectation des fonds fédéraux (autres que ceux relevant de la formule de partage des recettes) au cours des années qui ont précédé la décentralisation, nous avons procédé à une estimation du coefficient moyen de variation de l'investissement public fédéral par habitant dans les provinces pour la période 1989-1997². Ce coefficient s'établissait à 1,13, ce qui dénote une dispersion assez forte par rapport à la moyenne. En somme, l'investissement fédéral par habitant a été réparti de manière inégale entre les provinces.

Cette structure des relations fiscales entre les différentes autorités laisse aux provinces peu de marge de manoeuvre pour réagir aux chocs extérieurs (voir Díaz Cayeros et McLure, 2000; et Courchene et Díaz Cayeros, 2000). C'est à ce niveau qu'intervient la dette infranationale. L'emprunt des autorités infranationales est essentiellement régi par la constitution du pays, qui stipule que ces autorités ne peuvent emprunter qu'à des fins d'investissement productif. Conformément au principe de l'avantage en matière de finances publiques, dans la mesure où les projets d'investissement public locaux produisaient des avantages au bout d'un certain nombre d'années (ce qui est le cas de projets productifs tels que les infrastructures), tant la justice que l'efficacité commandent que les générations futures partagent le coût du financement de ces projets. L'emprunt pour les projets d'équipement locaux a donc une justification théorique solide.

Toutefois, il y a une manière particulière de garantir cette dette : les provinces peuvent utiliser à cet effet les transferts forfaitaires (provenant du système de répartition des recettes). Le mécanisme fonctionne comme suit : en cas d'arriérés ou de risque de défaillance, le gouvernement fédéral déduit, pour le compte des créanciers, les montants

correspondants au service de la dette (enregistrée) du montant des transferts au titre du partage des recettes avant que les fonds ne soient transférés aux provinces. Les montants déduits sont ensuite versés aux banques créancières.

Évolution de la dette provinciale

Pour comprendre le sauvetage de 1994-1995 au Mexique, il est utile d'examiner l'évolution de la dette des autorités infranationales dans les années 1990. Comme on le verra dans la présente section, la dette ne représente pas encore un problème macro-économique, mais elle représente un fardeau pour de nombreuses provinces et peut donner un jour naissance à des problèmes macro-économiques.

À la différence d'autres pays latino-américains tels que l'Argentine ou le Brésil, la dette des autorités infranationales au Mexique n'a pas encore eu d'effet préjudiciable sur les résultats macro-économiques du pays. Le total de cette dette (district fédéral non compris) a atteint 4,5 milliards de dollars en 1994, soit 1,8 % du PIB, et 6 % environ du total de la dette du secteur public. Il importe toutefois de noter que la dette provinciale a augmenté à un rythme annuel de 62 % au cours de la période 1988-1993 (voir Gamboa, 1998). Cette dette s'est encore accrue de 8 % supplémentaires en termes réels entre 1994 et 1995, essentiellement à cause de l'augmentation des taux d'intérêt suite à la crise financière.

En 1995, le fardeau de la dette des autorités infranationales posait un problème budgétaire à la plupart des provinces, en particulier parce que celles-ci n'avaient guère de revenu disponible pour assurer le service de cette dette. Le rapport moyen de la dette totale au revenu disponible se situait aux alentours de 80 %³, ce qui dénote une grande vulnérabilité financière. Cette vulnérabilité était en outre accentuée par la capacité limitée des provinces de mobiliser des recettes supplémentaires, en raison de la centralisation du système fiscal et de la forte proportion de dépenses incompressibles.

IV. LES DÉTERMINANTS DES SAUVETAGES

Dans la présente section, nous essaierons de déterminer les raisons *ex ante* des sauvetages. Nous examinerons deux types différents de sauvetages. Le premier est le **sauvetage ouvert** qui a suivi la crise de la *tequila* et dans le cadre duquel le gouvernement fédéral est allé à la rescousse de pratiquement toutes les provinces. Nous essayons aussi de déceler d'autres

² Données provenant du Ministère des finances (Secretaría de Hacienda). Pour obtenir ce chiffre, nous utilisons le montant en termes réels de l'investissement public fédéral dans chaque province. Nous utilisons également l'indice implicite des prix du PIB provincial fourni par l'INEGI (Institut national de statistique, de géographie et d'informatique). Il convient de signaler que nous calculons d'abord l'investissement fédéral moyen par habitant dans chaque province avant de calculer le coefficient de variation.

³ Par revenu disponible, on entend les recettes totales moins les transferts municipaux et les transferts éducatifs.

formes possibles de sauvetages, que l'on appellera **sauvetages cachés** et qui correspondent à des décalages entre les diminutions du montant de la dette et les soldes budgétaires. Ces décalages peuvent être le signe d'un sauvetage caché; comment expliquer sinon une situation où la province enregistre à la fois un déficit financier primaire et une réduction du montant de sa dette ?

Le sauvetage (ouvert) généralisé

Comme on l'a vu plus haut, en 1994, de nombreuses provinces étaient fortement endettées. En moyenne, la dette totale représentait 97 % du revenu disponible annuel total des provinces. Lorsque la crise financière de décembre 1994 a éclaté, les taux d'intérêt ont été multipliés par plus de cinq, passant de 13,8 à 74,8 %, et les autorités infranationales ne pouvaient tout simplement pas assurer le service de leur dette. Parallèlement, les banques commerciales connaissaient des problèmes de liquidités et de capitalisation⁴.

Pour toutes ces raisons, le gouvernement fédéral a été soumis à de fortes pressions par les provinces et les banques commerciales qui souhaitaient une grande opération de sauvetage. Cette opération a été étendue à pratiquement toutes les autorités infranationales mais l'ampleur du transfert et l'année au cours de laquelle il a été accordé à chacune des provinces donne des renseignements utiles sur la motivation que le gouvernement fédéral avait de fournir cette assistance discrétionnaire. Cette variation est illustrée dans la figure 1, à partir des données gouvernementales officielles. Étudions à présent les causes de ces différences.

Explications possibles du sauvetage généralisé

La décision de procéder à un sauvetage peut avoir plusieurs explications, notamment les suivantes.

a) *Déséquilibre fiscal vertical.* Comme on l'a vu plutôt, le gouvernement fédéral dispose des bases fiscales les plus riches, à savoir la TVA et les impôts sur les sociétés et sur le revenu, et la principale source de recettes des provinces et des municipalités est constituée par les transferts forfaitaires. De ce fait, les autorités infranationales n'ont qu'une faible marge de manoeuvre pour absorber les chocs macro-économiques, parce que ces transferts ont un caractère fortement cyclique. On pourrait en conclure que le déséquilibre vertical est un déterminant éventuellement important du sauvetage généralisé de 1995, dans la mesure où

les provinces ne peuvent pas lever d'impôts pour absorber les chocs. Nous essaierons de vérifier cette hypothèse par l'analyse économétrique.

b) *Le cadre institutionnel et juridique.* Le fait de pouvoir utiliser l'enveloppe globale de transferts comme garantie lorsque les autorités infranationales doivent opérer des réductions de services comporte deux conséquences. En premier lieu, les banques sont incitées à prêter à ces autorités, le gouvernement fédéral garantissant indirectement le remboursement. En deuxième lieu, les provinces sont incitées à emprunter parce que, compte tenu des conditions ci-dessus, il était fortement probable que le gouvernement fédéral viendrait à leur secours.

La probabilité d'un sauvetage est plus forte dans ce cadre institutionnel parce que les autorités provinciales et locales consacrent près de 75 % de leur budget total à des dépenses courantes telles que les salaires des enseignants, la police municipale, les médecins, etc., qui sont difficilement modifiables. Leur aptitude à gérer convenablement leur budget s'en trouve réduite.

En conséquence, si leurs transferts forfaitaires avaient été retenus pour rembourser leurs dettes, ces autorités n'auraient pas pu assurer leurs dépenses courantes, étant donné que les transferts nets représentent en moyenne près de 80 % de leurs recettes totales. Le fait de ne pas assumer ces obligations-là peut être politiquement très coûteux, pour ces autorités elle-même et pour le gouvernement fédéral⁵. Ce dernier n'avait donc d'autre choix que de les sauver.

Les deux éléments ci-dessus pourraient expliquer au moins en partie l'excès d'emprunt sur les marchés financiers infranationaux, ainsi que l'absence d'une réglementation locale explicite en matière d'emprunt et d'obligation de présenter et/ou publier des états financiers. L'évaluation des projets devient de ce fait manifestement très difficile pour les institutions de prêt. Ces institutions procèdent rarement à cette évaluation, dans la mesure où le risque qu'elles courent est répercuté sur les autorités fédérales.

c) *La thèse de la défaillance inacceptable et le facteur politique.* Les écrits sur le système bancaire prouvent abondamment qu'en matière de sauvetage, la taille a son importance. Selon

⁴ Voir Hernández et Billagómez (2000).

⁵ Il arrive très fréquemment que les employés d'une province, des enseignants par exemple, manifestent à la fois dans la capitale provinciale et dans la capitale fédérale.

ce raisonnement, la taille d'une province peut également être un facteur explicatif important du sauvetage. Cette thèse selon laquelle telle ou telle province est trop importante pour être abandonnée à son sort peut avoir plusieurs fondements. À titre d'exemple, une province très peuplée peut-être importante à cause de ses incidences sur des élections nationales. En deuxième lieu, d'un point de vue économique, une province puissante (à PIB élevé) peut aussi être importante parce qu'une diminution de son taux de croissance peut avoir des effets sur le taux de croissance du pays tout entier. Par ailleurs, une crise financière dans une province importante peut entraîner une perte de confiance dans le pays de la part des investisseurs étrangers.

- d) *Le facteur politique.* Outre le facteur « importance de la province », il peut y avoir également un élément politique. Cet élément peut être particulièrement important au Mexique, compte tenu de son système actuel. Le Mexique a vécu une transformation politique ces dernières années. Des processus parallèles de démocratisation ont profondément remanié les rapports entre les différentes autorités. Le pays est en train de passer d'un système rigide, longtemps dominé par un parti politique à tous les échelons du pouvoir, à des configurations politiques locales hautement concurrentielles et complexes où l'on rencontre de plus en plus fréquemment des autorités locales divisées (où le pouvoir législatif est fragmenté ou bien contrôlé par un parti différent de celui du gouverneur) ou des municipalités gouvernées par des partis différents de ceux qui détiennent l'exécutif provincial ou fédéral. Sous le règne du parti révolutionnaire institutionnel, l'exécutif fédéral était souvent accusé de manipuler les instruments financiers pour susciter des cycles favorables sur le plan politique (Ames, 1989; Weldon et Molinar, 1994; Lamoyi et Leyva, 1998). Mais l'érosion du pouvoir fédéral est manifeste dans plusieurs domaines. En fait, les principaux concurrents dans la course à la présidence de 2000 étaient tous des gouverneurs, alors que dans le passé, les candidats à la présidence étaient tous issus du gouvernement. L'importance relative des hommes politiques locaux, des gouverneurs en particulier, a modifié la relation financière entre les autorités fédérales et provinciales, entraînant un relâchement de la discipline budgétaire au plan local et une probabilité plus grande de sauvetage par les autorités fédérales (voir Kraemer, 1997). C'est pour cette raison que les variables électorales sont intégrées à l'analyse.

V. ANALYSE EMPIRIQUE

Dans la présente section, nous tentons de vérifier les différentes thèses évoquées plus haut. D'abord, nous définissons nos variables (tant dépendantes qu'indépendantes), puis on procède à une estimation du modèle et, enfin, on examine les résultats de l'analyse.

Définition des données et des variables

L'Institut national de statistique, de géographie et d'informatique (INEGI) établit une publication annuelle contenant tous les états financiers des provinces. Cette publication énumère également tous les investissements fédéraux effectués dans chaque province chaque année. Malheureusement, on constate parfois des discordances dans ces données, d'une année à l'autre et d'une province à l'autre, pour deux raisons. En premier lieu, jusqu'en 1995, chaque province avait sa propre méthode de collecte des données. En second lieu, cette information était fournie par les provinces, qui avaient intérêt à donner une information biaisée pour exercer une pression sur le gouvernement fédéral et l'amener à leur verser des subventions extraordinaires. Nous utiliserons donc les renseignements que les provinces fournissent au gouvernement fédéral, et notre source est donc le Secretaría de Hacienda (Ministère des finances).

Le premier élément de mesure du sauvetage que nous utilisons est constitué par la proportion que les transferts extraordinaires représentent dans le total des recettes (TE) attestées entre 1994 et 1998. Les formes cachées de sauvetage seront définies plus tard.

S'agissant des variables indépendantes, nous définissons le déséquilibre fiscal vertical comme étant la proportion des recettes propres dans les recettes totales, et nous utilisons des variables supplétives pour la thèse de l'importance de la taille de la province et pour les facteurs politiques, ainsi qu'un certain nombre d'autres variables de contrôle. Nous incluons dans le test économétrique plusieurs indicateurs qui mesurent de manière approchée l'ampleur du sauvetage par rapport à l'importance de la province, la situation politique de cette dernière et sa marge de manoeuvre budgétaire. Étant donné que les règles financières qui déterminent l'accès des autorités provinciales au crédit sont fondamentalement les mêmes dans toutes les provinces, les circonstances *ex ante* qui permettent les sauvetages ne sont pas prises en compte.

Nous incluons donc le ratio recettes propres sur recettes totales (VERT) pour le déséquilibre fiscal vertical, net des transferts municipaux. Plus cette

variable est faible, plus la province est tributaire des transferts fédéraux, ce qui peut indiquer que les provinces ont peu de capacité de collecte de recettes fiscales. Le déficit primaire (PRIM) est inclus à titre de variable supplétive du déséquilibre financier.

L'importance de la province n'est pas non plus une variable observable. Nous l'approximons par le nombre des travailleurs du secteur formel dans la province (FORMEL). Nous estimons qu'il s'agit d'une bonne approximation parce que ces travailleurs peuvent exercer une pression politique sous différentes formes, celle des grèves par exemple. Nous incluons également la population (POP), parce

qu'une province fortement peuplée a un impact plus grand sur les scrutins fédéraux. Plus cette variable est élevée, plus les grandes provinces ont des chances d'être secourues financièrement.

Enfin, deux variables sont utilisées pour représenter les pressions politiques en faveur d'un sauvetage des autorités locales. La première est une variable binaire qui prend la valeur 1 s'il y a des élections municipales l'année où le sauvetage a lieu (MUN). La seconde est aussi une variable binaire, qui prend la valeur 1 lorsqu'il y a une élection au poste de gouverneur cette année-là (GOV).

Tableau 2. Déterminants du sauvetage

Variable dépendante EXTRA

Effets fixes par année

	<i>Coefficient</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Coefficient</i>
POP	0,021814		0,01945		0,0194
	5,290918		4,703969		4,7
FORMEL		0,252027		0,251365	
		5,482098		5,462125	
PRIM	0,186335	0,180147	0,184617	6,178191	0,1831
	5,142153	4,630784	4,94723	4,59922	4,8625
VERT	179610,9	26808,9	188954,1	30890,69	190579,2
	2,19847	0,35876	2,26082	6,404606	2,239
PIB/h	3084763	186529			
	3,9091	2,584499			
GOV				-5919,87	-4198
				-0,2162	-0,2076
MUN				-3973,92	-4664,631
				-0,2666	-0,29924
R2	0,3388	0,369851	0,302201		
DW	2,0299	2,035954	2,0117		

Résultats

Le tableau 2 ci-dessus présente les résultats de l'analyse par régression lorsque la variable dépendante est constituée par le sauvetage généralisé défini en tant que transferts extraordinaires du gouvernement fédéral vers la province (en considérant les effets fixes par année⁶ en proportion de ses recettes totales⁷). La période considérée à cet effet est 1994-1998.

⁶ Le tableau n'indique pas les coefficients par année.

⁷ Cette variable dépendante a été utilisée dans l'analyse parce qu'elle constitue le meilleur moyen de mesurer l'importance du sauvetage pour les autorités provinciales. Les deux variables qui représentent la marge de manoeuvre

Il ressort de l'analyse que la thèse de l'importance de la taille de la province est vérifiée dans le cas du sauvetage généralisé effectué au Mexique à la suite de la crise de la *tequila*. Comme on peut le voir dans le tableau 2, le coefficient du nombre de travailleurs dans le secteur formel (FORMEL) est positif et statistiquement significatif au seuil de signification standard. Ce coefficient demeure positif et statistiquement significatif lorsqu'on remplace la population (POP) par le nombre de travailleurs du secteur formel. Ce résultat signifie que, mesurée ainsi, la taille de la province a

financière de ces autorités sont indiquées en proportions du total des dépenses.

son importance lorsqu'il s'agit de décider de l'ampleur de l'aide à lui apporter.

Le coefficient de déséquilibre fiscal vertical (VERT) est également positif et statistiquement significatif. Or, notre hypothèse était qu'il serait négatif, dans la mesure où plus la province est tributaire de ses propres sources de recettes, moins elle a besoin de transferts extraordinaires. Le déséquilibre fiscal vertical ne semble donc pas aller de pair avec d'importantes opérations de sauvetage généralisé.

Le signe de la variable représentant l'ampleur du déficit financier hors transferts extraordinaires (PRIM) est également positif et significatif. Ce coefficient doit être abordé avec précaution parce que, d'une part, il peut indiquer que le manque de rigueur financière peut être « rentable ». D'autre part, il peut signifier aussi que les provinces enregistraient des déficits parce qu'elles n'avaient pas suffisamment de sources de recettes pour honorer leurs obligations en matière de dépenses. Il peut être aussi une indication de la rigidité du rapport entre recettes récurrentes et recettes supplémentaires. Il convient de signaler qu'il peut y avoir également un problème d'endogénéité, dans la mesure où on ne voit pas clairement si les transferts extraordinaires causent des déficits primaires, ou l'inverse. Compte tenu de la discussion qui précède, il semble que les transferts viennent après les déficits.

Les variables politiques relatives à l'élection des gouverneurs de province et des présidents de municipalité, à savoir, respectivement, GOV et

MUN, se sont révélées statistiquement non significatives.

Le PIB par habitant figurait également dans chaque analyse, à titre de variable de contrôle. Son coefficient était positif et statistiquement significatif. On peut y voir la preuve que les sauvetages ont un effet distributif régressif, c'est-à-dire que plus la province est riche, plus l'ampleur du sauvetage est grande. La section qui suit est consacrée à cet effet.

VI. CONSÉQUENCES DU SAUVETAGE GÉNÉRALISÉ

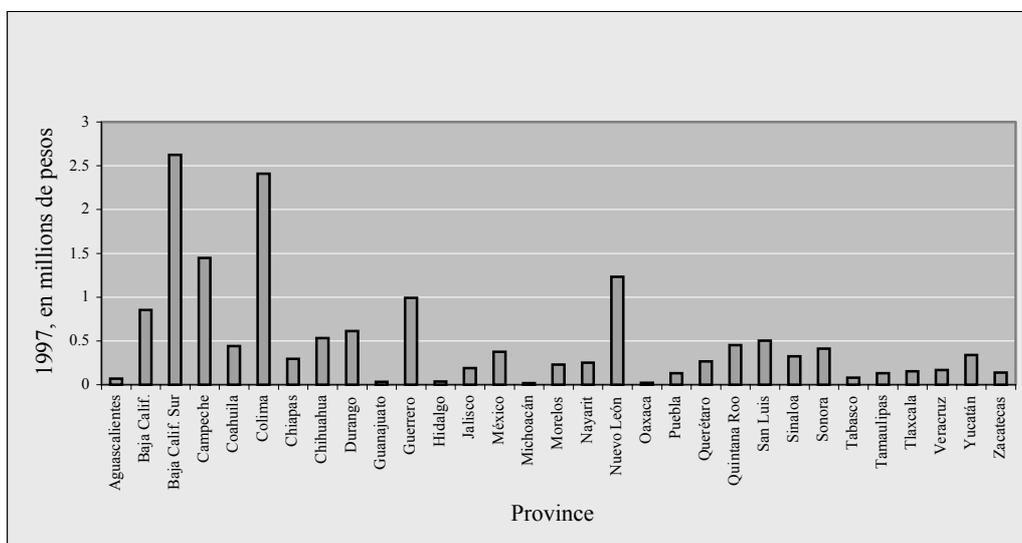
La présente section fait apparaître deux conséquences importantes du sauvetage généralisé, à savoir les effets distributifs et le problème de l'aléa moral.

Effets distributifs du sauvetage généralisé

Les résultats de l'analyse économétrique ci-dessus donnent à penser que les sauvetages peuvent avoir des effets distributifs. Il ressort que les taux de transferts extraordinaires par habitant les plus élevés sont allés aux provinces où le PIB par habitant est également le plus élevé.

Comme on peut le voir dans la figure 1, les transferts extraordinaires par habitant sont très variables, leur coefficient de variations allant jusqu'à 1,1522. En outre, les sauvetages d'autorité infranationales peuvent avoir des incidences sur le plan de l'équité.

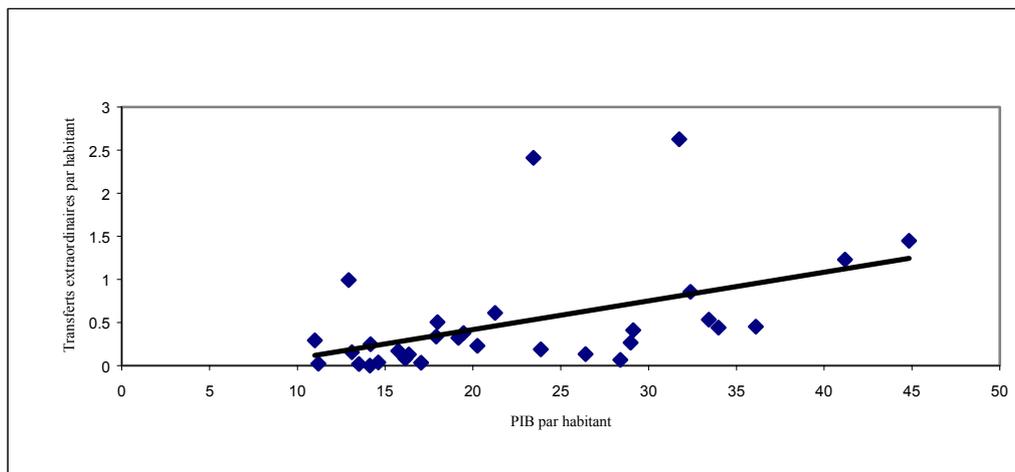
Figure 1. Transferts extraordinaires par habitant (1995-1997)



Les provinces les plus endettées sont celles où le PIB par habitant est élevé. En effet, les provinces riches ont davantage de recettes par habitant et, de ce fait, une dette par habitant plus importante, parce qu'elles sont perçues comme étant plus solvables. Étant donné que ce sont les provinces plus endettées et plus importantes qui bénéficient des opérations de sauvetage, ces opérations ont tendance à avoir un

effet régressif, dans la mesure où les provinces plus pauvres, et moins endettées, bénéficient moins des transferts extraordinaires. Ce phénomène apparaît clairement dans la figure 2, qui montre la relation entre le PIB par habitant (axe horizontal) et les transferts extraordinaires (axe vertical). Cette relation est manifestement positive et significative, avec un coefficient de corrélation de 0,473298703.

Figure 2. Relation entre le PIB par habitant et les transferts extraordinaires par habitant
(en milliers)



Il est difficile de déterminer *ex ante* les raisons pour lesquelles le gouvernement fédéral semble privilégier certaines provinces. La question qu'il faut se poser ici est de savoir pourquoi les provinces les plus pauvres empruntent peu. Pour l'instant, il importe de noter cet effet plus ou moins régressif, en ce sens que la plupart des provinces bénéficiaires ont un PIB par habitant élevé.

On peut se faire une idée plus précise de l'inégalité et de la dispersion de cette répartition en observant les coefficients de Gini et de Theil. Le coefficient de Gini de la répartition des fonds fédéraux, soit 0,5131, est très élevé, ce qui dénote une forte dispersion; et une dispersion tout aussi forte peut être constatée pour le coefficient de Gini corrigé du PIB, qui se situe à 0,4665. On obtient des résultats analogues pour les années suivantes. En 1996 et 1997, l'affectation des transferts extraordinaires est devenue encore plus dispersée, avec des coefficients de Gini corrigé de la population de 0,5581 et 0,6523 respectivement. L'indice de concentration de Theil révèle mieux la distribution inégale des ressources extraordinaires.

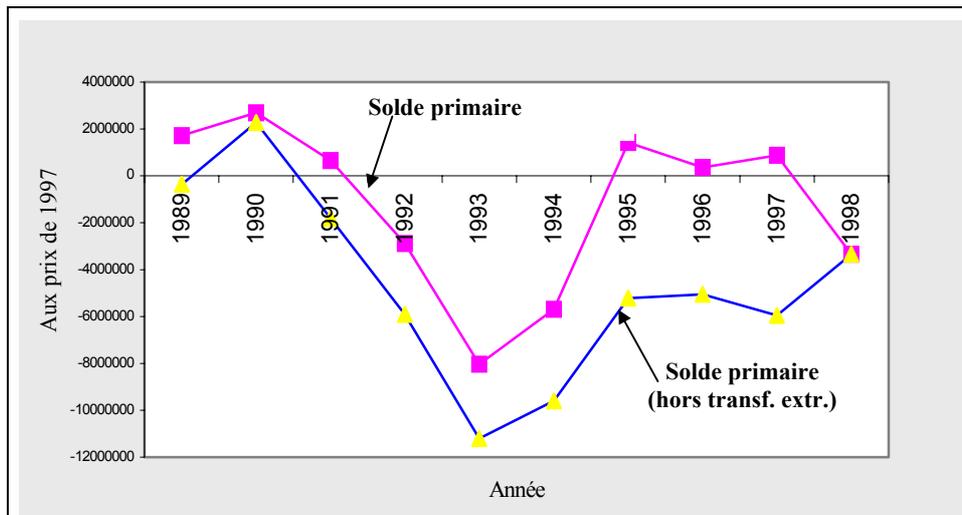
Le sauvetage est-il source d'aléa moral ?

Le stock de la dette et le niveau d'endettement examinés ci-dessus ne sont pas suffisants pour donner une image complète de la fragilité financière des

provinces mexicaines. En fait, l'encours de la dette des autorités infranationales au Mexique est plutôt faible par rapport à ce qu'il aurait été si l'on capitalisait les déficits financiers passés. Cette différence s'explique par le fait qu'une part non négligeable des déficits financiers des autorités infranationales est absorbée à plusieurs reprises par le gouvernement fédéral, au moyen de transferts extraordinaires discrétionnaires (pour couvrir des augmentations de salaires non prévues, le développement des investissements, etc.) et d'autres formes de sauvetage (les transferts spéciaux de 1995 par exemple).

La figure 3 présente l'évolution de la balance primaire des provinces et son financement. On remarquera que la situation financière des provinces s'est gravement détériorée jusqu'en 1993 (année au cours de laquelle le déficit primaire total a atteint 0,4 % du PIB national). Depuis 1994, la situation semble avoir évolué et les statistiques font même apparaître un excédent primaire à compter de 1995. Toutefois, un examen plus attentif des chiffres montre que l'excédent apparemment enregistré entre 1995 et 1997 s'explique par le fait que les transferts extraordinaires ont été assimilés à des recettes, alors qu'ils auraient dû être assimilés à un élément de financement (et comptabilisés en dessous de la ligne d'équilibre). En outre, le déficit primaire a continué de se creuser après 1995, parce que la restructuration

Figure 3. Déficit financier global des autorités infranationales, 1989-1997



de la dette ne s'est traduite, dans la plupart des cas, par aucun ajustement efficace des flux budgétaires provinciaux.

L'opération financière consistait au fond en un allègement du stock de la dette et n'a pas résolu les déséquilibres financiers structurels. Par voie de conséquence, la situation financière actuelle des provinces n'est **pas soutenable** et, sans un véritable ajustement financier, une autre opération de sauvetage sera bientôt nécessaire pour rétablir leur solvabilité. La différence entre le solde primaire réel et le solde primaire réel hors transferts extraordinaires donne une idée de l'ampleur du sauvetage de 1995-1998. La figure 3 suggère aussi une persistance du problème de l'aléa moral. Les provinces et les municipalités ont certes enregistré une augmentation des transferts fédéraux (tant forfaitaires que conditionnels), mais elles continuent d'enregistrer des déficits parce qu'elles s'attendent à être secourues.

VII. SAUVETAGES CACHÉS

Il peut exister d'autres formes de sauvetage, moins explicites que les transferts extraordinaires; pour déceler d'éventuelles formes cachées de sauvetage, nous utilisons dans la présente section deux méthodes différentes. Partant de l'hypothèse que certaines opérations de sauvetage par les autorités fédérales ont pris la forme de transferts secrets, qui n'ont pas été comptabilisés en tant que recettes provinciales, nous analysons les réductions du stock de la dette provinciale auxquelles ne correspondent pas des excédents financiers provinciaux. Lorsque les autorités provinciales enregistrent une réduction du stock de la dette en termes réels et que cette réduction

ne s'explique pas par un solde financier excédentaire (entre recettes et dépenses), on peut supposer qu'une opération de sauvetage a eu lieu. Les entretiens que nous avons eus avec d'anciens secrétaires aux finances et autres autorités chargées du développement dans les provinces nous incitent à penser que la plupart des sauvetages cachés résultaient de renégociations de la dette avec des banques de développement. Ces renégociations ont permis d'obtenir des conditions plus favorables, notamment des taux d'intérêt plus bas et des annulations de dette, ce qui, étant donné l'absence d'informations officielles, valide notre approche axée sur les réductions de la dette. Aux fins de la présente section, les renseignements sur les stocks de la dette et les finances publiques proviennent de différentes sources (dans le premier cas du système bancaire et dans le second et des autorités provinciales⁸); la vérification croisée de ces deux types de renseignements semble donc un bon moyen de déceler les pratiques cachées pour la période 1995-1997.

Nous définissons deux variables dépendantes, chacune représentant une définition possible du sauvetage caché. La première (CACHÉ) correspond à la définition des réductions de dette sans contrepartie en excédents financiers provinciaux. Il s'agit du cas où des autorités provinciales enregistrent un déficit financier et parviennent néanmoins à réduire l'encours de leur dette, ce qui peut indiquer un sauvetage caché. La seconde variable fait appel à la

⁸ Source : Banco de México. Nous utilisons une source différente (par rapport à l'analyse du sauvetage généralisé) pour confronter les données et déceler d'éventuels sauvetages cachés.

variation des taux d'intérêt (CARGA), c'est-à-dire la différence entre les taux d'intérêt avant et après la renégociation de la dette⁹. S'agissant des variables indépendantes, nous retenons celles de l'analyse précédente des sauvetages généralisés. Les résultats sont présentés dans les tableaux 3 et 4, respectivement. Dans le processus d'estimation, nous utilisons les effets fixes par an.

Comme on peut le voir dans le tableau 3, la thèse de l'importance de la taille de la province (FORMEL) se vérifie dans la première définition du

⁹ Ce qui peut être important en tant qu'indice d'un sauvetage caché, en ce sens que les taux d'intérêt négociés après la crise variaient d'une province à l'autre. On peut y voir un signe de discrimination entre les provinces. Notre source de données dans ce cas est constituée par les statistiques des finances publiques de la Banco de México.

sauvetage caché (CACHÉ) : le coefficient est positif et statistiquement significatif. S'agissant du déséquilibre fiscal vertical, le rapport entre recettes propres et recettes totales (VERT) qui le représente est négatif et statistiquement significatif, ce qui donne à penser que plus le déséquilibre vertical est prononcé, plus le sauvetage caché est important. Le coefficient du déficit primaire (PRIM) et du PIB par habitant est négatif et statistiquement non significatif.

Dans le tableau 4 (voir page suivante), nous présentons le résultat de l'autre définition du sauvetage caché, à savoir la variation des taux d'intérêt (CARGA). Dans ce cas, la thèse de l'importance de la taille (FORMEL) se vérifie toujours. Le PIB par habitant est également positif et significatif, ce qui donne à penser que ce type de sauvetage est régressif. Enfin, dans cette analyse par régression, la variable politique n'est pas un facteur explicatif important.

Tableau 3. Sauvetage caché (écart entre PRIM et le niveau de la dette)

Variable dépendante CACHÉ			
Effets fixes par an			
	<i>Coefficient</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Coefficient</i>
POP	0,069038	0,06903	
	<i>3,086</i>	<i>3,08004</i>	
FORMEL			0,517604
			<i>2,433616</i>
PRIM.	1,22123	1,231078	1,241404
	<i>9,0147</i>	<i>9,0227</i>	<i>8,079054</i>
VERT.	1654,82	-15,029	252254,4
	<i>0,0118</i>	<i>-0,10908</i>	<i>1,10653</i>
PIB/h.	330372	342729	781017,9
	<i>2,2355</i>	<i>2,3338</i>	<i>2,68075</i>
GOV		51044,4	
		<i>1,2327</i>	
MUN		-18358,6	
		<i>-0,5343</i>	
R2	0,680835	0,682068	0,623586
DW	2,316431	2,2862	2,271641

Coefficients de Student indiqués en italiques.

Tableau 4. Sauvetage caché – Renégociation de la dette avec la banque de développement

Variable dépendante CARGA			
Effets fixes par an			
	<i>Coefficient</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Coefficient</i>
POP	2,13 E-04 <i>2,59058</i>		2,13 E-14 <i>2,5794</i>
FORMEL		2,48 E-13 3,167	
PRIM.	-5,33 E-05 <i>-0,187994</i>	-3,21 E-15 <i>0,1276</i>	-1,45 E-14 <i>-0,45411</i>
VERT.	-3,49 E-07 <i>-1,842984</i>	-2,56 E-07 <i>-1,3797</i>	-3,37 E-07 <i>-1,762086</i>
PIB/h.	4,65 E-06 <i>2,336095</i>	6,43 E-06 <i>2,9713</i>	4,74 E-06 <i>2,463911</i>
GOV			-3,75 E-08 <i>-1,286915</i>
MUN			-4,24 E-09 <i>-0,121236</i>
R2	0,501812	6,50696	0,518481
DW	2,131461	2,171915	2,138079

Coefficients de Student indiqués en italiques.

Une forme possible de sauvetage caché : l'endettement auprès de banques de développement

Permettre aux autorités infranationales d'emprunter pour couvrir des dépenses courantes est contraire aux règles en vigueur et peut être assimilé à une forme de sauvetage. La présente section est consacrée à cette question. L'effet multiplicateur de l'emprunt devrait en principe permettre aux autorités locales d'atteindre un niveau d'investissement supérieur à celui qu'elles auraient pu financer par leurs recettes courantes, contribuant ainsi à accélérer le rythme du développement local. Nous testons cette hypothèse (selon laquelle la dette devrait être investie dans des projets). Ce test est important dans le cas du Mexique, parce qu'il peut aider à déceler des modalités de sauvetage caché. En effet, comme on l'a vu plus haut, le droit mexicain repose sur ces principes fondamentaux des finances publiques. Les autorités provinciales et locales ne peuvent emprunter que pour financer des projets d'investissement. Si tel était le cas, on pourrait s'attendre à ce que les hausses

du coefficient d'endettement aillent de pair avec des augmentations de l'investissement local.

Nous avons procédé à une analyse par régression transversale pour la période 1994-1998. La variable dépendante est constituée par la modification de l'investissement, les variables indépendantes étant les taux de variation de la dette contractée auprès des banques commerciales et auprès des banques de développement. Les résultats sont présentés dans le tableau 5, et sont particulièrement frappants. Le coefficient de la dette auprès de banques commerciales est positif et statistiquement significatif par rapport à l'investissement, tandis que le coefficient de la dette auprès de banques de développement est négatif et statistiquement significatif.

Ce résultat est particulièrement important parce qu'il pourrait signifier que le gouvernement fédéral vient indirectement au secours des provinces par le biais des banques de développement, d'où la possibilité de sauvetages cachés.

Tableau 5. Corrélacion entre l'investissement et le stock de la dette provinciale

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Erreur type</i>	<i>Coefficient de Student</i>	<i>Probabilité</i>
Banques de développement	-0.164259	0.072336	-2.270773	0.0243
Banques commerciales	0.129623	0.053009	2.445323	0.0154
R ²	0.839965			
Durbin-Watson	2.019115			

Moindres carrés groupés // Variable dépendante : INV
Échantillon : 1992-1996
Observations retenues : 5
Nombre total d'observations dans le panel : 154.

VIII. CONCLUSIONS

Le présent exposé a permis d'établir et d'analyser les faits concernant le sauvetage par le gouvernement fédéral mexicain d'un certain nombre de provinces. Nous avons plus particulièrement étudié le sauvetage généralisé auquel le gouvernement fédéral a procédé à la suite de la *crise de la tequila*. Il ressort de cette étude que ce sauvetage a pris deux formes : un sauvetage explicite et un autre caché, que nous avons analysés l'une et l'autre. Nous procédons ensuite à la vérification de plusieurs hypothèses.

En premier lieu, la thèse selon laquelle un débiteur trop important ne peut être abandonné à son sort s'est révélée un facteur explicatif important des sauvetages quelle que soit la définition retenue. En deuxième lieu, le déséquilibre fiscal vertical n'était pas un facteur explicatif important du sauvetage. L'autre variable importante était le manque de discipline fiscale, à savoir que, lorsque les autorités provinciales sont incapables d'adapter leurs dépenses, elles bénéficient d'un transfert extraordinaire. De même, des sauvetages sont intervenus après de très forts déficits financiers. En d'autres termes, il est « rentable » de mal se comporter. Les variables politiques ne constituaient pas un facteur explicatif important des sauvetages. Ces résultats valent aussi pour les sauvetages cachés. Nous avons également constaté que les banques de développement prêtent des fonds pour de mauvais projets.

Nous montrons aussi que le sauvetage généralisé est à l'origine d'un problème d'aléa moral. Il ressort clairement de l'analyse que les provinces empruntent plus que de raison parce qu'elles peuvent ainsi obtenir des fonds extraordinaires supplémentaires. Un autre résultat de l'analyse a trait au cadre institutionnel et juridique existant, qui n'est pas adapté, en ce sens qu'il incite les provinces à

emprunter et les banques à prêter sans évaluation des risques des projets.

En outre, l'endettement excessif des entités locales peut avoir des répercussions sur le plan de l'équité : les sauvetages sont généralement fortement régressifs, en ce sens que les provinces pauvres — moins endettées — reçoivent beaucoup moins de ressources extraordinaires.

S'agissant de la manière dont les fonds empruntés ont été utilisés, nos résultats donnent à penser que, au cours de la période étudiée, la dette contractée par les autorités locales auprès de banques de développement n'a pas servi à financer des projets d'investissement.

En ce qui concerne les enseignements que l'on peut en tirer, nous considérons que l'approche fondée sur des règles est adaptée dans le cas du Mexique, du moins à court et moyen terme, mais d'autres mesures devraient être prises pour essayer de reproduire des conditions plus proches de la discipline du marché¹⁰. Le grand avantage du recours à un système fondé sur des règles pour limiter l'endettement excessif des autorités infranationales tient au fait qu'il est transparent et impartial, qualités qui aident à réduire au minimum les compromis politiques et les actions discrétionnaires. Un inconvénient possible est que la rigidité inhérente à un tel système peut freiner le financement productif et encourager des entités locales à user de tous les stratagèmes possibles pour contourner les règles. Un autre inconvénient est que ce système ne s'adapte pas automatiquement à l'évolution de la situation (pour plus de détails, voir Ter-Minassian, 1996).

¹⁰ Bayoumi, Goldstein et Woglom (1995) étudient cette question dans le cas des États-Unis.

RÉFÉRENCES ET BIBLIOGRAPHIE

- Arellano R (1994). *Federalismo Fiscal en Mexico*. Fundación Luis Donaldo Colosio, Mexico DF Mexico.
- Bayoumi T, Goldstein M et Woglom G (1995). Do credit markets discipline sovereign borrowers ? Evidence from U.S. States. *Journal of Money, Credit and Banking*, 27 : 1046–1059.
- Boadway R et Flatters F (1983). *Equalization in a Federal State : An Economic Analysis*. Economic Council of Canada, Ottawa.
- Bordo M D (1990). The lender of last resort : Alternative views and historical experiences. *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review*, 76(1).
- Courchene T et Díaz Cayeros A (2000). Transfers and the nature of Mexican Federation. In : Giugale M and Webb S, eds. *Achievements and Challenges of Fiscal Decentralization : Lessons from Mexico*. Banque mondiale, Washington D.C.
- Díaz Cayeros A et McLure C (2000). Tax assignment in Mexico. In : Giugale M et Webb S, dir. publ. *Achievements and Challenges of Fiscal Decentralization : Lessons from Mexico*. Banque mondiale, Washington D.C.
- Eichengreen B et von Hagen J (1996). Federalism, fiscal restraints and European monetary union. *American Economic Review*, 86(2).
- Gamboa R (1996). Fiscal Federalism in Mexico. Thèse de doctorat, Université de Californie à Berkeley, États-Unis.
- Gamboa R (1997). *El Rescate Financiero de los Gobiernos Estatales por el Gobierno Federal : Comparación de los Casos de Estados Unidos, Brasil y México*. Ronéo, Banque du Mexique.
- Goldstein M et Woglom G (1992). Market-based fiscal discipline in monetary unions : Evidence from the US municipal bond market. In : Canzoneri M B, Grilli V et Mason P R, dir. publ.. *Establishing a Central Bank : Issues in Europe and Lessons from the US*. Butler & Tanner, Rome et Londres.
- Goodhart C (1987). Why do banks need a Central Bank ?. *Oxford Economic Papers*. 39 (1).
- Hernández Trillo F (1997) Es disciplinado el mercado crediticio estatal mexicano ? Arista para el nuevo federalismo. *El Trimestre Económico*, Mexico.
- Hernández Trillo (1998). Fiscal federalism in Mexico : How are we doing ? *Revista de la Universidad Nacional de La Plata*, Argentine.
- Kraemer M. (1997). Intergovernmental transfers and political representation : empirical evidence from Argentina, Brazil and Mexico. Document de travail de la Banque interaméricaine de développement, Washington D.C.
- Lamoyi V M et Leyva Mari A (1998). Ciclos Electorales en la Economía Mexicana, 1982–1997. Thèse de licenciatura, Mexique, ITAM.
- Persson T et Tabellini G (1992). Federal fiscal constitutions. Part I : Risk Sharing and Moral Hazard. CEPR Discussion Paper No. 1142.
- Ter-Minassian T (1996). *Borrowing by subnational governments*. Ronéo, Banque mondiale, Washington, DC.
- Ter-Minassian T (1997). *Fiscal Federalism in Theory and Practice*. Fonds monétaire international, Washington DC.
- Von Hagen J (1991). A note on the empirical effectiveness of formal fiscal restraints. *Journal of Public Economics*, 44, pp. 199–210.
- Weldon J et Molinar J (1994). Electoral determinants of national solidarity. In : Cornelius, Craig A et Fox J, dir. publ. *Transforming State Society Relations in Mexico : The National Solidarity Strategy*. San Diego : Center for U.S. –Mexico Studies.

ÉVOLUTION ET CONTRÔLE DE LA DETTE PUBLIQUE INFRANATIONALE AU BRÉSIL

Cláudio Gontijo

I. INTRODUCTION

Le moratoire de la dette russe d'août 1998 et, plus récemment, la restructuration obligatoire de la dette argentine ont appelé l'attention sur l'endettement du secteur public des pays émergents. Certes, le Brésil ne connaît pas une crise de confiance, mais le taux de croissance de sa dette publique donne à penser qu'il n'en est pas loin : le ratio dette nette/produit intérieur brut (PIB) est passé de 28,5 % en 1994 à 54,8 % en septembre dernier (figure 1). À cause de la privatisation, tous les échelons du secteur public brésilien, à l'exception des entreprises publiques, ont contribué à ce processus. En prix constants de septembre, le montant net de la dette du gouvernement fédéral et de la Banque centrale est passé de 117,4 milliards de dollars (12,3 % du PIB) en décembre 1994 à plus de 332 milliards de dollars (34,1 % du PIB) en septembre dernier. Sur la même période, le montant net de la dette du secteur public infranational est passé de 91,1 milliards de dollars (9,5 % du PIB) à 188,5 milliards de dollars (18,37 % du PIB). Toujours à cause de la privatisation, seul le montant net de la dette des entreprises publiques a diminué, passant de 64,6 milliards de dollars (6,7 % du PIB) à 27,4 milliards de dollars (2,3 % du PIB).

Paradoxalement, alors même que le Brésil n'a pas créé un service indépendant de gestion de la dette, comme l'avaient recommandé le Fonds monétaire international (FMI) et la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (CNUCED) (voir Ricupero, 1997, p. 2; Tricárico et Natri, 1997; Borresen et Cosio-Pascal E, 2000; FMI et Banque mondiale, 2000), un grand effort a été fait pour maîtriser la croissance de la dette publique, en particulier à l'échelon infranational, par des restrictions d'ordre législatif et des mesures institutionnelles (tableau 1).

L'objet du présent exposé est d'examiner le processus d'endettement du secteur public brésilien, en particulier à l'échelon infranational, ainsi que les efforts qui ont été faits pour maîtriser cet endettement. L'accent est mis sur l'appareil réglementaire qui a été mis en place pour éviter un

endettement excessif et sur la raison pour laquelle il semble avoir échoué.

La section II est consacrée à un examen de l'ampleur de la dette publique. L'origine, l'évolution et la maîtrise de la dette publique brésilienne à l'échelon infranational sont décrites dans la section III. La section IV traite du lien entre la dynamique macro-économique, le taux d'intérêt et la dette publique au Brésil au cours de la période récente, tandis que la section V est consacrée aux conclusions tirées de cet examen.

II. L'AMPLEUR DE LA DETTE PUBLIQUE

La nécessité d'éviter un endettement excessif du secteur public a fait l'objet de nombreux commentaires et analyse. Alesina, Prati et Tabellini (1990) ont souligné que des crises financières pouvaient avoir pour origine la réticence des investisseurs à renouveler leur confiance à l'État. Pour éviter ces crises, ils recommandent de privilégier la dette à long terme sur celle à court terme et de bien répartir son remboursement dans le temps, de sorte que les répercussions monétaires du refus des investisseurs de prêter de nouveau seraient réduites au minimum. Giavazzi et Pegano (1990, p.26) ont adopté une démarche analogue, estimant que "dans une situation où le stock de la dette est élevé, l'échéance moyenne courte et les échéances concentrées sur un petit nombre de dates, le Trésor doit emprunter des sommes considérables sur le marché à ces dates-là. Si l'une de ces dates coïncide avec une crise de confiance, le Trésor se trouve dans la situation critique de devoir refinancer une portion importante de sa dette à des conditions défavorables". Partant de ce principe, ils recommandaient que la durée de la dette soit allongée et son remboursement bien étalé dans le temps.

Une crise de confiance provoque certes moins de dégâts lorsque la dette est à long terme et bien répartie dans le temps mais il convient de souligner (voir Dornbush et Dragui, 1990, p. 120) que ces précautions n'empêchent pas de telles crises, qui renvoient à un problème de stock et non de flux. En

d'autres termes, un endettement excessif peut amener des investisseurs à refuser de prêter à l'État même lorsque la dette est bien structurée dans sa chronologie.

À l'évidence, la dette publique n'est pas importante ou faible en soi, elle l'est au regard de paramètres tels que l'équilibre budgétaire, le taux d'intérêt, le compte des opérations courantes et le taux de change. En fait, par définition, la variation réelle du montant net de la dette publique à l'instant t ($\Delta D_t = D_t - D_{t-1}$) est égale au déficit opérationnel (besoins financiers du secteur public, FNPSop), lequel est aussi égal au déficit primaire (FNPSpr) majoré des intérêts réels versés sur la dette publique. Étant donné que le déficit primaire équivaut également à la différence entre les dépenses non financières du secteur public (G) et ses recettes nettes (T), il s'ensuit que le déficit opérationnel est égal à cette différence majorée des intérêts versés au titre de la dette publique :

$$\text{FNPSop} = \Delta D_t = D_t - D_{t-1} = \text{FNPSpr} + i D_{t-1} = G - T + i D_{t-1} \quad (1)$$

où i représente le taux d'intérêt.

Il en résulte que le ratio entre le déficit opérationnel est le produit intérieur brut (PIB) à l'instant t (d_t) est :

$$d_t = (D_t - D_{t-1})/Y_t = (G - T)/Y_t + i D_{t-1}/Y_t$$

Si l'on appelle y le taux de croissance économique ($y = Y_t/Y_{t-1} - 1$), g le ratio des dépenses non financières du secteur public et t le ratio entre ses recettes nettes et le PIB (la "charge fiscale"), on obtient :

$$d_t = \frac{i D_{t-1}}{(1+y) Y_{t-1}} - (t-g)$$

ou encore :

$$d_t = [i/(1+y)] \delta_{t-1} - (t-g) \quad (2)$$

où $(t-g)$ désigne le ratio entre l'excédent primaire et le PIB et δ le ratio dette/PIB

On peut déduire de l'équivalence (2) que la dette publique est élevée si l'évolution du ratio dette/PIB devient très fortement dépendante du ratio entre le taux d'intérêt réel et le taux de croissance économique, et est moins sensible au ratio excédent primaire/PIB. Dans ces conditions, le ratio dette/PIB peut augmenter même en présence d'un excédent primaire considérable, et les investisseurs peuvent rechigner de plus en plus à prêter au secteur public. Si l'on considère, par ailleurs, que le taux d'intérêt est

sensible à l'humeur des investisseurs et à l'état du compte des opérations courantes, la logique des crises de confiance devient nettement plus compréhensible : l'augmentation du ratio dette/PIB ou la persistance d'un déficit primaire peuvent convaincre les investisseurs que le fait de prêter au secteur public est en train de devenir une opération risquée. De ce fait, ils vont exiger une augmentation des taux d'intérêt pour renouveler la dette publique, ce qui détériore la situation et aboutit finalement à une crise de confiance.

III. ORIGINE, ÉVOLUTION ET MAÎTRISE DE LA DETTE PUBLIQUE INFRA-NATIONALE AU BRÉSIL

La dette publique n'est devenue un véritable instrument de financement à long terme au Brésil qu'après l'institution de l'indexation dans les années 1960, par le biais des *Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional* (ORTNs), obligations émises par le Trésor national. Auparavant, la combinaison d'un taux d'inflation élevé et de la loi dite sur l'usure, qui interdisait de prêter de l'argent à un taux nominal supérieur à 12 % par an, empêchait le développement du financement à long terme. Parallèlement, la Loi 4131 et la Résolutions 63/67 de la Banque centrale ont permis de mettre en place le cadre juridique de mobilisation des ressources sur le marché international.

La dette publique brésilienne a connu une forte augmentation dans les années 1970, mais ce n'est qu'après la crise internationale de la dette qui a suivi le moratoire mexicain de septembre 1982 qu'elle a commencé à représenter un problème. Il n'en reste pas moins que le Sénat brésilien, inquiet devant le processus d'endettement des provinces et des municipalités, a promulgué plusieurs résolutions visant à maîtriser ce phénomène. Au cours de la période de 1968-1975, la résolution 58/68 du Sénat interdisait aux provinces et aux municipalités d'émettre des obligations, quel qu'en soit le type, mais les autorisait à effectuer quelques opérations de crédit, en particulier les "avances sur recettes fiscales" (ARO). Les résolutions 60/75 et 93/76 du Sénat ont instauré des plafonds concernant la dette intérieure, l'émission d'obligations, le service de la dette et les opérations de crédit ordinaire, mais sans prévoir un contrôle de la dette extérieure ou du crédit émanant de banques publiques (Caixa Econômica Federal, BNDE, etc.).

Après la crise de la dette extérieure de 1981/1982, le gouvernement brésilien, sur la recommandation du Fonds monétaire international (FMI), a accepté de mettre en oeuvre des programmes d'ajustement comportant une hausse des

Tableau 1. Limitation de la dette des provinces : principales résolutions du Sénat (Brésil, 1975–1995)

Objet	Résolution				
	62/1975 et 93/1976	94/1989	58/1990	11/1994	69/1995
Dette totale					
1 Dette intérieure	70 % des recettes nettes ¹				
2 Augmentation dette intérieure réelle	20 % de l'augmentation des recettes nettes				
3 Service de la dette	15 % des recettes nettes	Marge d'épargne réelle (MRS) ²	Marge d'épargne réelle ³	MRS ² ou 15 % des recettes nettes ⁴	MRS ² ou 16 % des recettes nettes ⁴
4 Opérations de crédit		Dépenses d'équipement Service de la dette + 10 % des recettes nettes	Dépenses d'équipement Service de la dette	Dépenses d'équipement Service de la dette ou 27 % des recettes nettes ⁴	Dépenses d'équipement Service de la dette ou 27 % des recettes nettes ⁴
Avances sur recettes fiscales					
1 Montant	25 % du total des recettes	25 % du total des recettes	25 % du total des recettes	15 % des recettes nettes estimées ⁵	
2 Service	5 % du total des recettes	7 % du total des recettes	7 % du total des recettes	7 % des recettes nettes estimées ⁵	
Obligations					
	35 % du total des recettes				

Source : Almeida (1996, p. 10)

¹ Hors opérations de crédit;

² Recettes nettes moins dépenses courantes plus service de la dette;

³ Recettes nettes moins dépenses courantes;

⁴ Recettes totales moins entrées de capitaux et transferts aux municipalités;

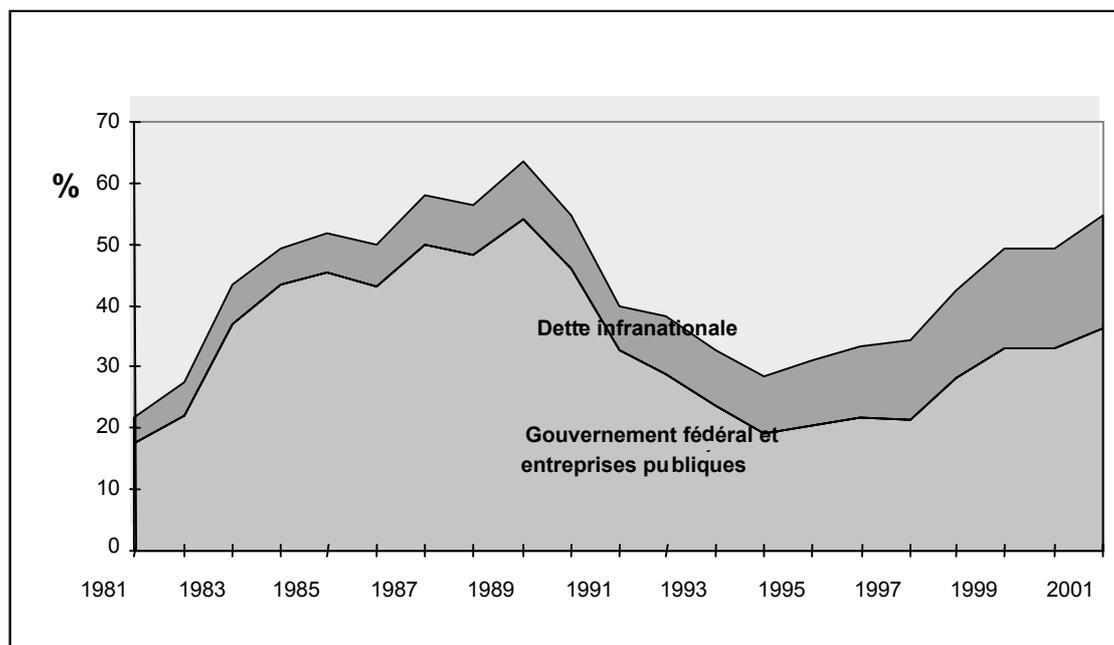
⁵ Recettes nettes attendues.

impôts, des réductions de dépenses et d'autres mesures visant à réduire l'absorption intérieure. La Banque centrale du Brésil et le Sénat, conjuguant leurs efforts, ont adopté un certain nombre de résolutions visant à restreindre l'endettement des provinces et des municipalités. La Résolution 831/83 de la Banque centrale a imposé des limites aux opérations de crédit des provinces, des municipalités et des entreprises publiques, les obligeant à amortir une partie de leur dette. Ces entités ont toutefois eu recours à des opérations triangulaires pour contourner

ces restrictions (Oliveira1995), mais la baisse de la part des provinces et des municipalités dans la dette publique au cours des années 1980 n'a pas empêché la détérioration de leur situation financière, avec une concentration de la dette sur le court terme et une augmentation des arriérés de remboursement. Cette détérioration de la situation financière des provinces brésiliennes s'est répercutée sur leurs banques, qui servaient de porteurs de leurs obligations, rendant ainsi ces établissements pratiquement insolubles.

Figure 1

Brésil : Ratio dette publique/PIB



Source : Banque centrale du Brésil.

Dans ces conditions, les autorités fédérales ont prêté de l'argent aux provinces ("Avisos" GB-588/67, MF-30 et MF-09) pour leur permettre d'honorer leurs engagements au titre de la dette. En application de la Loi 7614 et des Décisions 340 et 548 du Conseil monétaire national, le gouvernement fédéral a refinancé les dettes des provinces pour quatre ans, à des taux d'intérêt peu élevés, il leur a ouvert de nouvelles lignes de crédit permettant de couvrir leur déficit budgétaire et a mis en place un programme de restructuration des banques provinciales qui étaient proches de la faillite parce qu'elles étaient porteuses d'obligations émises par les provinces. Ces mesures n'ayant pas réglé le problème, le gouvernement fédéral a été contraint d'adopter une démarche plus globale. La Résolution 1400 69/88 de la Banque centrale limitait le crédit que les institutions financières pouvaient accorder au secteur public non financier à la valeur réelle de leur position au 31 décembre 1987, et la Résolution 94/89 du Sénat

substituait la notion de "marge d'épargne réelle" à celle de "recettes nettes", le montant des opérations de crédit s'est substitué au montant de la dette en tant que variable devant être contrôlée et le court terme et la dette extérieure ont été inclus dans la Résolution. Lorsque le délai de grâce a expiré, conformément à la Loi 7614, le Conseiller monétaire national (Décisions 128/89) a accordé aux provinces un délai supplémentaire de six mois et, avant l'expiration de ce second délai, la Loi 7900 76/89 a porté le délai à 20 ans.

Les raisons de cette incapacité à maîtriser la dette infranationales au cours des années 1980 ne sont pas difficiles à déterminer :

- i) Le manque de ressources fiscales dans des provinces fortement endettées;
- ii) L'absence d'instrument efficace de maîtrise de la dette, surtout avant 1987, lorsque les provinces

pouvaient emprunter au-delà des limites imposées par les résolutions du Sénat et de la Banque centrale;

- iii) L'absence d'un traitement global de la question;
- iv) La décision du gouvernement fédéral d'honorer sa dette extérieure sans en renégocier les termes; et
- v) L'absence de contrepartie de la part des provinces, dont une partie de la dette a été reprise par le gouvernement fédéral mais qui n'ont pas pris de véritables mesures d'ajustement de leur budget.

La mise en oeuvre du Plan Collor, en mars 1991, qui comportait un gel des avoirs financiers, une taxe de 8 % sur le montant net du patrimoine financier et une rectification de la valeur nominale des avoirs gelés en dessous de l'indice d'inflation, s'est traduite par une forte dévaluation de la dette publique à tous les échelons de pouvoir. Dans le même temps, le gouvernement fédéral a commencé à traiter l'endettement des provinces dans une perspective globale. Reprenant les dispositions de la Loi 8388/91, peu appliquée, la Loi 8727/93 a autorisé le gouvernement fédéral à reprendre la dette des provinces et des municipalités auprès de banques et d'organismes fédéraux (BNH, FNDU, FAS, etc.), échelonnée sur un an et assortie de taux d'intérêt modérés. Le plafond du service de la dette était fixé à 9 % pour 1994 et 11 % pour les années suivantes. Selon Lacerda (1997, p 5), 24 provinces et 111 municipalités ont adhéré à ce programme et, quatre années plus tard (août 1997), le montant de la dette refinancée approchait les 41,1 milliards de dollars.

Entre 1991 1993, l'apparition d'un excédent financier, résultant de la diminution du service de la dette, de la privatisation et de la hausse du ratio recettes fiscales/PIB, a contribué à abaisser le ratio dette/PIB pour l'ensemble du secteur public. Cela étant, le ratio dette/PIB a augmenté à l'échelon infranational, passant de 7,1 à 9,3 %, tandis que la part des provinces et des municipalités dans l'ensemble de la dette publique passait de 17,9 % à 28,2 % au cours de la même période. Étant donné que la balance primaire des provinces et des municipalités enregistrait un excédent primaire, ce paradoxe apparent s'expliquait par les taux d'intérêt élevés en vigueur au cours de cette période. Pour empêcher que la situation financière ne se détériore encore plus, le gouvernement fédéral a approuvé l'amendement constitutionnel No 3/93, qui interdit aux provinces d'émettre des obligations jusqu'aux 31 décembre 1999, tout en leur permettant de refinancer le principal et d'obtenir des ressources pour couvrir les indemnités imposées par décision judiciaire.

À la fin de la période de forte inflation, suite à la mise en oeuvre du Plan Real, en juillet 1994, le

Brésil avait atteint une situation d'équilibre macroéconomique caractérisée par des excédents financiers primaires (5,1 % du PIB) et opérationnels (1,3 % du PIB), un excédent du commerce extérieur (10 milliards de dollars), un quasi équilibre du compte des opérations courantes (déficit n'excédant pas 1,7 milliards de dollars), une dette extérieure faible (148,3 milliards de dollars) et un faible ratio dette publique/PIB (28,5 %). Cela étant, l'équilibre financier ne s'étendait pas aux instances infranationales : les provinces et les municipalités enregistraient un excédent primaire de près de 0,9 % du PIB et un faible déficit opérationnel (0,6 % du PIB).

La situation macroéconomique du Brésil a changé du tout au tout après 1994, sous l'effet combiné de la libéralisation commerciale et financière, de la surévaluation de la monnaie nationale et des taux d'intérêt élevés. La logique de ce phénomène est la suivante : l'adoption d'un régime de liberté du commerce dans une situation de croissance économique rapide et de monnaie surévaluée ne peut que se traduire par une balance commerciale négative, d'autant plus que la politique visant à attirer les capitaux étrangers augmentait les versements au titre des intérêts sur la dette extérieure et les rapatriements de bénéfices de sociétés étrangères. L'apparition de déficits du compte des opérations courantes a coïncidé avec une détérioration de la situation internationale provoquée par la crise du Mexique, obligeant la Banque centrale du Brésil à maintenir des taux d'intérêt élevés pour attirer les capitaux internationaux, afin d'éviter une dévaluation de la monnaie. La hausse des taux d'intérêt a freiné la croissance économique et provoquée un gonflement rapide de la dette publique. Lorsque le Brésil a adopté un régime "sale" de taux de change flottants, en janvier 1999, le ratio dette/PIB était déjà élevé (42,6 %).

Plusieurs tentatives ont été faites au cours de cette période pour maîtriser la dette publique infranationale. En application de l'Amendement constitutionnel 3/93, les Résolutions 11/94 et 69/95 du Sénat ont fixé à 9 % du montant net des recettes réelles le plafond du service de la dette des provinces pour 1994 et à 11 % pour les années ultérieures. Les provinces devaient offrir en garantie au gouvernement fédéral leur part de la fiscalité fédérale (Fundo de Participação dos Estados)¹. Par sa

¹ Les limites fixées par ces résolutions ne s'appliquaient pas (a) aux versements afférents à des dettes contractées avant le 30 septembre 1991; (b) aux obligations en faveur de l'Agence brésilienne de sécurité sociale (INSS); ou (c) aux dettes refinancées en vertu de la Loi 7976. Si le service de la dette est inférieur au plafond, la différence doit servir à régler les obligations renégociées en vertu de la Loi 8727; si le service de la dette est supérieur au plafond, la différence est refinancée pour une période de 10 ans supplémentaires.

Décision 165/95, le Conseil monétaire national a autorisé les provinces à emprunter auprès d'organismes de crédit fédéraux pour couvrir leurs obligations au moyen d'avances sur recettes fiscales et de financer un programme de départs volontaires de fonctionnaires, entre autres, ainsi que le sauvetage des banques provinciales. Toutefois, ces mesures

n'ont pas suffi à freiner le processus d'endettement des provinces, étant donné que le gouvernement fédéral n'a pas refinancé la dette en titres bien que l'article 6 de la Loi 8727 (voir tableau 2) prévoit la définition de critères et de mécanismes à cet effet. En outre, aucun programme d'ajustement n'était prévu à l'intention des provinces et municipalités bénéficiaires.

Tableau 2. Étapes, instruments et conditions de renégociation de la dette publique avec le gouvernement fédéral

<i>Année</i>	<i>Instrument</i>	<i>Refinancement/sauvetage</i>	<i>Conditions</i>
1983	“Avisos” Mf-30,09 et autres	Dettes extérieures (contractuelle)	
1987	Loi 7614 (Déc. CMN 340/87)	Refinancement roulant et “fonds nets”	Terme : 4 ans; délai de grâce : 18 mois; frais : 10 % par an + indexation
1987	Loi 7614 (Déc. CMN 548/87)	Refinancement pour restructuration 10 banques publiques	Terme : 15 ans; délai de grâce : 18 mois; frais : coût SELIC
1989	Loi 7976	Encours de la dette “Avisos” MF-30/87 et autres	Terme : 20 ans; délai de grâce : 5 ans; frais : change indexé et LIBOR + 13/16 par an
1989	E.C.	Dettes relevant des Décisions 340 et 548/87 du Conseil monétaire national	Terme : 20 ans; délai de grâce : 5 ans; frais : TR + intérêt de 10 % et 12 % par an respectivement
1989		Restructuration de dette extérieure contractuelle jusque 1983	Gains transférés aux emprunteurs sous formes de primes dues au Trésor appelées BIB, BEA et DMLP
1993	Loi 8727	Dettes auprès d'organismes et entités relevant de l'Union	Terme : 20 ans, différable pour 10 années supplémentaires; frais : moyenne pondérée des frais initiaux; mensualités plafonnées à 11 % des recettes réelles nettes
1995	Déc. CMN 162/95	Règlement des engagements non différables (13e mois); programme de départs volontaires (PED); acquisition d'AROs	Terme : décembre 1998; frais : moyenne des financements CEF, CEF + 0.5 % par mois

Source : Sénat fédéral et Banque centrale du Brésil.

Au début de 1997, la situation des finances et de la dette de la plupart des provinces et de certaines municipalités (São Paulo et Rio de Janeiro) était assez préoccupante. Comme on peut le voir dans le tableau 3, la région du Nord avait le plus faible ratio dette/recettes (94,6 %), bien que dans certains cas (Roraima, Acre et Rondônia), il soit très élevé. Dans toutes les autres régions, le ratio dette/recettes était supérieur à un, ce qui signifie que le montant de la dette était supérieur à celui des recettes annuelles nettes. Si l'on excepte Roraima, Alagoas, Maranhão, Piauí, Goiás, Mato Grosso et Mato Grosso do Sul, les provinces les plus développées étaient celles qui avaient les plus mauvais ratios dette/recettes : São Paulo (278,1 %), Rio de Janeiro (202,6 %), Minas Gerais (228,1 %), et Rio Grande do Sul (277,2 %).

Une série de mesures ont été prises pour faire face à cette situation. La Loi 9496 du 11 septembre 1997 a autorisé l'Union à refinancer non seulement les dettes des provinces en obligations mais également celles contractées en vertu de la Décision

162/95, ainsi que d'autres dettes à définir dans le cadre de négociations entre les provinces et le gouvernement fédéral (Lacerda, 1997). La durée de cette opération était de 30 ans, prorogables pour 10 ans supplémentaires; le taux d'intérêt a été fixé à 6 % pour les provinces qui régleraient 20 % de leur dette avec le produit de la privatisation d'entreprises publiques et à 7,5 % pour celles qui ne régleraient que 10 %. Le plafond du service de la dette a été fixé à 13,5 % du montant net des recettes. En outre, les provinces qui signaient l'accord devaient mettre en oeuvre un programme d'ajustement ayant pour but de plafonner leur dette au niveau de leurs recettes nettes. Sans sous-estimer l'importance d'autres instruments de contrôle de la dette tels que le Décret 189/97 du Ministère des finances définissant la capacité de paiement des municipalités et provinces, on peut considérer que le texte législatif le plus important de ces dernières années était celui dit Loi sur la responsabilité financière (Loi complémentaire 14 062/01), qui impose un ajustement financier au secteur public infranational brésilien.

Tableau 3. Provinces brésiliennes : dette et recettes nettes perçues – État au 30 juin 1997
(en milliards de dollars E-U aux prix constants de juin 2001)

Région/province	Dette totale	Recettes nettes perçues	Dette/recettes (%)
Nord-Est	24 821,0	15 346,6	161,7
Acre	684,8	484,3	141,4
Amapá	86,2	546,0	15,8
Pará	1 485,9	1 735,4	85,6
Rondônia	1 034,1	652,5	158,5
Roraima	153,4	27,6	555,2
Tocantins	340,3	726,7	46,8
Nord	5 667,7	5 993,7	94,6
Alagoas	2 353,7	859,7	273,8
Bahia	6 350,5	4 262,2	149,0
Ceará	2 573,1	2 439,7	105,5
Maranhão	3 405,2	1 454,6	234,1
Paraíba	2 270,7	1 219,9	186,1
Pernambuco	3 437,1	2 499,9	137,5
Piauí	2 151,6	972,9	221,2
R.G. Norte	983,1	833,0	118,0
Centre Ouest	14 254,8	8 609,2	165,6
Distrito Federal	986,9	4 400,1	22,4
Goiás	6 536,5	1 955,1	334,3
Mato Grosso	3 950,7	1 380,5	286,2
M. Grosso Sul	2 780,5	873,5	318,3
Sud-Est	106 884,2	43 368,6	246,5
Minas Gerais	17 382,6	7 620,6	228,1
Espírito Santo	1 585,1	2 095,6	75,6
São Paulo	72 679,6	26 131,8	278,1
Rio de Janeiro	15 238,1	7 520,6	202,6
Sud	25 420,0	11 867,9	214,2
Paraná	4 107,8	3 397,6	120,9
Rio G. do Sul	16 223,0	5 852,3	277,2
Santa Catarina	5 041,7	2 618,0	192,6
Total provinces	177 047,6	85 186,1	207,8

Source : Secretaria do Tesouro Nacional. Folha de São Paulo, 20 janvier 1998.

Note : ⁽¹⁾ En utilisant le taux de change de parité du pouvoir d'achat.

S'inspirant de la législation néo-zélandaise, la Loi sur la responsabilité financière impose l'équilibre budgétaire en tant qu'objectif de l'administration publique, fixe des limites à ses dépenses non financières et plafonne la dette publique, bien qu'il s'agisse là d'une usurpation d'un pouvoir que la constitution confère au Sénat. Elle couvre tous les échelons du secteur public brésilien, le gouvernement fédéral comme les provinces, les municipalités et les entreprises publiques "sous tutelle". Le non-respect des dispositions de cette loi constitue une infraction pénale dont l'auteur est passible de sanctions diverses, y compris la prison. Les plafonds de dépenses, sur le plan du personnel, de la sécurité sociale et d'autres dépenses courantes, sont établis en pourcentage des recettes fiscales. Si certains de ces plafonds,

principalement celui de la dette, sont dépassés, l'organisme public concerné doit réduire ses dépenses non financières, licencier du personnel et réduire les salaires et d'autres dépenses courantes. En outre, un organisme financier fédéral tel que la Banco do Brasil est en droit de contrôler la trésorerie de cet organisme jusqu'à ce que sa dette redescende en dessous du plafond. Aucune incitation fiscale n'est admise si elle n'est pas compensée par une augmentation des recettes ou une diminution d'autres dépenses non financières; toutes les opérations de crédit public doivent obtenir l'aval de la Banque centrale; les opérations de crédit sont liées aux dépenses d'équipement; l'excédent financier ne peut être utilisé pour financer des dépenses courantes; et les entités publiques ne peuvent emprunter à des entreprises publiques.

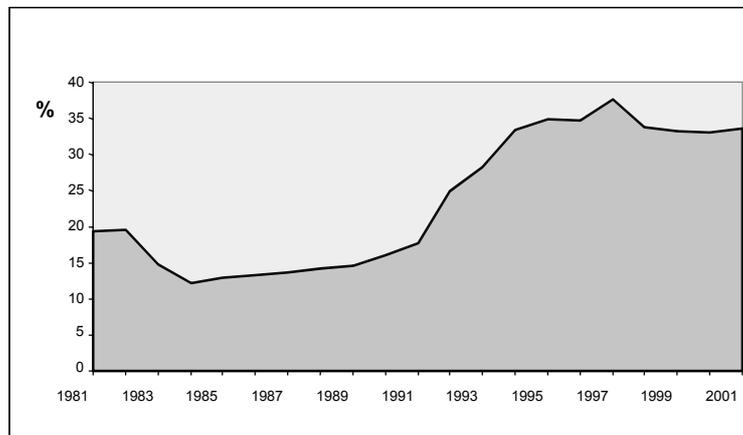
IV. DYNAMIQUE MACROÉCONOMIQUE, TAUX D'INTÉRÊT ET DETTE PUBLIQUE

L'on peut certes estimer que la Loi sur la responsabilité financière n'a pas encore eu le temps de produire ses effets, mais l'augmentation rapide de la dette publique semble indiquer que cette législation complexe et très restrictive afférente au contrôle de la dette et des finances publiques n'a pas à ce jour donné les résultats escomptés. Au cours des trois dernières années, la dette publique a augmenté de 12,2 % du PIB et le déficit des opérations courantes a atteint 5,52 % du PIB au cours des 12 mois précédant septembre dernier.

Cet échec ne tient manifestement pas à une incapacité de maîtriser les dépenses non financières, puisque l'excédent primaire dépasse 3,2 % du PIB depuis 1998 et que les provinces et les autorités locales y sont pour quelque chose (au cours des 12 mois précédant septembre dernier, les provinces et les municipalités ont enregistré un excédent primaire de plus de 0,8 % du PIB). Le succès de l'accord sur la dette conclu entre les provinces et le gouvernement fédéral, et la législation restrictive adoptée, semblent avoir freiné la hausse de la part des provinces et des municipalités dans la dette publique totale, mettant ainsi fin à ce qui était jusque là une tendance lourde (figure 2).

Figure 2.

Part des provinces et municipalités dans la dette publique



Source : Banque centrale du Brésil.

Étant donné ces excédents primaires impressionnants, il est tout à fait évident que c'est au lourd service de la dette qu'il faut imputer le déficit des opérations courantes : au cours des quatre années écoulées, la charge moyenne des intérêts se situait au

dessus de 7 % du PIB. Quant à la cause de ce lourd service de la dette, on peut la trouver dans le taux d'intérêt, dont la valeur moyenne se situe depuis 1988 bien au dessus du taux de croissance économique et du taux de profit (tableau 4).

Tableau 4. Variables financières et autres (Brésil, 1993 – septembre 2001)

Année	Dettes publiques nettes/PIB ¹	Taux d'intérêt réel ³	Taux de profit ⁴	Taux de croissance économique	Recettes fiscales/PIB	Dépenses non financières/PIB
1993	32,8	12,45	1,13	4,9	25,8	23,7
1994	28,5	24,22	5,05	5,9	29,8	24,7
1995	31,2	33,37	1,55	4,2	29,4	29,1
1996	33,3	16,65	1,61	2,7	29,1	29,0
1997	34,5	16,08	2,78	3,3	29,6	30,6
1998	42,6	26,63	3,70	0,2	29,6	29,6
1999	49,4	4,67	-0,55	0,8	31,6	28,4
2000	49,3	6,94	5,41	4,5	32,6	29,1
2001 ²	54,8	4,25	---	1,8	---	---

Source : Banque centrale du Brésil; *Conjuntura Econômica*.

¹ État au 31 décembre.

² À un jour.

³ 500 plus grandes entreprises non financières.

⁴ État de la dette publique nette au 30 septembre; taux d'intérêt réel : moyenne des 12 mois précédents; croissance économique et recettes fiscales : prévisions pour 2001.

En fait, l'équivalence (2) permet de voir que, pour une charge financière de 32 % et un ratio dépenses non financières/PIB de 29 %, le taux d'intérêt réel doit être de 6,1 % pour que le ratio dette/PIB se situe aux alentours de 50 %, en tablant sur 1,8 % de croissance économique. Ce scénario ne poserait guère de difficultés si la situation extérieure était maîtrisée ou si la dette publique libellée en devises était faible. Or, la dette publique extérieure non financière est de 92,1 milliards de dollars, et 31,4 % de la dette publique brésilienne en titres est désormais indexée sur le dollar des États-Unis, lequel, pour la seule année en cours, s'est apprécié de plus de 30 %. En raison des pressions sur le marché des changes dues au déséquilibre de la balance des paiements, le taux d'intérêt moyen sur les obligations d'État dépasse 13 %. En d'autres termes, si les autorités brésiennes ne parviennent pas à stabiliser le taux de change, toute tentative d'arrêter la croissance de la dette publique est vouée à l'échec. Étant donné que le taux de change a plus que doublé depuis décembre 1998 et que le déficit du compte des opérations courant représente 5 % du PIB, la tâche semble bien ardue. Ironie du sort, le principal instrument dont le Brésil dispose pour maîtriser le taux de change, à savoir la hausse du taux d'intérêt, est celui-là même qui est responsable du gonflement de sa dette publique.

V. CONCLUSIONS

L'on peut dire pour conclure que la détérioration de la situation financière du Brésil et la croissance continue de sa dette publique depuis plusieurs années ne résultent aucunement d'une incapacité à maîtriser les dépenses publiques non financières (tableaux 5 et 6). Le pays dispose désormais d'une législation détaillée, complexe et très restrictive régissant le contrôle de la dette et des finances publiques à tous les niveaux de pouvoir. Il est en outre parvenu à constituer des excédents primaires impressionnants. La raison de son échec réside dans son incapacité à maîtriser le taux d'intérêt réel, qui pâtit des pressions que le déséquilibre de la balance des paiements exerce sur le marché des changes. En d'autres termes, le Brésil est pris dans un "piège du taux d'intérêt", qui se manifeste par une situation où le ratio dette/PIB dépend désormais du rapport entre le taux d'intérêt et le taux de croissance économique et est moins sensible au ratio excédents primaires/PIB. Dans ces conditions, si le Brésil ne parvient pas à maîtriser le taux de change tout en maintenant le taux d'intérêt réel à un niveau bas, une crise de confiance n'est pas à exclure à l'avenir.

Tableau 5. Dette nette du secteur public/PIB – Brésil, 1981-septembre 2001
(Pourcentage du PIB)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Dette nette totale	21,58	27,53	43,27	49,32	51,96	49,89	57,93	56,37	63,59	54,85
Gouv. fédéral & Banque centrale	12,94	15,87	30,23	19,25	18,84	19,98	23,20	22,67	30,46	22,93
Provinces & municipalités	4,20	5,40	6,40	6,02	6,73	6,68	7,98	8,00	9,36	8,86
Entreprises publiques	4,44	6,26	6,64	24,05	26,39	23,24	26,76	25,69	23,78	23,06
Dette intérieure	8,78	12,47	15,63	19,53	21,16	20,40	22,89	25,49	33,82	24,13
Gouv. fédéral & Banque centrale	1,59	2,59	4,96	7,05	7,46	6,22	4,16	4,82	12,01	3,87
Provinces & municipalités	2,84	3,76	4,07	4,37	4,65	4,77	6,11	6,31	7,96	7,43
Entreprises publiques	4,35	6,11	6,82	8,11	9,05	9,41	12,62	14,35	13,85	12,84
Dette extérieure nette	12,80	15,06	27,64	29,79	30,80	29,49	35,05	30,88	29,77	30,72
Gouv. fédéral & Banque centrale	11,36	13,28	25,28	12,20	11,39	13,75	19,04	17,85	18,45	19,07
Provinces & municipalités	1,36	1,64	2,33	1,65	2,08	1,91	1,87	1,69	1,39	1,43
Entreprises publiques	0,09	0,14	-0,18	15,95	17,33	13,83	14,14	11,34	9,93	10,22

Source : Banque centrale du Brésil.

Tableau 5. Dette nette du secteur public/PIB – Brésil, 1981-septembre 2001 (suite)
(Pourcentage du PIB)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Dette nette totale	39,72	38,13	32,83	28,49	31,19	33,26	34,48	42,60	49,39	49,29	54,82
Gouv. fédéral & Banque centrale	13,48	12,49	9,63	12,25	13,54	15,87	18,75	25,34	30,23	30,89	34,14
Provinces & municipalités	7,09	9,45	9,27	9,50	10,85	11,53	12,96	14,35	16,33	16,22	18,37
Entreprises publiques	19,15	16,20	13,94	6,74	6,81	5,86	2,77	2,90	2,83	2,18	2,31
Dette intérieure	14,89	18,95	18,46	20,24	25,49	29,36	30,16	36,02	38,99	39,55	43,21
Gouv. fédéral & Banque centrale	-2,13	0,84	1,83	6,21	9,99	14,30	16,80	21,09	22,28	23,42	25,20
Provinces & municipalités	6,38	8,38	8,26	9,17	10,51	11,16	12,47	13,67	15,43	15,25	17,19
Entreprises publiques	10,64	9,73	8,37	4,86	4,99	3,90	0,89	1,26	1,28	0,88	0,82
Dette extérieure nette	25,53	19,24	14,37	8,25	5,71	3,90	4,31	6,57	10,40	9,74	11,61
Gouv. fédéral & Banque centrale	15,60	11,64	7,79	6,03	3,55	1,57	1,95	4,25	7,95	7,47	8,94
Provinces & municipalités	1,42	1,12	1,01	0,34	0,34	0,37	0,48	0,67	0,90	0,97	1,18
Entreprises publiques	8,51	6,47	5,57	1,88	1,82	1,97	1,88	1,65	1,55	1,30	1,49

Source : Banque centrale du Brésil.

Tableau 6. Besoins financiers du secteur public/PIB – Brésil, 1983-septembre 2001
(Pourcentage du PIB)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Besoins primaires	...	...	-2,60	-2,14	0,80	-0,39	0,25	-2,23	-2,77
Gouv. fédéral & Banque centrale	...	...	-1,60	-0,93	1,61	1,50	0,71	-1,46	-1,17
Provinces & municipalités	...	...	-0,10	0,10	0,60	-0,50	-0,30	-0,33	-1,25
Entreprises publiques	...	...	-0,90	-1,31	-1,41	-1,39	-0,16	-0,44	-0,35
Intérêts réels	...	...	7,00	5,76	4,85	5,21	6,60	0,90	2,80
Gouv. fédéral & Banque centrale	...	...	2,70	2,26	1,57	1,95	3,22	-0,87	1,06
Provinces & municipalités	...	...	1,10	0,80	1,00	0,90	0,86	0,72	0,61
Entreprises publiques	...	...	3,20	2,70	2,28	2,37	2,52	1,05	1,13
Besoins opérationnels	3,00	1,60	4,40	3,62	5,65	4,82	6,85	-1,33	0,03
Gouv. fédéral & Banque centrale	-0,10	0,50	1,10	1,33	3,18	3,45	3,93	-2,33	-0,11
Provinces & municipalités	0,30	-0,40	1,00	0,90	1,60	0,40	0,56	0,39	-0,64
Entreprises publiques	2,90	1,50	2,30	1,39	0,87	0,97	2,36	0,61	0,78

Source : Banque centrale du Brésil.

Tableau 6. Besoins financiers du secteur public/PIB – Brésil, 1983-septembre 2001 (suite)
(Pourcentage du PIB)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Besoins primaires	-1,77	-2,10	-5,09	-0,26	-0,11	1,02	-0,01	-3,24	-3,50	-3,79
Gouv. fédéral & Banque centrale	-1,36	-0,90	-3,05	-0,50	-0,31	0,33	-0,56	-2,36	-1,88	-1,99
Provinces & municipalités	-0,13	-0,80	-0,85	0,18	0,19	0,74	0,19	-0,22	-0,55	-0,83
Entreprises publiques	-0,28	-0,40	-1,19	0,06	0,01	-0,06	0,35	-0,66	-1,07	-0,97
Intérêts réels	3,36	2,60	3,77	5,17	0,39	3,31	7,51	6,66	4,67	9,31
Gouv. fédéral & Banque centrale	1,72	1,30	1,48	2,22	0,16	1,44	5,76	5,54	3,18	5,23
Provinces & municipalités	0,76	0,60	1,41	2,15	0,23	1,53	1,61	0,72	1,25	2,98
Entreprises publiques	0,88	0,70	0,88	0,79	0,01	0,35	0,14	0,40	0,24	1,10
Besoins opérationnels	1,59	0,50	-1,32	4,90	0,28	4,33	7,50	3,42	1,17	5,52
Gouv. fédéral & Banque centrale	0,36	0,40	-1,57	1,72	-0,16	1,77	5,20	3,18	1,31	3,24
Provinces & municipalités	0,63	-0,20	0,56	2,33	0,42	2,27	1,80	0,50	0,69	2,15
Entreprises publiques	0,60	0,30	-0,31	0,85	0,02	0,29	0,50	-0,26	-0,83	0,13

Source : Banque centrale du Brésil.

Tableau 7. Quelques variables économiques – Brésil, 1994-septembre 2001

Année	Croissance économique (%)	Taux d'inflation (%)	Taux de chômage déclaré ¹ (%)	Balance commerciale ¹ (milliards de dollars E-U)	Balance des opérations courantes ¹ (milliards de dollars E-U)	Réserves internationales ¹ (milliards de dollars E-U)	Dette extérieure ¹ (milliards de dollars E-U)	Dette publique nette/PIB ¹ (%)
1993	4,9	2 708,6	4,39	4 093	-592	32 211	145 726	32,8
1994	5,9	909,6	3,42	405	-1 689	38 806	148 295	28,5
1995	4,2	14,8	4,44	-17 310	-17 972	51 840	159 256	31,2
1996	2,7	9,3	3,82	-22 598	-23 502	60 110	179 935	33,3
1997	3,3	7,5	4,84	-27 880	-30 791	52 173	199 998	34,5
1998	0,2	1,7	6,32	-26 263	-33 445	44 556	241 644	42,6
1999	0,8	20,0	6,28	-14 734	-25 396	36 342	241 468	49,4
2000	4,5	9,8	4,83	-15 300	-24 637	33 011	236 151	49,3
2001 ²	1,8 ³	9,5	6,18 ⁴	-151	-26 438	40 054	224 025 ⁵	54,8

Source : Banque centrale du Brésil.

¹ État au 31 décembre

² État au 30 septembre, ou valeurs accumulées au cours des 12 mois précédents.

³ Estimations du FMI.

⁴ État en août.

⁵ État en juin.

RÉFÉRENCES

- Afonso JRR (1996). *Descentralização fiscal, efeitos macroeconômicos e função da estabilização : o caso (peculiar) do Brasil*. Brasília. Ronéo.
- Afonso JRR et Raimundo JCM (1995). *Federalismo fiscal no Brasil*. Salvador. Séminaire sur le fédéralisme fiscal. Ronéo.
- Alesina A, Prati A, et Tabelilini G (1990). Public confidence and debt management : A model and a case study of Italy. In : Dornbusch R et Draghi M, dir. publ. *Public Debt Management : Theory and History*. Cambridge, Cambridge University Press.
- Almeida AO de (1996). Evolução e crise da dívida pública estadual. Texto para Discussão No. 448, IPEA, Brasília.
- Appy B (1995). Dívida estadual. *Caderno de Mercado de Capitais*, Banco Fator, décembre.
- Barbosa FO (1995). Ajuste fiscal de 1990-93 : uma análise retrospectiva. *Revista Brasileira de Economia*, 49(3) : 521-43.
- Batista Jr PN (1990). Déficit e financiamento do setor público brasileiro : 1983-1988. *Revista de Economia Política*, 10(4) : 5-29.
- Bontempo HC (1988). Transferências externas e financiamento do governo federal e autoridades monetárias. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 18(1) : 101-30.
- Borresen P, et Cosio-Pascal E (2001). Role and organization of a debt office. In : *Proceedings of the Second Inter-regional Debt Management Conference*, CNUCED, Genève : 33-53.
- Carneiro DD (1986). Passivo do Governo e Déficit Público : a experiência da economia brasileira no período de 1970/84. Texto para Discussão N° 125, PUC/RJ, Rio de Janeiro.
- Cysne RP (1990). Contabilidade com juros reais, déficit público e imposto inflacionário. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 20(1) : 161-190.
- Dib F. Parecer do balanço geral do Governo do Estado de Minas Gerais". *Revista do Tribunal de Contas do Estado de Minas Gerais*. Belo Horizonte, 23(2).
- Dornbusch R et Draghi M (1990). *Public Debt Management : Theory and History*. Cambridge, Cambridge University Press.
- Einaudi L (1949). *Principi di scienza della finanza*. Turin, Giulio Einaudi Editore.
- Giambiagi F (1989). Os conceitos de custo da dívida mobiliária federal e déficit operacional do setor público : uma crítica. *Revista Brasileira de Economia*, 43(1) : 65-76.
- Giambiagi F (1995). O pagamento da dívida interna. *Revista de Economia Política*, 15(2) : 77-92.
- Giambiagi F (1997). Necessidade de financiamento do setor público : 1991/96 – bases para a discussão do ajuste fiscal no Brasil *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 27(1) : 185-220.
- FMI et Banque mondiale (2000). *Projet de directives sur la gestion de la dette publique*. Washington, DC, FMI/Banque mondiale.
- Lacerda GP (1997). *Endividamento dos estados e municípios brasileiros*. Brasília, COAFI/STN, Ronéo.
- Missale A et Blanchard OJ (1991). The debt burden and debt maturity. NBER Working Paper, No. 3944.
- Musgrave RA (1959). *The Theory of Public Finance : A Study in Public Economy*. New York, McGraw-Hill.
- Newman HE (1968). *An introduction to public finance*. New York, John Wiley and Sons.
- Oliveira FA de (1995a). *Autoritarismo e crise fiscal no Brasil : 1964-1984*. São Paulo, Hucitec.
- Oliveira FA de (1995b). *Crise, reforma e desordem do sistema tributário nacional*. Campinas, Unicamp.
- Rezende F (1978). *Finanças Públicas*. São Paulo, Atlas.
- Ricupero R (1999). Opening statement. In : *Proceedings of the Inter-Regional Debt Management Conference*, Genève, CNUCED : 1-3.
- (1986). Secretaria do Planejamento da Presidência da República. Livro branco do déficit público. *Revista de Economia Política*, 6(4) : 133-145.
- Tricárico M et Nasti E (1999). Public debt management system. In : *Proceedings of the Inter-Regional Debt Management Conference*. Genève, CNUCED : 147-63.
- Vale EM do (2001). A economia obtida pelo setor público com a assunção das dívidas dos estados pela União, na execução do Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal dos Estados (lei No. 9.496/97). In : Tesouro Nacional, Brasília, ESAF, V Prêmio Monografias : 243-295.
- Werneck RLF (1986). Poupança estatal, dívida externa e crise financeira do setor público. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 16(3) : 551-574.
- Zini Jr AA (1991). A metodologia enganosa do déficit operacional. *Revista de Economia Política*, 21(3) : 5-29.

GESTION DE LA DETTE INFRANATIONALE EN INDE : UN APERÇU

Sudhir G. Shrivastava

I. INTRODUCTION

L'Inde est composée de 28 provinces et de sept territoires de l'Union (entité infranationales administrées par le gouvernement central). Chaque province dispose de son propre parlement, et la répartition des pouvoirs législatifs entre ces parlements et celui de l'Union est définie par la Constitution.

II. STRUCTURE FÉDÉRALE DE L'INDE

Le tableau 7 de la Constitution énumère les domaines dans lesquels peuvent légiférer, respectivement, le parlement de l'Union et ceux des provinces.

La liste 1 est celle de l'Union, la liste 2 celle des provinces et la liste 3 celle des deux à la fois.

Les pouvoirs législatifs subsidiaires reviennent au parlement de l'Union. Pour les questions figurant sur la liste commune, les parlements des provinces peuvent exercer des pouvoirs dans les limites fixées par le parlement de l'Union.

III. STRUCTURE FISCALE FÉDÉRALE

Les pouvoirs en matière d'impôt sont répartis entre le parlement de l'Union et les parlements des provinces.

L'impôt sur le revenu (y compris celui sur les revenus des sociétés), les impôts indirects et les droits de douane sont les principaux éléments de la fiscalité qui relève des autorités centrales.

La taxe sur les ventes, la taxe professionnelle, les droits d'enregistrement, la taxe sur l'alcool et les taxes sur les transports sont les principaux éléments de la fiscalité qui relève des autorités provinciales.

Les taxes sur les services ne sont pas citées expressément dans les listes, et les services sont donc

imposés en vertu des pouvoirs subsidiaires du parlement de l'Union.

Une commission des finances constituée en vertu de la loi décide tous les cinq ans de la part des provinces dans la fiscalité centrale ainsi que de la répartition horizontale de cette part entre les provinces. À l'heure actuelle, cette part des provinces dans la fiscalité centrale correspond à 29 % des recettes de l'impôt sur le revenu et des impôts indirects de l'Union.

Les autorités centrales accordent également aux autorités des provinces des prêts et des subventions pour les dépenses d'équipement, le développement de services existants ou la mise en place de nouveaux services, sur la recommandation de la Commission du Plan. Cette assistance peut être aussi bien forfaitaire que liée à des programmes des autorités centrales.

Emprunt par les provinces : dispositions de la Constitution

Article 293 (1) : "Sous réserve des dispositions du présent article, le pouvoir exécutif d'une province s'étend à l'emprunt à l'intérieur du territoire indien, moyennant la sécurité du Fonds général de la province dans les limites que le parlement de la province peut éventuellement fixer de temps à autre par une loi, et à l'octroi de garanties dans les limites qui peuvent être éventuellement ainsi fixées".

Article 293 (3) : " Une province ne peut, sans l'assentiment du Gouvernement indien, contracter un prêt si elle est encore redevable d'une partie d'un prêts qui lui a déjà été consenti par le Gouvernement indien du moment ou par un gouvernement précédent".

IV. SOURCES DES EMPRUNTS DES AUTORITÉS PROVINCIALES

Les seules sources d'emprunt des autorités provinciales sont les suivantes :

- Emprunts auprès des autorités centrales;
- Emprunt par émission de titres provinciaux sur les marchés; et
- Emprunt sur le "Compte public".

V. PRÊTS DES AUTORITÉS CENTRALES

Il existe deux types de prêts des autorités centrales. Les autorités centrales commercialisent au détail des instruments non transférables pour promouvoir l'épargne. Elles collectent également une épargne contractuelle par le biais d'un fonds public de prévoyance et fournissent à titre de prêts aux autorités provinciales 80 % des sommes ainsi recueillies dans chaque province. Ces prêts ne sont pas liés.

Dans le cadre du Plan, le gouvernement central accorde aux autorités provinciales des prêts à des fins spécifiques.

L'aide fournie par des organismes extérieurs, la Banque mondiale par exemple, est répercutée sur les autorités provinciales sous forme d'aides centrales supplémentaires, dont 70 % sous forme de prêts. Le risque de taux de change est pris en charge par le gouvernement de l'Union.

VI. ÉMISSION DE TITRES PUBLICS

L'ampleur des prêts que les autorités provinciales peuvent contracter sur le marché est fixée par le Ministre des finances de l'Union, en consultation avec la Commission du Plan et la Reserve Bank of India (RBI)

La RBI fait office de gestionnaires de la dette des autorités provinciales.

Emprunts sur le Compte public

Les opérations relatives aux dépôts que les autorités provinciales recueillent apparaissent dans la section "Compte public" de l'état financier annuel de ces autorités. En règle générale, le montant crédité à ce compte sert d'emprunt captif des autorités provinciales. Les cotisations au Fonds de prévoyance de leurs fonctionnaires constituent l'essentiel de ces dépôts.

VII. QUE DISENT LES CHIFFRES ?

Le déficit financier total des provinces, en pourcentage du PIB, est passé de 3,3 % à 4,1 % entre le 990-1991 et 2000-2001.

Le ratio de la dette au PIB pour l'ensemble des provinces est passé de 19,4 % à 22,9 %.

Le gouvernement central a été la principale source de prêts aux provinces. L'endettement des provinces à l'égard du secteur bancaire n'est pas très important. Les provinces sont par contre davantage tributaires des emprunts sur le Compte public, ce qui rend l'état des ressources des provinces quelque peu imprévisible.

La véritable détérioration se situe au niveau du déficit des recettes, qui, en pourcentage du déficit financier, est passé de 28,3 % en 1990-1991 à 52,7 % en 2000-2001.

Cette augmentation du déficit des recettes s'explique dans une large mesure par la hausse des taux d'intérêt induite par la libéralisation du secteur financier après 1990-1991.

Une hausse sensible des dépenses salariales depuis 1998-1999 a également contribué à creuser le déficit de recettes.

La "rigueur budgétaire" et l'augmentation des déficits de recettes ont entraîné une compression des dépenses d'équipement.

Les provinces ont essayé de maintenir le niveau des dépenses d'équipement en créant des instruments d'affectation spéciale, les emprunts correspondant étant quasi intégralement répercutés sur le budget des autorités concernées. Les données ne sont pas facilement accessibles pour toutes les provinces mais il semble que ces emprunts aient été essentiellement consacrés à la production électrique et à d'autres infrastructures.

Ces emprunts hors budget ont été possibles parce qu'après la libéralisation du secteur financier, les banques avaient souvent des liquidités amplement suffisantes. La compression des dépenses d'équipement s'est traduite par une accumulation considérable de travaux inachevés.

VIII. VERS DES RÉFORMES FISCALES

Le gouvernement central incite les provinces à procéder à des réformes fiscales. Un fonds de facilitation des réformes fiscales a été constitué. Le gouvernement central a en outre fait en sorte que les emprunts hors budget soient couverts par l'article 293(3) de la Constitution. Les autorités provinciales doivent élaborer un programme de réformes fiscales à moyen terme en vue de réduire leur déficit financier selon des modalités bien définies. "Rationalisation" de l'administration, limitation des subventions, réformes des entreprises parapubliques, amélioration de la gestion des dépenses publiques et meilleure gouvernance, tels sont les éléments clés de ce programme. Les provinces envisagent de légiférer en matière de responsabilité financière.

PROVINCE DU RÍO NEGRO

GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE ET RÉFORMES PROVINCIALES

Ricardo E. Gutiérrez

I. LES DÉSÉQUILIBRES STRUCTURELS DES ANNÉES 1990

Tout au long des années 1990, l'Argentine a tenté de surmonter les traumatismes macro-économiques hérités de l'hyperinflation des années 1980. Le programme de "conversion"¹ et le contexte financier mondial favorable devaient créer les conditions d'une forte croissance économique. Il n'en demeure pas moins que certaines questions n'étaient toujours pas réglées (à savoir la "convertibilité financières"), et leurs effets se sont fait de plus en plus sentir au cours de la seconde moitié de la décennie, quand arrivèrent les turbulences financières provoquées par la crise de la *tequila* au Mexique puis les événements d'Asie, de Russie et du Brésil. La province du Río Negro, qui n'a pas été épargnée par ces turbulences, n'avait enregistré à la fin des années 1990 aucun progrès quant aux réformes requises et devait faire face à une situation économique difficile, avec un déficit budgétaire dépassant 30 %. Les effets financiers de cette situation avaient eu des répercussions notables sur les finances nationales comme sur celles de la province et ont été à l'origine de restrictions du crédit et de hausse des taux qui ont aggravé encore plus le déficit.

II. LES PREMIÈRES RÉFORMES

La première génération de réformes mises en oeuvre en Argentine, à savoir la privatisation, la déréglementation et la libéralisation, n'a pas été suivie de réformes dans la province du Río Negro. À partir de 1996, elles ont consisté essentiellement à privatiser des entreprises publiques déficitaires telles que la banque provinciale (BPRN) et la compagnie d'électricité (ERSA), à octroyer des licences de gestion des casinos de la province, à transférer le Fonds d'assurance sociale à l'État et à liquider la compagnie aérienne provinciale (SAPSE). Ces réformes se sont accompagnées de mesures

rigoureuses de réduction des salaires et de l'adoption d'une nouvelle loi sur la fonction publique, sur la base d'un accord avec les principaux syndicats nationaux prévoyant des mesures de compression des coûts dans les organismes administratifs tant centraux que décentralisés. Ces réformes ont, au bout du compte, permis de réduire le déficit de 65 %.

III. LES RÉFORMES DE STRUCTURES

La mise en oeuvre d'une deuxième génération de réformes a débuté aux alentours de 1996, sur la base d'un accord subsidiaire conclu avec le gouvernement central argentin. Ces programmes de réformes, financés par la Banque mondiale² et la Banque interaméricaine de développement³, comportaient des mesures touchant les secteurs de la santé, de l'éducation, des retraites et de la propriété foncière, concernant, entre autres, la politique du logement et le renforcement des institutions municipales. Toutefois, ce processus n'a commencé à revêtir un intérêt particulier et à gagner en intensité que vers la fin des années 1990, suite à l'adoption de nouveaux outils de suivi et d'enregistrement de l'information.

IV. LA RÉVOLUTION DE L'INFORMATION

De toutes les réformes mises en oeuvre ou en cours, les plus ambitieuses sont peut-être celles qui visaient à accroître l'efficacité de la gestion de l'information. La province du Río Negro a pu mettre en place, tant dans son administration centrale que dans les entités décentralisées et indépendantes, un système intégré d'administration et de suivi financiers dans le secteur public (SAFYC)⁴. Ce système est en voie d'intégration à ceux de l'organe législatif et du

¹ Loi nationale n° 23928 – 28/3/91.

² Programmes PDP 1 et 2 et PREP.

³ Programme PRODYMS (Municipalités).

⁴ Loi provinciale n° 3186 et Décrets n°s 1198/98, 1737/98, 129/99, 516/99, 1494/99, 1642/99 et 343/99.

Bureau du Procureur général. Sa mise en oeuvre, qui permet de traiter l'information au moyen d'outils modernes, constitue l'entreprise la plus innovante du genre dans les 23 provinces du pays. Le système comprend quatre éléments essentiels : un module comptable, un module budgétaire, un module de trésorerie et un module de crédit public. Ce dernier module, en raison de son importance capitale, a bénéficié d'une attention particulière quant aux possibilités de gestion, d'analyse et d'informatisation qu'il offre, et sera examiné de manière plus détaillée dans la suite du présent exposé. La mise en oeuvre du système est intervenue dans le cadre des dispositions de la loi n° 3186 relative à l'administration et au contrôle interne des finances du secteur public provincial. Depuis 1999, le Bureau du Secrétaire d'État aux finances et l'Office général des audits de la province introduisent progressivement d'importants changements dans les différents organismes de l'administration publique provinciale, s'agissant aussi bien des ressources humaines que de la technologie.

Le gouvernement provincial a donc consenti les importants investissements financiers nécessaires à l'acquisition des technologies de l'information qui ont rendu possible la mise en place du système intégré l'information financière. Ce dernier comprend un réseau de fibres optiques reliant la plupart des organismes concernés, ce qui permet d'enregistrer les transactions en temps réel et de manière intégrée afin de obtenir rapidement l'information voulue sur l'exécution du budget. Il facilite donc la prise des décisions dans les domaines économique et financier.

V. GESTION DU CRÉDIT PUBLIC

Contexte et stratégie

La gestion de la dette publique a été influencée par deux facteurs parfaitement vérifiables.

En tout premier lieu, il y a les facteurs endogènes liés à la définition d'une politique claire en matière de dette. La fiabilité, l'actualité, la flexibilité et la transparence de l'information revêtent une importance primordiale. Les premières mesures prises dans ce domaine ont consisté à inventorier et répertorier le stock de la dette publique, ses coûts connexes et leur incidence financière. L'accent était mis sur la classification de la dette non financière (salaires à payer, décisions de justice exécutoires et dette envers les fournisseurs) dans la perspective d'une stratégie globale. On s'est attaché plus particulièrement à appliquer rapidement la nouvelle loi sur l'administration financière, dont le crédit public constitue l'une des principales composantes. Cette composante est gérée par le SYGADE, qui est un système informatisé de gestion et d'analyse de la

dette mis au point par la Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement et déjà utilisé au plan national.

La politique provinciale relative à la dette flottante (fournisseurs, salaires, décisions de justice) repose sur une stratégie d'émission de titres publics. Cette politique confère une fiabilité au processus en garantissant le paiement futur des services, On met en place un marché secondaire qui garantit la liquidité et en assurant la transparence dans le dépôt, la comptabilisation et le règlement des services par l'entremise du Fonds de garantie, tout en favorisant la création d'un marché secondaire par les cotations à la bourse des marchandises de Buenos Aires et au MAE (open market électronique). Un plan de consolidation par titres publics est donc en train d'être mis au point pour corriger les déséquilibres budgétaires imputables aux facteurs décrits plus haut et convertir une dette arrivée à échéance et sans calendrier de refinancement convenu en une dette financée tenant compte non seulement des difficultés financières de la province mais également des intérêts des créanciers. Cette opération a été effectuée jusqu'ici dans le cadre d'un processus de négociation systématique avec les créanciers qui s'est traduit par le transfert de plus de 370 millions de pesos en obligations provinciales. Cette politique a permis un allègement financier par un report des échéances de la dette et une réduction de la moyenne pondérée des taux d'intérêt. Elle a été rendue possible par le fait que le gouvernement a établi des priorités de paiement du service de la dette et facilité la création d'un marché secondaire intéressant pour les porteurs d'obligations désireux de négocier leurs titres. À ce jour, des obligations d'une valeur totale dépassant 250 millions de pesos ont été remboursées dans les délais, tout en assurant la transparence et la création d'un marché, par l'enregistrement auprès des principales institutions du marché des capitaux en Argentine.

La politique relative à la dette des banques et des institutions financières, qui représente 50 % de la dette provinciale totale, vise à mettre en place des mécanismes permanents de refinancement. Dans ce cas, l'organisme émetteur (la province) est tributaire des réformes que l'État veut mettre en oeuvre et de leurs conséquences sur les flux de trésorerie. Il a ainsi été possible de rééchelonner à des conditions et taux compétitifs le stock total de la dette auprès de la Banque de Galicie, soit 200 millions de pesos, et la mobilisation de nouvelles ressources, soit 179 millions de pesos, avec la participation des banques Quilmes, Ciudad et Bansud ainsi que de la Banque de Galicie. Cette restructuration a permis de faire en sorte que le service de la dette soit assuré sur des prêts à 10 ans, avec un différé d'amortissement de deux ans et un taux variable de 10,38 %, soit un taux

très compétitif pour le marché financier argentin. Ajoutée aux facteurs décrits plus loin, elle a permis à la province d'enregistrer l'un des taux d'endettement les plus bas de toutes les provinces, puisque le coût moyen pondéré de la dette, exprimé en taux d'intérêt, n'a pas dépassé 9 % tout au long de la période précédant la crise de la dette de 2001.

Compte tenu de l'ampleur des progrès réalisés en matière de réformes financières, la province du Río Negro a été retenue par la Banque mondiale, ainsi que trois autres provinces, en vue d'un programme de réformes⁵ couvrant les secteurs financier, éducatif et sanitaire. Le gouvernement a fait oeuvre de pionnier en négociant ce programme d'une valeur de 75 millions de dollars, en ce sens qu'il s'agit du premier prêt accordé par la Banque mondiale qui porte sur un suivi et une assistance technique directe à des provinces, et celle du Río Negro est la seule qui ait reçu deux des trois tranches de prêt convenues, grâce aux progrès réalisés en matière de réformes dans tous les secteurs. La politique provinciale comprend une deuxième génération de réformes qui permettront de poser les fondements du développement futur.

En deuxième lieu, le stock total de la dette a subi les répercussions de facteurs externes qui ont réduit la marge de manoeuvre des politiques de refinancement. Ces facteurs ont trait aux crises financières successives du Mexique, de l'Asie, de la Russie, et du Brésil et, plus récemment, au problème de la République d'Argentine. Cette situation s'est traduite par un tarissement de l'offre de crédit et son renchérissement, à partir de 1990 en particulier, incitant la province à ne pas y recourir et à adopter plutôt des politiques de crédit restrictives, à emprunter de manière ponctuelle et à s'abstenir de refinancer dans le cadre de programmes globaux qui risquent, sous le couvert d'un "montage financier" séduisant, de cacher des politiques manifestement peu souhaitables du point de vue économique. Il n'en demeure pas moins que l'extrême instabilité de ces facteurs externes a fortement pesé sur la situation financière de la province, essentiellement à cause de la charge accrue des versements au titre des intérêts, de la nécessité de mettre au point des programmes de lutte contre l'approfondissement de la récession et de l'interruption des politiques en vigueur en matière de refinancement du capital. Il convient de tenir compte également de l'influence importante de la situation financière mondiale sur les politiques macro-économiques appliquées dans les années 1990 par le pays et par la province, d'où l'urgente nécessité de revoir les programmes adoptés jusqu'ici, en particulier les objectifs convenus avec les organismes

multinationaux de crédit et ceux relatifs au stock de la dette publique.

L'accès limité à des sources de financement efficaces, pour les raisons susmentionnées, a eu des répercussions sur les décisions économiques prises par les autorités de la province et explique pourquoi le gouvernement argentin a adopté des politiques financières et d'endettement qui étaient rationnelles et s'appliquaient pareillement à toutes les provinces. Ces politiques ont débouché sur la signature, en décembre 1999 et novembre 2000, d'engagements fédéraux distincts avec les différentes provinces, puis à la signature des accords d'assistance financière avec la province du Río Negro.⁶

Il convient de préciser que cet accord d'assistance avec le gouvernement central permet certes d'obtenir des fonds pour assurer le service de la dette arrivant à échéance en 2000-2001, aux meilleures conditions du marché, mais ne constitue pas en soi un programme de refinancement de la dette publique. En conséquence, et conformément à l'esprit et à la lettre de l'engagement fédéral, le gouvernement provincial, comme le gouvernement central l'avait demandé par l'intermédiaire du Fonds d'affectation spéciale pour le développement des provinces⁷, s'est concentré pendant l'exercice financier en cours sur la préparation d'un programme global de refinancement de la dette publique fondé sur les principes directeurs suivants (ce programme ne sera en principe pas prêt avant le dernier trimestre de l'année, en raison de la crise de la dette que connaît l'ensemble du pays) :

- Débloquer les affectations et royalties au titre du partage des recettes;
- Réduire notablement le fardeau du service de la dette publique, en ce qui concerne les crédits à faible durée de vie moyenne résiduelle, à fort taux d'intérêt et surévalués;
- Adopter des stratégies combinant : (a) le rééchelonnement des prêts contractés auprès d'organismes de crédit en obtenant une baisse des taux d'intérêt et un allongement des échéances et (b) la mobilisation des fonds sur les marchés des capitaux par le remboursement anticipé de prêts en cours; et
- S'efforcer, en contractant des prêts sur les marchés internationaux des capitaux, de tirer parti des avantages immatériels de ce type

⁶ Il s'agit ici du Fonds d'affectation spéciale pour le développement des provinces en tant qu'instrument d'aide dans le domaine du crédit.

⁷ Fonds créé en 1995 en vertu de la Loi nationale n°2441, qui concernait initialement la privatisation des banques provinciales.

⁵ PRL-2 : Programme de réformes ode la BIRD pour la Province du Río Negro.

d'opérations, à savoir les relations que la province peut ainsi instaurer avec des investisseurs susceptibles de financer des investissements à long terme intéressants pour le développement économique de la province.

Gestion de la dette publique

En matière de gestion de la dette publique de la province, le changement s'est déroulé en plusieurs phases :

Première phase : prise de conscience du problème et de la nécessité d'une gestion spécifique

Ce n'est qu'en 1996 que, face aux difficultés financières susmentionnées, la province du Río

Negro a procédé à une réévaluation approfondie de ses besoins en matière de gestion dans les domaines essentiels. Cette année-là, une nouvelle loi sur les ministères a donc été approuvée qui définissait un secteur de la dette publique ayant rang de division au sein du Ministère des finances.

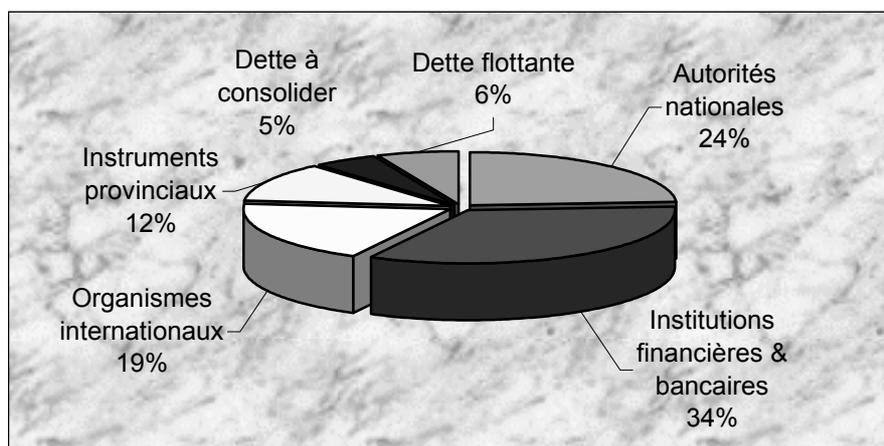
Deuxième phase : ressources humaines et concentration des politiques

La décision a été prise de recruter du personnel, par étapes, et de former progressivement un noyau de gestionnaires de la dette publique. La province a assumé la responsabilité pleine et entière de sa dette publique, qui a été inventoriée à la fin de 1996. À la fin du troisième trimestre de 2001, le profil de cette dette, par type d'instruments, s'établissait comme suit :

Tableau 1. Dette publique provinciale au 30 septembre 2001

<i>Entité</i>	<i>Stock</i>
Gouvernement central	285 325
Institutions financières et bancaires	410 156
Organismes internationaux	225 236
Instruments provinciaux	143 387
Dette à consolider	61 003
Dette flottante	76 022
DETTE TOTALE	1 201 129

Figure 1. Stock de la dette au 30 septembre 2001



Troisième phase : politiques de consolidation de la dette, bureaux de l'administration, du financement, de la comptabilisation et des titres

Vers le dernier trimestre de 1996, un mécanisme de compilation générale de l'information sur les comptes de la province a été mis en place afin d'établir un inventaire détaillé de la dette publique provinciale, y compris les certificats déjà créés et

émis à cette dette : BOCON (loi n° 2545/92), CEDERN (loi n° 2931/95) et CEDEPIR (loi n° 2972/96) ⁸.

⁸ Lois relatives, respectivement, au financement des dettes antérieures à la convertibilité, aux salaires et aux fournisseurs.

Une fois cette tâche accomplie, le Ministère est en train d'unifier les politiques d'endettement, et a pris les mesures suivantes à cette fin :

- i) Le Service de consolidation de la dette prévu dans la loi n° 2545 a été réactivé. Depuis un certain temps, aucune souscription n'avait été ouverte pour les obligations correspondant à des dettes judiciaires;
- ii) Lorsque des difficultés de mise en oeuvre des mécanismes de consolidation de la dette auprès des créanciers étaient décidées, la pratique consistait à s'écarter en partie des règles en vigueur (décrets et résolutions) régissant le modes de fonctionnement de ces mécanismes et de rechercher une solution qui permette, tout à la fois, une souscription rapide, un inventaire de la dette et l'émission de certificats;
- iii) La politique du Ministère consistait à éviter le recours sans discernement aux obligations CEDERN (obligations nominatives librement cessibles) pour le règlement des dettes salariales et des dettes auprès de fournisseurs, parce que leur taux d'intérêt et leur profil d'échéance étaient, du point de vue de la province, défavorables et parce qu'elles représentaient une quasi monnaie, ce qui favorise le remboursement rapide, par divers mécanismes; et
- iv) Les seules dettes inventoriées mais non couvertes par un instrument de consolidation étaient les dettes salariales et celles résultant de décisions de justice exécutoires, concernant essentiellement les salaires dus par la province. C'est pourquoi, au début de 1997, en vertu du Décret-loi 4/97, les certificats RÍO 1 et 2 ont été créés pour régler le problème de ces catégories de dette.

Le Ministère de l'économie, ayant en vue des objectifs bien clairs, a pris toutes ces mesures en compte :

- i) Coordonner la réconciliation avec les créanciers et ouvrir la voie à une solution consensuelle tout en atténuant la gravité de la situation financière de la province. Ce dernier point impliquait, entre autres, que 47 litiges en matière de dette comportant des obligations pour la province et représentant près de 80 % du total de ces dettes soient réglés par l'émission d'obligations RÍO, préparant ainsi le terrain à d'autres accords utilisant les mêmes obligations dans une centaine d'autres affaires et l'émission d'obligations RÍO en faveur de l'ensemble des détenteurs de créances salariales au titre des années 1997-1999.
- ii) La dette intérieure représentait près de 30 % de l'encours de la dette. Une fois son montant

déterminé, il a fallu le consolider par le processus de titrisation. Il s'agissait d'une opération très importante pour la province, parce qu'étroitement liée à sa position de négociations avec la Banque mondiale et, ultérieurement, avec d'autres banques.

Un certain nombre de structures ont été créées spécifiquement pour mettre en oeuvre cette stratégie :

Direction de l'administration de la dette publique

Ce service est essentiellement chargé d'exécuter les politiques de consolidation des dettes échues et exigibles mais non couvertes par des dispositions de refinancement, et ce, par le recours à des mécanismes de titrisation qu'il élabore à l'avance.

Il lui incombe surtout de communiquer aux fournisseurs la reconnaissance de leurs réclamations en tant que créanciers et d'émettre les instruments de dette correspondants. Il a également mis en place tous les mécanismes nécessaires pour la consolidation des dettes afférentes à des décisions de justice exécutoires ou à des différends sur les salaires.

Direction du financement et de la comptabilisation de la dette

Deux missions ont été confiées à cette structure : en premier lieu, organiser la mobilisation de nouveaux crédits auprès du secteur financier compte tenu des besoins annuels de financement; et, en deuxième lieu, assurer les tâches de comptabilisation et d'établissement de rapports sur la dette publique. Ce bureau est actuellement responsable du traitement de l'information sur la dette et publique et son financement au moyen du système SYGADE.

Bureau des titres publics

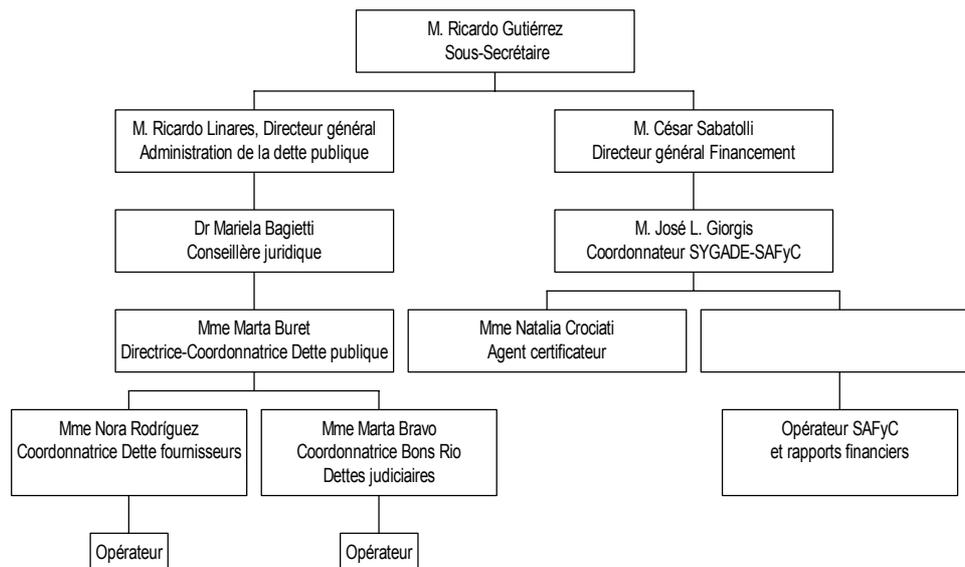
Ce bureau s'occupe essentiellement de la création de titres sous la forme de certificats ou de bons de dette publique, par la fourniture d'une assistance juridique continue à cet effet. Il est en outre chargé de la prestation des services correspondants.

L'organigramme actuel de la Division du financement de la province du Río Negro est reproduit dans la figure 2 ci-dessous.

Quatrième phase, actuelle : rationalisation des processus de financement et d'endettement

Cette phase a débuté en 1999 par la mise en place du SAFyC, qui est le module de crédit public, et l'installation du SYGADE, comme convenu avec le gouvernement central. Installé d'abord au

Figure 2. Division du financement de la province du Río Negro



Département des finances du Ministère de l'économie, la supervision de sa gestion a été confiée à un comité de l'administration financière⁹, ce qui a permis d'informatiser les modules de l'audit, du budget, de la trésorerie et de la dette publique. Dans le cas précis du SYGADE, le Comité de l'administration financière a permis de passer sans accroc du système général au système spécifique (SYGADE). On procède actuellement à la mise au point de l'interface entre les deux systèmes.

VI. SYSTÈME DE GESTION ET D'ANALYSE FINANCIÈRE DE LA DETTE DE LA PROVINCE (UTILISANT LE SYGADE)

En 2000, un accord de mise en oeuvre conjointe a été signé par le Ministère national de l'économie et les autorités de la province en vue d'accroître la participation de ces dernières au renforcement, à la gestion, à la consolidation et à l'administration de la dette publique provinciale. Ceci implique l'installation et la mise en route du SYGADE et les activités de formation correspondantes, conformément à l'accord pertinent conclu entre la République d'Argentine et la Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement.

L'on peut dire que, par suite des efforts faits pour assurer la transparence, la cohérence et la bonne gestion du stock de sa dette publique depuis la fin de 1996, la province du Río Negro se trouve à un stade

avancé de la mise en oeuvre d'un ambitieux projet propre à en faire la première province d'Argentine à s'être doté d'un système informatique ultramoderne conforme aux normes internationales.

Son principal objectif est de fournir une information précise et à jour sur la dette publique afin d'en assurer efficacement la gestion. Des agents techniques du Ministère national de l'économie collabore actuellement avec leurs homologues du Ministère de l'économie de la province. À l'heure actuelle, le système SYGADE est installé et la majeure partie de la formation correspondante a été menée à bien. Les diverses transactions financières ont été introduites dans le système et la formation à la production de rapports vient de s'achever. Par ailleurs, le calendrier de mise en oeuvre de l'interface avec le système SAFyC a débuté et le Département des finances national a prévu à cette fin des crédits pour la formation du personnel technique correspondant en décembre 2001.

Il convient de souligner que les autorités tant nationales que provinciales ont insisté sur la nécessité d'harmoniser les politiques relatives à l'endettement et la comptabilisation du stock de la dette publique et cet objectif est inscrit dans l'engagement fédéral conclu par les deux parties.

Il s'est ainsi avéré possible, en particulier, sur le souhait exprès des autorités provinciales, de fournir une information transparente et rapide et, essentiellement grâce à l'installation de matériel informatique et de bases de données faisant appel aux technologies les plus avancées, d'équiper les administrations actuelles et futures d'outils modernes propres à assurer une meilleure gestion.

⁹ Composé de représentants de l'Office général des audits, des services du budget, du trésor et du crédit public et, en qualité de coordonnateur, du Département des finances.

Au début de 1991, une fois la troisième phase de mise en oeuvre de la politique de financement achevée, par l'application des politiques de consolidation de la dette et la création des services de l'administration, du financement, de la comptabilisation et des instruments, la Division du financement a commencé à étudier la possibilité de systématiser les procédures relatives à l'endettement. Jusqu'alors, toutes les opérations de traitement et d'établissement de rapports s'effectuaient au moyen de systèmes non intégrés, qui avaient pour inconvénient d'occasionner des pertes de temps et des erreurs. C'est ainsi qu'ont été établis les premiers contacts avec l'Office national de la dette publique et que des dispositions formelles ont été adoptées en mars 2000, par la signature du projet correspondant.

Le projet "Renforcement de la capacité de gestion de la dette publique des autorités infranationales en République d'Argentine" et les autorités de la province du Río Negro

L'objectif de ce projet est de "renforcer la capacité des autorités infranationales à gérer, comptabiliser et administrer la dette publique, en assurant que les services d'installation et de formation nécessaires à la mise en place et au démarrage du système informatique dit SYGADE mis au point par la CNUCED, dûment adapté à la situation et aux besoins des provinces, en incorporant dans la base de données créée à cet effet les caractéristiques des prêts et les calendriers d'échéance du service de la dette pour les prêts en cours".

Le projet insiste sur le "devoir qui incombe aux autorités nationales de coordonner son exécution et sa supervision technique, en mettant en oeuvre toutes les mesures propres à réaliser ses objectifs". La province du Río Negro, pour sa part, s'engage à créer un service, à se doter du personnel et du matériel appropriés et à fournir toute l'information dont l'entrée dans le système est requise pour le bon fonctionnement de celui-ci.¹⁰

Autorité responsable de l'exécution du projet SYGADE

La responsabilité de l'exécution du projet dont relève le programme SYGADE a été confiée à la Division des finances du Ministère de l'économie de

la province, sous la direction et la supervision du Secrétaire adjoint au financement, M. Ricardo Gutiérrez, et du Directeur général du financement, M. César José María Sabattoli.

Activités

Une première mission de collecte de l'information et de formation a été effectuée par des fonctionnaires du Département national des finances en octobre 2000. Par la suite, en décembre 2000, l'installation du système a été entreprise et quatre fonctionnaires de la région ont été formés. Ensuite, un fonctionnaire de la Direction de la coordination financière des provinces a été chargé de dispenser une formation initiale à cinq opérateurs du système. Parallèlement, des fonctionnaires du Département des finances ont fait une présentation théorique du SYGADE à ses futurs usagers. C'est à ce stade qu'a débuté la phase d'entrée dans le système des données relatives à tous les prêts non remboursés de la province.

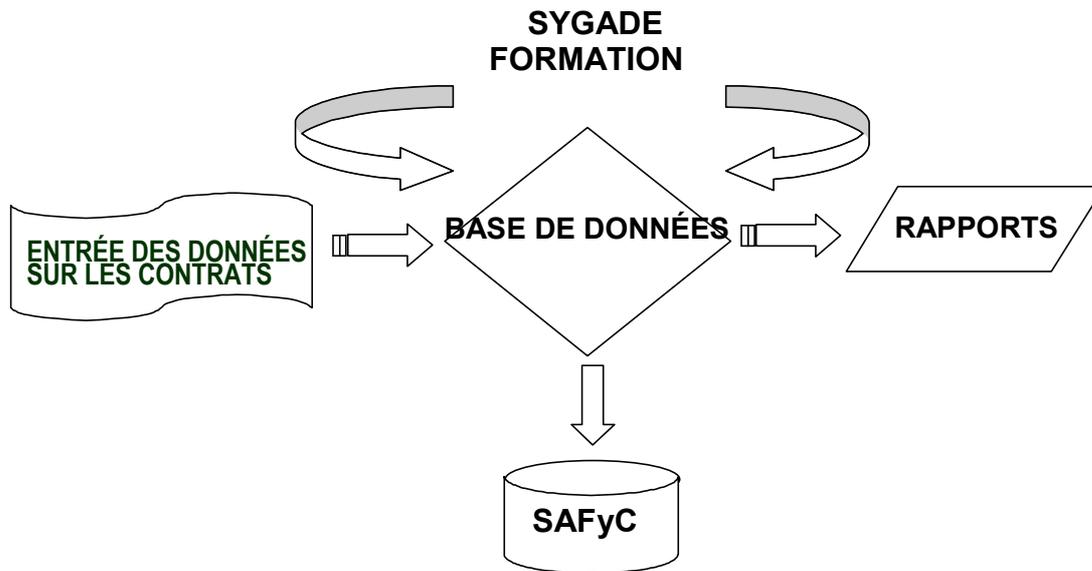
À l'issue de l'audit technique du projet, effectuée par M. Gerard Teeling, fonctionnaire de la CNUCED, en juin 2001, la province a accéléré l'installation du matériel correspondant aux exigences du système et a pris des dispositions pour que les agents affectés à la province puissent être disponibles pendant de longues périodes. Il convient de souligner que, selon les conclusions de l'audit susmentionné, les objectifs avaient été jusque-là atteints de manière satisfaisante. L'auteur de l'audit félicitait également de leur motivation et de leur connaissance approfondie de la situation de la dette tous ceux qui, dans la province, avaient participé à la mise en place du système.

À l'achèvement, en 2001, de la phase d'entrée des données sur les prêts, une formation aux fonctions de production de rapports du système a été assurée en septembre. L'accent est actuellement mis sur l'utilisation des rapports sur le stock de la dette par type et origine, par créancier, par contrat et par monnaie. Le système peut également produire des rapports sur les tendances du service de la dette, par amortissement, intérêts et garanties approuvées.

Des progrès ont été également réalisés en ce qui concerne la connexion au système intégré d'administration et de contrôle financiers du secteur public (SAFyC), dont l'interaction avec le SYGADE permettra ainsi d'obtenir une information de meilleure qualité.

¹⁰ Accord Nation-Province sur le SYGADE – 27/3/2000, Art. 1, par. 4 et 5.

Figure 3



VII. DISPOSITIONS JURIDIQUES RÉGISSANT LES EMPRUNTS DE LA PROVINCE

Le crédit public est réglementé aux échelons national et provincial.

Réglementation fédérale du crédit public provincial

La réglementation nationale impose aux provinces de communiquer et, partant, d'évaluer leur risque d'endettement conformément aux Résolution 1075/93 et 1090/98 du Ministère national de l'économie.

En vertu de cette réglementation, les provinces, ainsi que les organismes et entreprises qui en relèvent, sont soumises au pouvoir de supervision, de coordination et d'approbation du Ministère national de l'économie au regard de tout acte, contrat, arrangement ou négociation relatifs au crédit qui seraient susceptibles de créer des obligations dont le règlement doit être effectué en devises. Les opérations autorisées dans les limites de cette définition sont : les crédits, l'émission d'instruments publics (obligations, bons du Trésor provinciaux, certificats de reconnaissance de dette) et les contrats fiduciaires.

*Le devoir d'informer*¹¹

Les demandes de prêt présentées au nom des provinces, de leurs municipalités ou des organismes

ou entreprises qui en dépendent donnent lieu à l'ouverture d'un dossier qui doit contenir les renseignements fiscaux et financiers suivants :

- Utilisation prévue du prêt;
- Loi ou ordonnance autorisant l'opération et l'affectation des ressources prélevées sur le programme de partage des recettes fiscales fédérales, et le pourcentage disponible correspondant;
- Exécution du budget pour l'année en cours;
- Stock de la dette et coût annuel de son service;
- Part de la fiscalité fédérale retenue, *de jure et de facto*;
- Offre de la banque ou autre institution et détail des conditions dont elle est assortie;
- Avis du Bureau du procureur général, du Bureau de la comptabilité et du Service du conseiller juridique auprès du Ministère provincial de l'économie;
- Attestations du Comptable général sur les prêts accordés précédemment;
- Analyse du pourcentage du coût du service de la dette que la constitution provinciale permet de prélever sur les recettes, et
- Contrat de prêt (mutuel).

Au vu des renseignements fournis par les autorités compétentes, les responsables du Ministère national de l'économie se prononcent sur le bien-fondé de l'opération proposée, en indiquant, entre

¹¹ Résolution n°277/95 du Ministère de l'économie relative aux procédures d'obtention des autorisations.

autres éléments, le montant et la monnaie du crédit en question, la durée de vie totale de l'opération, le délai de grâce dont est assorti le remboursement du capital, l'amortissement du capital, la méthode de calcul, le taux d'intérêt et le détail des garanties.

Une fois l'opération autorisée par le Ministère national de l'économie, il appartient aux provinces, aux organismes et entreprises qui en dépendent et aux municipalités de demander une dérogation aux dispositions de la Communication A-3050/99 de la Banque centrale d'Argentine ¹².

Aux termes de cette réglementation, les institutions financières, y compris leurs agences et bureaux locaux ou filiales à l'étranger, ne peuvent pas accorder un refinancement ou une assistance financière au secteur public non financier. Ceci vaut pour les opérations suivantes : instruments de crédit public et privé, prêts, opérations financières de tout type exécutées par des banques à l'étranger ou par leur intermédiaire, etc.

La Banque centrale étudie alors les demandes de dérogation à cette limitation de l'assistance financière, pour autant qu'un certain nombre de critères soient remplis :

- Il faut qu'il y ait une autorisation expresse de procéder à l'emprunt en question et de l'assortir de garanties représentées par des ressources fédérales provenant du programme de partage des recettes et/ou des royalties provenant de l'exploitation de ressources naturelles;
- Il faut que les accords de prêt contiennent une clause autorisant les agents financiers désignés à cet effet à procéder au transfert du montant prévu comme garantie sur les comptes des créanciers participants,
- Il faut que le Ministère national de l'économie ait donné son aval conformément aux dispositions de la Résolution 1075/93; et
- Il faut que la réglementation relative à l'information sur les effets de crédit émanant d'institutions financières publiques privatisées soit dûment respectée.

À l'échelon provincial, les dispositions réglementaires figurent dans la loi n° 3186/98, relative à l'administration financière provinciale, dont le Titre III, en ses articles 43 à 52, régit le module de crédit public.

En règle générale, le crédit est régi par l'article 95 de la Constitution provinciale, la loi n° 3186, avec

ses décrets d'application, et les règles établies par l'organisme de coordination du système, à savoir le Ministère provincial de l'économie. Aux termes de cette réglementation, on entend par crédit public la compétence que possède l'État de contracter des dettes afin d'obtenir les moyens financiers nécessaires pour effectuer des investissements productifs, satisfaire des besoins manifestes, remanier l'organisation des autorités provinciales ou refinancer son passif ¹³.

Un autre élément important de la législation à l'échelon provincial est constitué par la loi sur la solvabilité financière.

La loi sur la solvabilité financière

La politique monétaire appliquée en République d'Argentine en matière de convertibilité a été complétée par un renforcement considérable des aspects techniques de son système de gestion financière, surtout après la dévaluation mexicaine de décembre 1994, qui a produit en 1995 l'effet *tequila* bien connu. Cela étant, le pays était loin de reprendre la voie d'une vraie convertibilité financière qui aurait permis de combler le déficit du budget de l'État et d'entreprendre une action systématique s'étendant au système monétaire. Les premiers efforts en ce sens remontent à la période qui a immédiatement suivi la crise russe de 1998 mais n'ont commencé à prendre réellement forme qu'avec la dévaluation brésilienne de 1999. C'est dans ce contexte qu'a débuté le mandat du gouvernement actuel, qui s'efforce de mettre fin au déficit dans une situation de récession qui va s'approfondissant.

En 2000, la loi nationale sur la solvabilité financière a été prorogée, avec le soutien législatif de la province du Río Negro ¹⁴. La loi provinciale, à l'instar de la loi nationale, instaure de nouveaux paramètres concernant la législation budgétaire provinciale future, en définissant des notions financières telles que celles de solde financier primaire, de solde courant net et de solde de capital, afin d'éviter que des dépenses courantes ne soient financées par des ressources non renouvelables telles que les redevances sur le pétrole et le gaz naturel sans tenir compte du montant des intérêts futurs sur la dette.

Il convient de noter que cette législation couvre la préparation du budget à long terme, les fonds anticycliques et des objectifs spécifiques de réduction des dépenses et des déficits. Il y a lieu de souligner en particulier que les ressources fiscales doivent constituer 6 % du produit intérieur brut en l'an 2005,

¹² Références et mises à jour : Communications "A" 3063/00 et "A" 3144/00.

¹³ Loi n° 3186, p. 30 à 32.

¹⁴ Loi provinciale n° 3502/01.

et aussi que le solde primaire doit être excédentaire et absorber les intérêts d'ici à 2005, la dette publique ne devant pas augmenter au-delà des déficits autorisés.

À l'évidence, en période de profonde récession qui dure depuis plus de trois ans, ces mesures ne sauraient suffire et il faudra que les accords fédéraux de 1999 et 2000 soient renforcés.

VIII. LES ACCORDS FÉDÉRAUX ET LEURS INCIDENCES SUR LE CRÉDIT PUBLIC DANS LA PROVINCE

L'application de la Loi sur la convertibilité a été suivie d'une série de réformes axées sur la déréglementation, la privatisation et la libéralisation. Il s'agit notamment des réformes du Régime des retraites et des pensions et de l'Administration des la Caisse de retraite (AFJP), qui ont débouché sur les accords fédéraux de 1992 et 1993¹⁵. Ces réformes ont essentiellement consisté à instituer un système de répartition des ressources fiscales partagées entre l'État et les provinces, en modifiant partiellement les dispositions de la loi n° 23548. Cette loi ne comportait aucune disposition spécialement consacrée à l'endettement provincial mais les réformes qu'elle impliquait ont des répercussions très importantes sur les comptes financiers des provinces et sur leur dette. Il était proposé d'appliquer dans le cadre de ces accords une réforme fiscale par laquelle les provinces s'engageraient à éliminer les impôts et taxes qui introduisent des distorsions dans l'activité productive, en échange de l'acceptation des fonds provinciaux d'assurances sociales (caisses de retraite), dont la plupart étaient déficitaires. C'est à ce titre que la province du Río Negro a supprimé la fiscalité afférente à deux de ses principales activités : le tourisme et la production de matières premières.

En outre, les provinces ont accepté des réformes fiscales qui se traduisaient par de moindres transferts de ressources, ainsi que de prendre en charge les hôpitaux publics nationaux et les écoles primaires et secondaires nationales. Ce processus a rendu possible le financement des réformes des régimes nationaux d'assurances, au prix d'une augmentation considérable de la dette provinciale. C'est dans ces conditions que la province du Río Negro a mené à bien toute une série de réformes qui lui ont permis de réduire sa dette de 63 % entre 1995 et 2000. Dans le même temps, les dépenses primaires ont chuté de 9 % mais les versements au titre des intérêts sur la dette ont augmenté de 65 millions de pesos.

En ce qui concerne les accords fédéraux de 1999 et 2000¹⁶, le surcroît d'endettement assumé par la province a été compensé par le Compromis fédéral de 1999 conclu avec le gouvernement central. La clause 7 de ce compromis reconnaît clairement, au nom de l'État, les difficultés des juridictions provinciales et prévoit (sous réserve d'engagement) la mise en oeuvre d'un programme de report des dates limite de remboursement de la dette et d'octroi de taux d'intérêt plus favorable aux provinces qui se trouvent en grande difficulté. La mise en oeuvre de cette clause suppose que les provinces aient au préalable signé les engagements relatifs à la réduction des déficits, aux compressions d'effectifs, à l'efficacité et à la transparence des dépenses et à la réorganisation des finances provinciales et municipales. C'est ainsi que par l'intermédiaire du Fonds d'affectation spéciale pour le développement des provinces (FFDP), des crédits ont été alloués à la mise en oeuvre d'un programme permettant de régler le problème des dettes arrivant à échéance en 2000 et 2001.

Les résultats obtenus grâce à ce programme dans les 11 provinces qui ont signé les engagements fédéraux sont indiqués dans le tableau 2 ci-après.

En 2000, le gouvernement a pris une série de mesures d'ajustement orthodoxes dans l'espoir de relancer l'activité économique. Toutefois, vers la fin de cette année-là, des problèmes politiques ont obligé à entreprendre conjointement avec les organismes multilatéraux un programme de sauvetage financier baptisé "bouclier"¹⁷, assorti d'objectifs révisés. Mais, certaines mesures n'ont pas été appliquées rapidement, ce qui a entraîné la démission du Ministre de l'économie, José L. Machinea. Sur les orientations du Dr Domingo Cavallo, qui était, sous le gouvernement précédent, le "père" de la convertibilité, le gouvernement actuel s'efforce de nouveaux d'éviter les répercussions du stock considérable de la dette publique sur la situation financière, par ce que l'on a appelé des *mega-swaps*¹⁸. Cette solution n'a pas davantage permis de sortir le pays de la crise profonde dans laquelle il se débat, ce qui traduit à ce stade l'effet de la perte de confiance des marchés qui se manifeste par un risque

¹⁶ Lois nationales n° 25235/00 et n° 25400/01.

¹⁷ Accord avec le FMI, la BIRD, la BID, des banques privées et des gouvernements, d'un montant de 40 milliards de pesos, pour la mise en oeuvre d'un programme d'ajustement financier.

¹⁸ Échange d'instruments publics contre des instruments commerciaux, qui permet de reporter les échéances, au prix de taux d'intérêt plus avantageux pour les créanciers, et, parfois, d'offrir des taux d'intérêt fixes.

¹⁵ Loi nationale n° 24130/92 – Loi provinciale n° 2743/94.

Tableau 2. Programme de stabilisation (en millions de pesos)

Province	Résultat		Objectif 2001
	1999	2000	
Catamarca	-64,3	-19,7	-19,1
Chaco	-218,7	-153,1	-128,1
Chubut	-122,2	-18,4	-33,9
Formosa	-159,2	-88,3	-70,0
Jujuy	-177,7	-77,1	-57,7
Neuquen	-291,1	-98,9	-79,0
Río Negro	-129,7	-87,0	-66,0
Tierra del Fuego	-32,6	-2,4	-29,7
Tucumán	-130,1	-18,5	-35,4
Misiones	-208,3	-124,0	-106,5
San Juan	-61,5	-146,3	-68,3
Total	-1 536,0	-829,4	-694,1

Source : Division des relations avec les provinces.

de pays extrêmement élevé, dépassant actuellement 3000 points de base¹⁹.

Dépassés par une situation où la diminution du financement public va de pair avec une chute systématique des recettes effectives, le gouvernement a adopté une politique de *déficit zéro* qui l'oblige à revoir les montants dus et le règlement des dépenses publiques, en particulier les salaires des fonctionnaires, les retraites et les transferts aux provinces.

Cette situation a débouché sur la signature d'un Accord d'indépendance entre la Nation et les provinces, étendant à ces dernières les lois relatives au déficit zéro, puis par l'approbation d'un additif ou annexe instituant des réformes par rapport à l'Engagement fédéral de 2000²⁰. Ces réformes modifiaient le système des transferts qui, en vertu de cet accord, prévoyait un plafond et un plancher applicables jusqu'à ce que la collecte des recettes s'améliore, en échange d'un rééchelonnement des dettes provinciales, dont les caractéristiques étaient alors dramatiques, dans des provinces où les salaires étaient versés en retard, où des services de base tels que les hôpitaux et les écoles étaient en crise et où les taux d'intérêt dépassaient parfois 30 %.

Les provinces se trouvent donc dans une situation de liens réciproques entre la dette et le déficit. Le résultat des accords fédéraux successifs dans un contexte de crises financières internationales est illustré par le graphique ci-dessous (figure 4). Il convient de tenir compte ici de deux séries d'accords

avec les provinces, la première ayant eu pour effet immédiat l'entrée en vigueur de la Loi sur la convertibilité (1992-1993). Ces accords ont permis de compenser les déséquilibres budgétaires au plan national par d'importantes réformes telles que le nouveau système d'assurances, la décentralisation des hôpitaux et des écoles et la centralisation des fonds d'assurance provinciaux. Ces accords ont modifié, par une succession de réformes fiscales, la loi n° 23548 sur le partage de la fiscalité fédérale, qui établissait la répartition des recettes fiscales entre la Nation et les provinces, en avantageant la première. Ce nouveau régime fiscal a eu des répercussions sur le taux élevé d'accumulation de la dette provinciale, qui se situait aux alentours de 22 milliards de pesos entre 1991 et 2000²¹, en ce sens que la part des provinces dans les recettes primaires a diminué de 28 milliards de pesos. Tous ces effets ont coïncidé avec un contexte financier international défavorable et ont donc pesé sur l'accès aux sources de financement et sur le coût de l'endettement.

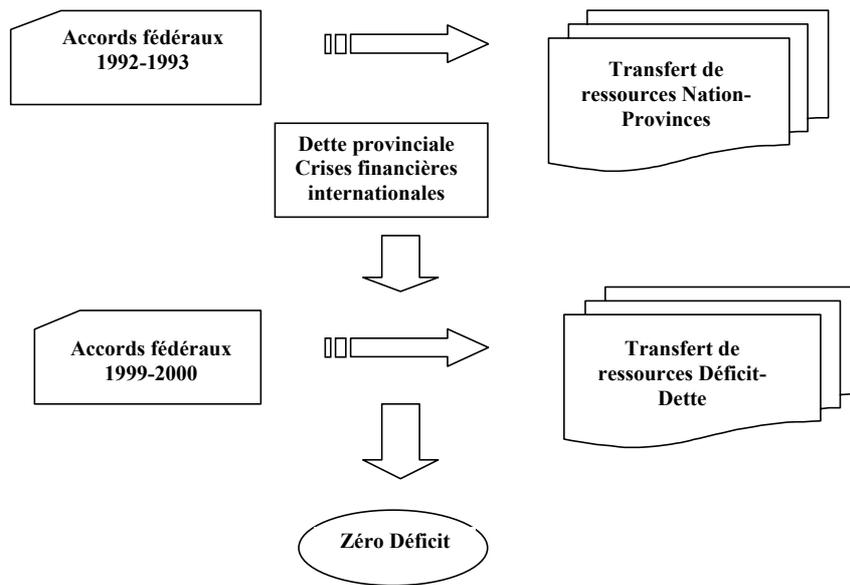
Au bout de huit années, marquées par cinq crises internationales, les deux accords fédéraux de 1999 et 2000 ont été conclus. Ces accords visaient, peut-être sans y mettre tous les moyens, à atténuer les effets des crises financières sur les provinces et il a bien fallu donc signer un amendement à l'accord fédéral de 2000, pour établir de nouvelles règles de transfert et, ce qui est le plus important, rééchelonner les dettes après plus de trois années de récession, donc de réduction de l'activité économique. Une question importante pour les provinces est de savoir si ce plan de restructuration de la dette nationale suffira à empêcher le pays de sombrer dans un chaos

¹⁹ J.P. Morgan Indicateur EMBI pour l'Argentine.

²⁰ Ratifié par la Loi provinciale n° 3556/01.

²¹ Source : Economía y Regiones S.A.

Figure 4



sans précédent. Parmi les éléments positifs de ce bilan, on peut dire que le pays a surmonté les faillites successives de régimes civils ou militaires incompetents et que la constitution du pays n'est plus systématiquement bafouée. Il a traversé 19 années de suspension de la démocratie, survécu à des décennies d'inflation, connu dix années de stabilité monétaire et renforcé son système financier comme peu d'autre pays dans le monde ont pu le faire, ce qui lui a permis de se sortir de cinq crises financières mondiales. Cela

étant, l'Argentine doit à présent relever ce qui est peut-être le plus grand défi : maîtriser pour de bon son déficit financier récurrent et ses dépenses publiques improductives. Les provinces d'Argentine appuient résolument le nouveau plan de déficit zéro, qui nécessitera toutefois des sacrifices que le pays n'a peut-être jamais eu à consentir jusqu'ici. Il se peut que la perspective d'atteindre le but recherché dans un délai raisonnable nous encouragera à nous montrer à la hauteur de l'idéal dont rêvaient nos ancêtres.

PARTIE 3

SECTEUR PRIVÉ, AUDIT ET DIRECTIVES GÉNÉRALES POUR LA GESTION DE LA DETTE

DIRECTIVES POUR LA GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE

*Fred Jensen*¹

I. QU'EST-CE QUE LA GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE ? POURQUOI EST-ELLE IMPORTANTE ?

La gestion de la dette souveraine consiste à établir une stratégie de gestion de la dette de l'État capable de mobiliser le montant de financement voulu, de réaliser ses objectifs de coût et de risque ainsi que tous les autres objectifs que les autorités peuvent avoir fixé à la gestion de la dette souveraine, comme par exemple le développement et le maintien d'un marché de titres publics performant.

Dans le contexte plus large de la politique nationale, les États doivent veiller à ce que tant le niveau que le rythme de croissance de la dette publique soient fondamentalement tolérables, et que son service puisse être assuré dans des situations très variables tout en respectant les objectifs de coût et de risque. Les gestionnaires de la dette souveraine partagent le souci des conseillers budgétaires de maintenir l'endettement du secteur public sur une trajectoire viable et de mettre en place une stratégie crédible pour réduire le niveau de l'endettement s'il est excessif. Il importe que les gestionnaires de la dette fassent comprendre aux autorités budgétaires l'incidence que les besoins de financement et le niveau d'endettement de l'État ont sur les coûts d'emprunt². Les variables permettant de déterminer si le degré d'endettement est tolérable sont, par exemple, le ratio du service de la dette du secteur public, et le ratio de la dette publique/PIB et le ratio dette publique/recettes fiscales.

Un endettement mal structuré — qu'il s'agisse des échéances, des taux d'intérêt ou des devises de libellé —, ainsi que l'existence de montants élevés de passifs conditionnels non provisionnés ont constitué,

tout au long de l'histoire et dans de nombreux pays, d'importants facteurs contributifs du déclenchement ou de la propagation des crises économiques. Par exemple, des crises ont souvent été déclenchées par des stratégies privilégiant à l'excès les économies que peuvent permettre de forts volumes d'emprunts à court terme ou à taux variable, qui exposent le budget de l'État à un risque grave si au moment du refinancement de cette dette, les conditions du marché, notamment la cote de crédit du pays, ont changé. En fonction de la nature du régime de change, un recours excessif à l'emprunt en devises étrangères qui peut susciter des pressions sur le taux de change et/ou d'intérêt si les investisseurs étrangers deviennent réticents à refinancer la dette en devises de l'État. En réduisant le risque que la gestion de portefeuille de l'État lui-même ne devienne une source d'instabilité pour le secteur privé, une gestion prudente de la dette publique peut permettre aux pays d'être moins exposés à la contagion et au risque financier.

Le portefeuille de la dette publique est souvent le portefeuille financier le plus important du pays. Il contient souvent des montages financiers complexes et risqués, et peut faire peser un risque substantiel sur le compte de patrimoine de l'État et la stabilité financière du pays. Ainsi que l'a noté le Groupe de travail du Forum de stabilité financière sur les flux de capitaux, "les événements récents ont mis en lumière la nécessité pour les États de limiter leur exposition cumulée au risque de liquidité et à d'autres risques qui rendent leurs économies particulièrement vulnérables aux chocs extérieurs"³. Une gestion saine du risque dans le secteur public est donc aussi capitale pour la gestion du risque des autres secteurs de l'économie "car les entités du secteur privé se trouvent en général confrontées à d'énormes problèmes lorsque une mauvaise gestion du risque souverain ouvre la possibilité d'une crise de liquidité". Un endettement bien structuré permet aux États de réduire leur exposition aux risques de taux d'intérêt, de change et autres en établissant par exemple lorsque c'est possible des modèles de

¹ Établies par les services de la Banque mondiale et du Fond monétaire international.

² Un niveau d'endettement excessif, entraînant des charges d'intérêt plus élevées, peut avoir un effet défavorable sur le niveau réel de la production. Voir par exemple : A. Alesina, M. de Broeck, A. Prati et G. Tabellini, 1992 : "Default Risk on Government Debt in OECD Countries", *Economic Policy : A European Forum* (Octobre 1992), p. 428–463.

³ Forum de stabilité financière, "Report of the Working Group on Capital Flows", 5 avril 2000, p. 2.

référence définissant la composition en devises, la duration et la structure des échéances souhaitables du portefeuille pour guider l'évolution de sa composition, et en étalant les décisions d'emprunt tout au long de l'année.

Plusieurs crises survenues sur les marchés de la dette ont fait ressortir l'importance de saines pratiques de gestion de la dette et la nécessité d'un marché des capitaux performant et robuste. Bien que la politique de gestion de la dette n'ait peut-être pas été l'unique ni même la principale cause de ces crises, la structure des échéances, des taux d'intérêts et la composition en devises du portefeuille de la dette publique, ainsi que l'existence de montants élevés d'obligations relatives à des passifs conditionnels, ont souvent contribué à leur gravité. Même dans les cas où les orientations de la politique macroéconomique sont bonnes, des pratiques risquées de gestion de la dette rendent l'économie plus vulnérable aux chocs économiques et financiers. Il est parfois possible de pallier aisément ces risques au moyen de mesures relativement simples, par exemple en allongeant les échéances des emprunts et en payant le coût en conséquence plus élevé du service de la dette (on suppose que la courbe des rendements est ascendante), en ajustant le montant, l'échéance et la composition des réserves de change, et en réexaminant les critères et les dispositions administratives relatifs aux passifs conditionnels.

Des politiques économiques — budgétaires, monétaires et de taux de change — inappropriées conduisent souvent à un endettement mal structuré et risqué, mais l'inverse est tout aussi vrai. Cependant, une bonne politique de gestion de la dette ne peut pas tout résoudre. Elle n'est ni une panacée ni un substitut à une gestion budgétaire monétaire prudente. Une gestion appropriée de la dette souveraine ne peut en soi éviter une crise si les orientations macroéconomiques sont mauvaises. Par catalyse, de bonnes pratiques de gestion de la dette réduisent la vulnérabilité à la contagion et au risque financier en favorisant l'élargissement et le renforcement des marchés financiers. L'expérience récente donne par exemple de bonnes raisons de penser que le marché intérieur de la dette peut se substituer au financement bancaire (et vice-versa) lorsque cette source se tarit, aidant l'économie à supporter les chocs financiers⁴.

II. OBJET DES DIRECTIVES

Les directives visent à assister les autorités dans la conception de réformes destinées à renforcer la

qualité de leur gestion de la dette publique et à réduire la vulnérabilité de leur pays aux chocs financiers internationaux. Les pays de petite taille ou à marché émergent sont souvent plus vulnérables parce que leur économie est moins diversifiée, ont une base d'épargne financière intérieure plus réduite et des systèmes financiers moins développés, et sont plus exposés à la contagion financière en raison de l'ampleur relative des flux financiers. Les directives doivent donc être considérées dans le contexte plus large des facteurs et des forces qui affectent plus généralement les liquidités publiques ainsi que la gestion du compte de patrimoine de la nation.

L'État gère souvent un gros portefeuille de réserves en devises, sa situation budgétaire subit souvent l'effet de chocs réels ou monétaire et il est possible qu'il soit exposé aux risques liés à un montant élevé de passifs conditionnels et aux conséquences d'une mauvaise gestion bilancielle dans le secteur privé. Mais que les chocs financiers trouvent leur origine dans le secteur financier intérieur ou proviennent d'une contagion financière mondiale, une politique prudente de gestion de la dette publique, associée à une politique macroéconomique saine, est indispensable pour contenir le coût qu'ils entraînent sur le plan humain et sur celui de la production.

Les directives couvrent la dette publique extérieure et intérieure et englobent une large gamme de créances financières sur l'État. Elles visent à identifier les domaines dans lesquels existe un large consensus sur ce qui constitue d'une manière générale de bonnes pratiques de gestion de la dette publique. Les directives cherchent à identifier des principes applicables à un large éventail de pays à différents stades de développement, et dotés d'une variété de structures institutionnelles de gestion de la dette nationale. Il ne faudrait pas voir un ensemble de pratiques contraignantes ou de normes et codes à respecter obligatoirement, ni en déduire qu'il existe un ensemble unique de pratiques, applicables dans tous les cas à tous les pays. Cela peut prendre plusieurs années de renforcer les capacités de gestion de la dette souveraine, et les situations et les besoins varient considérablement d'un pays à l'autre. Ces directives sont principalement destinées à aider les responsables en diffusant les meilleures des pratiques adoptées par les pays dans leur stratégie et la conduite de leurs opérations de gestion de la dette. Elles trouveront des applications différentes d'un pays à l'autre, en fonction de la situation propre à chacun, en particulier de son stade de développement financier.

⁴ Voir par exemple "Remarks by Chairman Alan Greenspan before the World Bank Group and the International Monetary Fund", Program of Seminars, Washington, 27 septembre 1999.

Les besoins de renforcement des capacités en matière de gestion de la dette souveraine sont différents pour chaque pays. Ils dépendent de plusieurs facteurs : les contraintes auxquelles il se

heurte sur le marché des capitaux, son régime de change, la qualité de ses politiques macroéconomiques et de sa réglementation, ses capacités institutionnelles à concevoir et mettre en oeuvre des réformes, la qualité de sa signature, et ses objectifs de gestion de la dette publique. L'assistance technique doit donc être soigneusement modulée en fonction des objectifs poursuivis, tout en tenant compte des orientations de la politique économique, du cadre institutionnel et des ressources technologiques et humaines dont le pays dispose. Les directives devraient aider les décideurs et leurs conseillers à élaborer des réformes de la gestion de la dette car elles soulèvent des questions d'intérêt public qui concernent tous les pays. Cela vaut tout autant que la dette consiste en instruments négociables ou en créances de dette officielle bilatérale ou multilatérale, encore que les mesures spécifiques qui seront prises différeront selon la situation propre à chaque pays.

Tout État doit faire des choix, qu'il s'agisse des objectifs de la gestion de la dette, du niveau de risque tolérable, de la partie des finances publiques dont les gestionnaires de la dette doivent rendre compte, de la manière dont il convient de gérer les passifs conditionnels, et des moyens d'assurer une gestion responsable de la dette publique. Sur beaucoup de ces points, le consensus grandit sur ce que doivent être des pratiques prudentes de gestion de la dette souveraine, capables de réduire également la vulnérabilité à la contagion et aux chocs financiers. Celles-ci reposent sur la notion qu'il convient de fixer des objectifs clairs à la gestion de la dette, de peser les risques en regard des considérations de coût, de coordonner, mais de maintenir distinctes, la gestion de la dette et la gestion monétaire, de limiter l'expansion de la dette, de gérer avec prudence le risque de refinancement et les charges d'intérêts de la dette, et de maintenir une structure institutionnelle saine, notamment en répartissant clairement les responsabilités — et l'obligation de rendre compte qu'elles entraînent — entre les différents organismes publics impliqués dans la gestion de la dette.

La gestion de la dette doit s'inscrire dans un cadre macroéconomique clair, au sein duquel les autorités veillent à ce que le niveau et le rythme de croissance de l'endettement public restent tolérables. Les problèmes de gestion de la dette sont souvent dus au fait que les décideurs ne prêtent pas suffisamment attention au fait qu'il est payant de gérer prudemment l'endettement, et coûteux de mal maîtriser la gestion macroéconomique. Dans le premier cas, il est souhaitable que les autorités se rendent mieux compte des avantages d'une stratégie d'endettement prudente, menée dans un cadre et au moyen de mesures coordonnées avec la politique macro-

économique. Dans le second cas, une politique monétaire, budgétaire ou de change inappropriée engendre l'incertitude des marchés quand au rendement futur des investisseurs libellés dans la monnaie du pays, ce qui incite les investisseurs à demander des primes de risque plus élevées. De bons antécédents en matière de gestion macroéconomique peuvent aider à dissiper cette incertitude. Il faut aussi mettre en place l'infrastructure technique — fichier central des titres et système de paiement et de règlement — propre à faciliter le développement du marché financier intérieur.

III. DIRECTIVES POUR LA GESTION DE LA DETTE — FORME RÉSUMÉE

A. Objectifs et coordination de la gestion de la dette

1. Objectifs

L'objectif principal de la gestion de la dette publique est de satisfaire les besoins de financement de l'État et ses obligations de paiement au moindre coût possible à long terme, en maintenant le risque à un niveau prudent.

2. Attributions

La gestion de la dette devrait englober les principales obligations financières gérées par l'administration centrale.

3. Coordination avec les politiques monétaire et budgétaire

Les gestionnaires de la dette, les conseillers en politique budgétaire et les gouverneurs de banque centrale doivent s'accorder sur les objectifs de la gestion de la dette et des politiques monétaire et budgétaire, étant donné les interdépendances qui existent entre leurs divers instruments d'action. Il convient que les gestionnaires de la dette fassent connaître aux autorités budgétaires leur opinion sur les coûts et risques associés aux besoins de financement et au niveau d'endettement de l'État.

Si le niveau de développement financier le permet, il est souhaitable de maintenir les objectifs et responsabilités de la gestion de la dette distincts de ceux des politiques monétaire et budgétaire.

Les gestionnaires de la dette, les autorités budgétaires et monétaires doivent se tenir mutuellement informés des besoins de liquidité courants et futurs de l'État.

B. Transparence et responsabilité

1. *Clarté des rôles, responsabilités et objectifs des organismes financiers chargés de la gestion de la dette*

La répartition des responsabilités entre le Ministère des finances, la banque centrale ou un organisme distinct de gestion de la dette, aux fins du conseil stratégique en gestion de la dette et pour la mise en place des émissions primaires d'emprunts, de l'organisation des marchés secondaires, des dépositaires et des dispositifs de compensation et de règlement des transactions en titres publics doit être rendue publique.

Il convient de définir clairement et de rendre publics les objectifs de la gestion de la dette, et d'explicitier les agrégats adoptés en matière de coût et de risque.

2. *Caractère ouvert de la formulation et de la communication de la politique de gestion de la dette*

Les aspects matériellement importants des opérations de gestion de la dette doivent être rendus publics.

3. *Accès du public à l'information sur la politique de gestion de la dette*

Le public doit être tenu informé des activités budgétaires passées, actuelles et projetées et de la position financière consolidée de l'État.

L'administration publique doit publier régulièrement des informations sur l'encours et la composition de sa dette et de ses actifs financiers, notamment leur ventilation par monnaie, la structure de leurs échéances et de leurs taux d'intérêt.

4. *Responsabilité et garanties d'intégrité des organismes chargés de la gestion de la dette*

Les activités de gestion de la dette doivent être vérifiées annuellement par des vérificateurs externes.

C. Cadre institutionnel

1. *Qualité de l'administration*

Le cadre réglementaire doit préciser les détenteurs de l'autorité d'emprunter et d'émettre de nouveaux emprunts, d'investir et d'entreprendre des transactions pour le compte de l'État.

Le cadre organisationnel de la gestion de la dette doit être clairement spécifié, et donner une définition précise des rôles et des responsabilités.

2. *Gestion des opérations internes*

Il convient de maîtriser le risque pour l'État de pertes dues à des insuffisances du contrôle des opérations en suivant des pratiques de bonne gestion, notamment en veillant à la bonne articulation des responsabilités entre les services, et à l'application de procédures claires de suivi, de contrôle et de communication des résultats.

La gestion de la dette doit s'appuyer sur un système informatique de gestion précis et complet, muni des dispositifs de sécurité requis.

Les personnels participant à la gestion de la dette doivent être astreints, dans la conduite de leurs affaires financières personnelles, à respecter un code de conduite et des directives visant à éviter les conflits d'intérêts.

Afin d'atténuer le risque que les activités de gestion de la dette puissent être gravement perturbées par des catastrophes naturelles, des troubles civils ou des actes de terrorisme, des procédures robustes doivent être mises en place pour assurer la reprise des opérations et le suivi des dossiers sans solution de continuité.

D. Stratégie de gestion de la dette

Les risques inhérents à la structure de la dette publique doivent faire l'objet d'un suivi attentif et être évalués avec soin. Il convient d'atténuer ces risques en modulant, autant que possible, la structure de la dette, en tenant compte des coûts qui en découlent.

Les gestionnaires de la dette doivent prendre en considération, afin d'aider à éclairer les décisions d'emprunt et de réduire le risque supporté par les finances publiques, les caractéristiques de risque des flux de trésorerie de l'État.

Les gestionnaires de la dette doivent tenir compte des risques liés à la dette libellée en devises et à la dette à court terme ou à taux variable.

La gestion de trésorerie doit être suffisamment efficace par rapport à son coût pour permettre aux autorités de remplir leurs obligations financières à l'échéance avec une grande régularité.

E. Structure de gestion du risque

Il convient de développer une structure permettant aux gestionnaires de la dette d'identifier et de gérer les arbitrages à effectuer entre les coûts et les risques prévisibles que peut comporter le portefeuille de la dette publique.

Afin d'évaluer le risque, les gestionnaires de la dette doivent conduire régulièrement des tests pour déterminer la résistance du portefeuille de la dette aux chocs économiques et financiers auxquels l'État — et le pays d'une façon générale — sont susceptible d'être exposés.

1. *Limites de la gestion active*

Les gestionnaires de la dette qui cherchent à gérer activement le portefeuille d'emprunts afin de tirer parti d'anticipations de variations des taux d'intérêt et de change différente de celles qu'expriment implicitement les prix courants du marché doivent être conscients des risques concomitants et être tenus comptables de leurs actions.

2. *Passifs conditionnels*

Les gestionnaires de la dette doivent tenir compte de l'incidence des passifs conditionnels sur la position financière — notamment la liquidité globale — de l'État dans leurs décisions d'emprunt.

F. Développement et bon fonctionnement d'un marché de titres publics performant

Afin de réduire le coût et les risques à long terme, les gestionnaires de la dette doivent s'assurer que leurs politiques et opérations sont compatibles avec le développement d'un marché de titres publics performant.

1. *Instruments et diversification du portefeuille*

L'administration doit s'efforcer de réunir une large base d'investisseurs pour ses obligations intérieures et extérieures, en portant l'attention voulue au coût et au risque associés, et traiter les investisseurs équitablement.

2. *Marché primaire*

Les opérations de gestion de la dette sur le marché primaire doivent être transparentes et prévisibles.

3. *Marché secondaire*

L'administration et la banque centrale doivent promouvoir le développement de marchés secondaires robustes, capables de bien fonctionner dans des situations très variables.

Les systèmes utilisés pour le règlement et la compensation des titres publics échangés sur le marché financier doivent reposer sur des pratiques saines.

IV. EXAMEN DES DIRECTIVES

A. Objectifs et coordination de la gestion de la dette

1. *Objectifs*

L'objectif principal de la gestion de la dette publique est de satisfaire les besoins de financement de l'État et ses obligations de paiement au moindre coût possible à moyen et long terme, en maintenant le risque à un niveau prudent. Une gestion prudente du risque veillant à éviter des structures et des stratégies d'emprunt dangereuses — notamment le financement monétaire du déficit public — est cruciale, étant donné les graves conséquences macroéconomiques qu'entraîne le défaut de paiement souverain, et l'amplitude des pertes de production et des coûts qui l'accompagnent. Ces coûts peuvent inclure des faillites d'entreprises et de banques ainsi que la perte durable de la crédibilité et de la capacité de l'administration à mobiliser l'épargne intérieure et extérieure. L'encadré 1 énumère les risques liés à la gestion de la dette souveraine.

Les États doivent tenter de réduire au minimum les coûts prévisibles du service de la dette et le coût de détention des actifs liquides, sous réserve d'un niveau de risque acceptable, en fonction d'un horizon à moyen ou à long terme⁵. Réduire les coûts sans égard aux risques ne peut être un objectif. Les transactions qui semblent abaisser les coûts du service de la dette entraînent souvent des risques significatifs pour l'État et peuvent restreindre sa capacité à rembourser les créanciers. Souvent les pays développés, où les marchés de titres publics sont en général très actifs et liquides, se préoccupent surtout du risque de marché, qui peut être mesuré par une combinaison de tests d'épreuve et de modèles perfectionnés. En revanche, les pays à marché émergent qui n'ont que peu ou pas accès aux marchés de capitaux étrangers et dont le marché de la dette intérieure est relativement sous-développé doivent accorder la priorité au risque de refinancement. Le cas échéant, une politique de gestion de la dette visant à encourager le développement du marché intérieur de la dette doit aussi constituer un objectif public essentiel. C'est particulièrement vrai pour les pays où les contraintes du marché sont telles que l'emprunt à court terme, l'emprunt à taux flottant et l'emprunt en devises représentent à court terme la seule alternative praticable au financement monétaire.

⁵ Outre leur préoccupation du coût réel des crises financières, le souci des États d'éviter les structures d'emprunt trop risquées traduit leur crainte des répercussions d'éventuelles pertes sur leur position budgétaire et sur leur accès aux marchés de capitaux, ainsi que la préoccupation qu'elles n'aboutissent à accroître la pression fiscale et le risque politique.

Encadré 1. Risques encourus dans la gestion de la dette souveraine

<i>Risque</i>	<i>Description</i>
Risque de marché	Risques liés à l'évolution des prix du marché, tels que les taux d'intérêt, les taux de change, les prix des produits de base, etc. Qu'elle soit libellée en devises ou en monnaie nationale, toute variation des taux d'intérêt modifiera le coût du service de la dette, soit lors des émissions de refinancement pour la dette à taux fixe, soit lors de la fixation du nouveau taux pour la dette à taux flottant. De ce fait, la dette à court terme, qu'elle soit à taux fixe ou flottant, est en général considérée plus risquée que la dette à long terme à taux fixe (quoiqu'une concentration excessive de dette à taux fixe sur de très longues échéances puisse être aussi risquée, les besoins de financement futurs étant inconnus). La dette libellée en monnaies étrangères ou indexée sur elles accroît aussi l'instabilité du coût du service de la dette en monnaie nationale en raison des variations des taux de change de ces monnaies. Les obligations à option de vente peuvent exacerber les risques de marché.
Risque de refinancement	Le risque de devoir renouveler la dette à un coût exceptionnellement élevé, ou à l'extrême, de ne pas pouvoir la renouveler du tout. Dans la mesure où le risque de refinancement est limité au risque de devoir renouveler la dette à des taux d'intérêt plus élevés, y-compris l'évolution des marges d'intermédiation, on peut le considérer comme un risque de marché. Cependant, du fait que l'incapacité de refinancer la dette et/ou une hausse exceptionnellement élevée des coûts de financement de l'État peuvent susciter ou exacerber une crise de la dette et par là provoquer des pertes économiques réelles, il est souvent traité séparément. La gestion de ce risque est particulièrement importante pour les marchés émergents.
Risque de liquidité	On distingue deux types de "risque de liquidité". L'un concerne le coût ou la pénalité auxquels s'exposent les investisseurs qui tentent de se dégager d'une position lorsque le nombre des opérateurs a fortement diminué ou que le marché considéré n'est pas assez actif. Ce risque est particulièrement important lorsque la gestion de la dette inclut la gestion des actifs liquides ou fait appel à des instruments financiers dérivés. L'autre type de risque de liquidité, du point de vue de l'emprunteur, concerne une situation dans laquelle le volume des actifs liquides est susceptible de fortement diminuer à cause d'obligations de trésorerie imprévues et/ou en cas de difficultés à obtenir à bref délai des ressources liquides par l'emprunt.
Risque de crédit	Il s'agit du risque de non-exécution, de la part de l'emprunteur, des conditions de prêts ou autres contrats sur actifs financiers ou, de la part d'une contrepartie, des conditions d'un contrat financier. Ce risque est particulièrement à considérer lorsque la gestion de la dette inclut la gestion des actifs liquides. Il peut aussi se présenter dans le cas d'acceptations de soumissions à l'occasion d'adjudications de titres publics, ainsi que dans le cadre d'obligations conditionnelles, et lorsque des contrats sur produits dérivés sont souscrits par le gestionnaire de la dette.
Risque de règlement	Ce risque concerne la perte que l'État peut subir par suite d'un non règlement de la part de la contrepartie, dû à tout autre raison qu'un défaut de paiement.
Risque opérationnel	Cette catégorie regroupe différents types de risque, notamment : les erreurs de transaction aux différentes étapes de l'exécution et de l'enregistrement des opérations, les insuffisances ou les défaillances des contrôles internes, ou des systèmes et services, le risque afférent à la réputation financière, les problèmes juridiques, les atteintes à la sécurité ou les catastrophes naturelles préjudiciables à l'activité économique.

2. *Attributions*

La gestion de la dette devrait englober les principaux risques financiers gérés par l'administration centrale. Ces obligations comprennent en règle générale des créances négociables et des créances non négociables correspondant au financement reçu de sources officielles multilatérales ou bilatérales. Dans de nombreux pays, le champ couvert par les opérations de gestion de la dette s'est élargi depuis quelques

années. Néanmoins, la dette du secteur public qui est incluse ou exclue des attributions de l'administration centrale sur la gestion de la dette varie d'un pays à l'autre, en fonction de la nature des cadres politique et institutionnel ⁶.

⁶ Ces directives peuvent aussi apporter un aperçu utile à d'autres niveaux de l'administration publique dotés de responsabilités de gestion de la dette.

Aujourd'hui les emprunts en monnaies nationale et étrangères sont habituellement coordonnés. En outre, la gestion de la dette englobe souvent la supervision des actifs financiers liquides et les risques éventuels dus aux créances hors-bilan sur l'administration centrale, notamment les passifs conditionnels tels que les garanties d'État. Dans l'élaboration et l'application d'une stratégie de gestion de la dette de l'administration centrale propre à atteindre les objectifs de coût, de risque et autres fixés à la gestion de la dette souveraine, l'administration centrale doit aussi suivre et évaluer dans la mesure du possible les risques susceptibles de découler de la garantie des dettes contractées par les niveaux infranationaux de l'administration et par les entreprises publiques, et se tenir informée de la position financière globale des emprunteurs du secteur privé. Par ailleurs il peut être nécessaire de coordonner les calendriers d'emprunts de l'administration centrale et des emprunteurs infranationaux afin que les émissions de nouveaux titres soient convenablement espacées.

3. *Coordination avec les politiques monétaires et budgétaires*

Les gestionnaires de la dette, les conseillers en politique budgétaire et les gouverneurs de banque centrale doivent s'accorder sur les objectifs de la gestion de la dette et des politiques monétaire et budgétaire, étant donné les interdépendances qui existent entre leurs divers instruments d'action. Il convient que les gestionnaires de la dette fassent connaître aux autorités budgétaires leur opinion sur les coûts et risques associés aux besoins de financement et au niveau d'endettement de l'État. Les responsables publics doivent comprendre comment fonctionnent les divers instruments, comment leurs effets sont susceptibles de se renforcer mutuellement, et comment des tensions peuvent surgir entre les politiques⁷. La décision d'accroître la durée de la dette et la part de la dette à taux fixe et libellée en monnaie nationale peut être coûteuse à court terme, mais réduit le risque de refinancement et est susceptible de constituer une étape importante dans le développement d'un marché intérieur des capitaux. On peut souvent aussi y voir, si elle s'accompagne de politiques budgétaires saines, le prix à payer pour améliorer la crédibilité de la politique monétaire, et réduire ainsi par là le coût à long terme de l'émission de l'emprunt. Pour certains pays, l'émission d'un emprunt à taux fixe de longue durée n'est pas envisageable; dans ces conditions d'autres structures d'emprunt, notamment les

obligations indexées sur l'inflation ou le taux de change peuvent être la seule solution viable. Dans certains cas, la gestion de la dette peut entrer en conflit avec la politique monétaire en raison de différences entre leurs objectifs — la politique de la dette gérant l'arbitrage coût/risque tandis que la politique monétaire a normalement pour but de maintenir la stabilité des prix. Des divergences de vues sur le niveau approprié des taux d'intérêt intérieurs, ou des conditions monétaires en général, ou de l'encours de la dette publique libellée en devises, pourront naturellement surgir de ces différences. Pour cette raison, il importe que la coordination soit menée dans le contexte d'un cadre macroéconomique clair.

Si le niveau de développement financier le permet, il est souhaitable que les objectifs et responsabilités de la gestion de la dette soient maintenus distincts de ceux des politiques monétaire et budgétaire. La clarification des rôles et des objectifs respectifs de la gestion de la dette et de la politique monétaire réduit les risques de conflit. Dans les pays qui disposent de marchés financiers bien développés, les programmes d'emprunt reposent sur les projections économiques et budgétaires contenues dans le budget de l'État, et la politique monétaire est conduite indépendamment de la gestion de la dette. On évite ainsi que les décisions des gestionnaires de la dette paraissent influencées par des informations privilégiées sur les décisions touchant aux taux d'intérêt, et que des intérêts conflictuels paraissent influencer sur le fonctionnement du marché. L'objectif de réduire le coût à terme de la dette publique, sous réserve d'un niveau de risque prudent, ne doit pas être considéré comme l'autorisation de réduire les taux d'intérêt ou d'influer sur les conditions monétaires intérieures. L'objectif de réduire l'arbitrage coût/risque ne doit pas non plus justifier l'octroi de crédit à bas prix par la banque centrale à l'État, ni les décisions de politique monétaire être motivées par des considérations relatives à la gestion de la dette.

Les responsables de la gestion de la dette, des politiques monétaire et budgétaire doivent échanger leurs informations sur les besoins de liquidité actuels et futurs de l'État. Comme les opérations monétaires sont souvent conduites au moyen des titres et des marchés de la dette publique, le choix des instruments et des modalités des opérations monétaires peut avoir une incidence sur le fonctionnement des marchés des emprunts publics, et potentiellement sur la situation financière des participants à ces marchés. Une conduite efficace de la politique monétaire exige pour ce même motif une compréhension approfondie des flux financiers à court et à long terme de l'État. Les responsables de la gestion de la dette et ceux des politiques budgétaire et monétaire se rencontrent donc souvent pour évoquer

⁷ On trouvera des précisions supplémentaires sur les questions de coordination dans V. Sundararajan, Peter Dattels et Hans J. Blomestein, éd. 1997, *Coordinating Public Debt and Monetary Management*, (Washington : FMI).

une large gamme de questions de politique économique. Au niveau opérationnel, les responsables de la gestion de la dette et ceux de la conduite des politiques monétaire et budgétaire échangent en général leurs informations sur les besoins de liquidité actuels et futurs de l'État. Souvent ils coordonnent leurs opérations afin d'éviter d'opérer au même moment sur le même segment du marché. Il peut être cependant plus difficile d'atteindre le degré de séparation approprié entre gestion de la dette et politique monétaire dans les pays dont les marchés financiers sont moins développés, les opérations de gestion de la dette pouvant y exercer des effets d'autant plus puissants sur le niveau des taux d'intérêt et le fonctionnement du marché financier local. Il convient de peser avec soin l'enchaînement des réformes nécessaires à réaliser ladite séparation.

B. Transparence et responsabilité

Ainsi qu'il est précisé dans le *Code de bonnes pratiques pour la transparence des politiques monétaire et financière : Déclaration de principes* (dit ci-après code de transparence PMF), l'argument en faveur de la transparence des opérations de gestion de la dette repose sur les prémisses suivantes : premièrement, leur effectivité est susceptible d'être renforcée si le public — à savoir les marchés financiers — a connaissance des instruments et des objectifs de la politique et si pour atteindre ces derniers les autorités font preuve d'une détermination crédible; deuxièmement, la transparence peut améliorer la qualité de la gestion publique du fait de l'obligation accrue de rendre compte imposée à la banque centrale, au ministère des finances et aux autres institutions financières publiques participant à la gestion de la dette.

1. Clarté des rôles, responsabilités et objectifs des organismes financiers chargés de la gestion de la dette

La répartition des responsabilités entre le ministère des finances, la banque centrale ou un organisme distinct de gestion de la dette, aux fins du conseil stratégique en gestion de la dette et du lancement d'émissions primaires d'emprunts, de l'organisation des marchés secondaires, des dépositaires et des dispositifs de compensation et de règlement des transactions en titres publics doit faire l'objet d'une diffusion publique⁸. La transparence des compétences respectives et l'application de règles et procédures claires aux opérations de la banque centrale et du ministère des finances peuvent aider à résoudre les conflits entre les politiques et opérations relevant de la gestion monétaire et de celle de la

dette. La transparence et la simplicité des opérations de gestion de la dette peuvent aussi permettre aux émetteurs de réduire les coûts de transaction et d'atteindre leurs objectifs de gestion de portefeuille. Elles peuvent aussi diminuer les incertitudes des investisseurs, abaisser leurs coûts de transaction, encourager davantage d'investisseurs à acquérir des titres, et à terme aider les États à abaisser le coût du service de la dette publique.

Il convient de définir clairement et de diffuser publiquement les objectifs de la gestion de la dette, et d'explicitier les agrégats adoptés en matière de coût et de risque⁹. Certains gestionnaires de dette souveraine publient également leurs coûts et risques de référence, mais cette pratique n'est pas universelle. L'expérience donne à penser que cette diffusion publique renforce la crédibilité du programme de gestion de la dette et contribue à la réalisation de ses objectifs. Les éventuels objectifs complémentaires, tels que le développement d'un marché financier intérieur, doivent également être publiés. Leurs rapports avec l'objectif principal doivent être clairement définis.

Il est essentiel que les objectifs de la gestion de la dette soient clairs afin de réduire l'incertitude quant à la détermination de l'administration d'effectuer les arbitrages nécessaires entre coût et risque. Une mauvaise définition des objectifs conduit souvent à de mauvaises décisions quant à la manière de gérer la dette existante et aux types d'emprunt qu'il convient d'émettre, particulièrement en période d'instabilité sur les marchés, ce qui peut résulter en un portefeuille de dette publique coûteux et risqué, et davantage vulnérable en cas de crise. L'imprécision des objectifs engendre également l'incertitude dans la communauté financière. Cela est susceptible d'augmenter le coût du service de la dette publique, car tenter de suivre et d'interpréter les objectifs et le cadre de politiques poursuivis par l'administration engendrera des coûts pour les investisseurs, qui pourront exiger une prime de risque plus élevée en raison de cette incertitude.

2. Caractère ouvert de la formulation et de la communication des politiques de gestion de la dette

Les aspects matériellement importants des opérations de gestion de la dette doivent être rendus publics. Le *Code de bonnes pratiques en matière de transparence des finances publiques — Déclaration de principes* souligne l'importance et la nécessité d'un cadre réglementaire et administratif clair pour la gestion de la dette, notamment l'existence de

⁸ Voir code de transparence PMF, 1.2, 1.3 et 5.2.

⁹ Voir code de transparence PMF, 5.1.

mécanismes de coordination et de gestion des activités budgétaires et extrabudgétaires.

Les réglementations et procédures applicables à la distribution primaire des titres publics, notamment le format de l'adjudication et les règles régissant la participation, la soumission d'offres et l'allocation des titres doivent être claires pour tous les participants. Les règles portant sur l'agrément des courtiers primaires, s'il en existe, et autres intermédiaires en titres publics officiellement désignés, notamment les critères de leur sélection et leurs droits et obligations, doivent également être rendus publics¹⁰. Les réglementations et procédures régissant le fonctionnement du marché secondaire de titres publics, notamment toute intervention entreprise par la banque centrale en tant qu'agent chargé des opérations de gestion de la dette de l'État, doivent être rendues publiques¹¹.

3. Accès du public à l'information sur les politiques de gestion de la dette

Le public doit être tenu informé des activités budgétaires passées, actuelles et projetées et de la position financière consolidée de l'État. Il est important de divulguer la comptabilisation des flux et de l'encours de la dette publique, si possible sur la base des encaissements-décaissements et sur la base de l'exercice¹². Les marchés de capitaux libéralisés réagissent promptement aux nouvelles et aux événements, et sur les plus efficaces d'entre eux, les participants réagissent aux informations même non publiées. Les acteurs du marché tentent toujours de reconstituer par déduction les informations non publiées, et il n'y a sans doute, à terme, aucun avantage pour l'émetteur à garder par exemple confidentiels le volume et le moment approximatifs de l'émission d'un nouvel emprunt. La plupart des gestionnaires de dette publient donc régulièrement le programme des emprunts nationaux projetés. Certains adhèrent à des schémas fixes pour les émissions nouvelles, tout en se réservant la possibilité de ne fixer les montants et les échéances des instruments qu'une ou deux semaines avant l'adjudication.

L'administration publique doit publier régulièrement des informations sur l'encours et la composition de sa dette et de ses actifs financiers, notamment leur ventilation par monnaies, la structure de leurs échéances et de leurs taux d'intérêt¹³. La position financière du secteur public doit être

régulièrement publiée¹⁴. Lorsque des passifs conditionnels existent — par exemple par l'effet d'un régime formel d'assurance des dépôts soutenu par l'État — il convient autant que possible de préciser les coûts et risques associés à ces passifs dans les comptes nationaux¹⁵. Il importe aussi de divulguer clairement le statut fiscal des titres publics au moment de leur émission. Il convient également de publier, le cas échéant, les objectifs et coûts budgétaires du traitement fiscal privilégié des titres publics.

On peut considérer que la transparence va de pair avec une saine politique économique. Le *Code de bonnes pratiques pour la transparence des politiques monétaire et financière — Déclaration de principes* admet toutefois que certaines circonstances justifient de limiter l'étendue de cette transparence¹⁶. Un gouvernement peut par exemple ne pas souhaiter divulguer sa stratégie de prix antérieurement à une opération de rachat de dette afin d'éviter de déclencher un mouvement défavorable des prix. D'une manière générale cependant, de telles limitations devraient rester relativement rares dans le cadre des opérations de gestion de la dette.

4. Responsabilité et garanties d'intégrité des organismes chargés de la gestion de la dette

Les activités de gestion de la dette doivent être vérifiées annuellement par des vérificateurs externes. Le cadre de répartition des responsabilités de gestion de la dette peut être renforcé par la publication des rapports d'audit¹⁷. Les états financiers publics, notamment les coûts et recettes de fonctionnement, doivent être régulièrement vérifiés et publiés conformément à un calendrier annoncé à l'avance¹⁸. Il convient qu'un office national de vérification des comptes, tel que l'organisme chargé de la vérification des opérations de l'administration, fournisse en temps opportun des rapports sur l'intégrité financière des comptes de l'administration centrale. Il faut aussi en outre soumettre régulièrement à un audit les performances des gestionnaires de la dette ainsi que les systèmes et procédures de contrôle.

¹⁴ Voir le *Manuel de statistiques de finances publiques* du FMI (projet de deuxième édition, décembre 2000) pour plus de détails sur le mode de présentation de l'information. L'équipe spéciale interinstitutions chargée des statistiques des finances (TFFS) prépare actuellement un cadre de présentation des statistiques de la dette extérieure. Voir *Dette extérieure : Guide pour les statisticiens et les utilisateurs* (projet de document TFSS, mars 2000).

¹⁵ Des précisions sur la divulgation des passifs conditionnels sont données à la section 5.2.

¹⁶ Voir code de transparence PMF, introduction.

¹⁷ Voir code de transparence PMF, 1.2, 1.3, sections IV et VIII.

¹⁸ Le processus de vérification des comptes peut varier en fonction de la structure institutionnelle du fonctionnement de la gestion de la dette.

¹⁰ Voir code de transparence PMF, 6.1.3.

¹¹ Voir code de transparence PMF, 1.3.

¹² Voir code TPF, section II et code de transparence PMF, section VII.

¹³ Voir code TPF, 2.2.

C. Cadre institutionnel

1. *Qualité de l'administration*

Le cadre réglementaire doit préciser les détenteurs de l'autorité d'emprunter et d'émettre de nouveaux emprunts, d'investir et d'entreprendre des transactions pour le compte de l'État. L'autorité d'emprunter doit être clairement définie dans la législation¹⁹. Des pratiques administratives robustes sont une composante importante de la gestion de la dette souveraine, étant donné la taille des portefeuilles de dette publique.

L'assurance que le portefeuille de la dette publique est géré avec prudence et efficacité est de nature à renforcer la robustesse et la crédibilité du système financier. En outre, les contreparties ont besoin d'être assurées que les gestionnaires de la dette souveraine sont bien investis de l'autorité légale de représenter l'État, et que l'administration garantit toutes les transactions que ses gestionnaires publics sont susceptibles de contracter. Une des clauses importantes du cadre juridique est la définition de l'autorité d'émettre de nouveaux emprunts, qui est en général stipulée sous forme d'une loi autorisant l'emprunt à hauteur soit d'un montant fixé soit d'un plafond d'endettement.

Le cadre organisationnel de la gestion de la dette doit être clairement spécifié, et donner une définition précise des rôles et des responsabilités²⁰. Les dispositions légales doivent correspondre à la délégation des compétences appropriées aux gestionnaires de la dette. L'expérience indique qu'il existe diverses possibilités institutionnelles d'attribuer les fonctions de gestion de la dette souveraine à un ou plusieurs organismes, notamment à un ou plusieurs des organismes suivants : Ministère des finances, banque centrale, office autonome de gestion de la dette, et dépositaire central²¹. Quelle que soit l'approche retenue, l'essentiel est que le cadre organisationnel dans lequel s'effectue la gestion de la dette soit clairement précisé, qu'il y ait coordination des actions et circulation de l'information, et que les compétences des différents acteurs soient clairement délimitées²².

¹⁹ Voir également code TPF, 1.2.

²⁰ Voir également section 2.1 des directives, et code de transparence PMF, 5.2.

²¹ Quelques pays ont privatisé, dans le cadre de limites clairement définies, certains éléments de la gestion de la dette notamment certaines fonctions post-marché et la gestion de l'encours de la dette libellée en devises.

²² Si la banque centrale est chargée de la responsabilité première de la gestion de la dette, il convient tout spécialement de définir clairement et de maintenir distincts les objectifs de gestion de la dette et ceux de la politique monétaire.

De nombreux gestionnaires de la dette présentent un rapport annuel de gestion qui passe en revue les activités de l'année précédente, et fournit un aperçu général des programmes d'emprunt pour l'année en cours sur la base des projections budgétaires annuelles. Ces rapports renforcent la responsabilité devant le public des gestionnaires de la dette publique. En divulguant les critères d'orientation du programme d'émissions et les hypothèses et arbitrages sur lesquels ils reposent, ils facilitent aussi le fonctionnement des marchés financiers et permettent de mesurer par comparaison les performances des gestionnaires.

2. *Gestion des opérations internes*

Il convient de maîtriser le risque pour l'État de pertes dues à des insuffisances du contrôle des opérations en suivant des pratiques de bonne gestion, notamment en veillant à la bonne articulation des responsabilités entre les services, et à l'application de procédures claires de suivi, de contrôle et de communication des résultats. Le risque opérationnel, découlant d'insuffisances des contrôles et du non-respect des politiques en vigueur, peut entraîner des pertes considérables pour l'État et ternir la réputation des gestionnaires de la dette. Des pratiques robustes de suivi et de contrôle sont indispensables pour réduire le risque opérationnel.

La responsabilité opérationnelle de la gestion de la dette est en général partagée entre la salle des marchés et le service post-marché, qui sont deux services distincts dotés de fonctions et de responsabilités propres, avec leurs propres lignes de déclaration. La salle des marchés est généralement chargée d'exécuter les opérations sur les marchés financiers, notamment la gestion des adjudications et autres modes d'emprunt, et de toutes les autres opérations de financement. Il importe de veiller à ce que la personne chargée d'exécuter une opération de marché soit différente de celle chargée d'enregistrer l'opération dans le système comptable. Le service post-marché se charge du règlement des opérations et de la tenue de la comptabilité financière. Dans de nombreux cas, un service intermédiaire ou de gestion du risque distinct est aussi mis en place pour évaluer les résultats par rapport aux références stratégiques. Cette séparation des fonctions contribue à renforcer l'indépendance des responsables de la structure de gestion et de suivi du risque et de l'évaluation des résultats de ceux qui sont chargés de l'exécution des opérations de marché. Lorsque les services de gestion de la dette sont assurés par la banque centrale (par exemple les services d'enregistrement et d'adjudication des titres) pour le compte des gestionnaires de la dette publique, les responsabilités et compétences de chaque partie peuvent être formalisées au moyen d'un accord faisant de la banque centrale l'agent financier des gestionnaires de la dette publique.

La gestion de la dette publique requiert un personnel ayant à la fois des compétences financières (gestion de portefeuille et analyse de risque, par exemple) et administratives.

Quelle que soit la structure institutionnelle, la capacité d'attirer et de retenir des spécialistes de gestion de la dette qualifiés est cruciale pour atténuer le risque opérationnel. Cela peut représenter une difficulté majeure pour de nombreux pays, en particulier lorsqu'il y a une forte demande pour ce type de spécialistes dans le secteur privé, ou qu'il y a globalement une pénurie de personnes qualifiées. Les investissements dans la formation peuvent aider à la remédier au problème, mais lorsqu'il subsiste de grandes différences de salaires entre le privé et le public, il est parfois difficile aux services de gestion de la dette publique de retenir leurs fonctionnaires.

La gestion de la dette doit s'appuyer sur un système informatique de gestion précis et complet, muni des dispositifs de sécurité requis. Les pays qui commencent tout juste à mettre en place des capacités de gestion de la dette doivent veiller en priorité à se doter de système précis d'enregistrement et d'information. C'est essentiel non seulement pour produire des statistiques et assurer le paiement du service de la dette selon l'échéancier, mais aussi pour améliorer la qualité des rapports d'exécution du budget et la transparence des comptes publics. Le système informatique de gestion doit pouvoir saisir tous les flux de trésorerie pertinents, et faire partie intégrant du système comptable de l'administration. Si de tels systèmes sont indispensables à la gestion de la dette et l'analyse du risque, leur introduction pose souvent des difficultés considérables aux gestionnaires de la dette à cause de son coût en ressources et du temps qu'elle oblige les responsables à lui consacrer. Cependant, il importe que le coût et la complexité de ce système soient à la mesure des besoins de l'organisme.

Les personnels participants à la gestion de la dette doivent être astreints, dans la conduite de leurs affaires financières personnelles, à respecter un code de conduite et des directives visant à éviter les conflits d'intérêts. Cela permet de dissiper la crainte que les intérêts financiers personnels des responsables ne viennent saper l'intégrité des pratiques de gestion de la dette.

Afin d'atténuer le risque que les activités de gestion de la dette puissent être gravement perturbées par des catastrophes naturelles, des troubles civils ou des actes de terrorisme, des procédures robustes doivent être mises en place pour assurer la reprise des opérations et le suivi des dossiers sans solution de continuité. Étant donné que l'émission des emprunts publics repose de plus en plus sur des systèmes de comptabilisation informatisés performants et sûrs, des procédures robustes de restauration des données,

comprenant des systèmes de sauvegarde des données et de commandes de secours sont indispensables pour assurer la continuité du fonctionnement de la gestion de la dette publique, maintenir l'intégrité des titres de propriété, et permettre aux détenteurs d'obligations d'avoir toute confiance en la sécurité de leur investissement.

D. Stratégie de gestion de la dette

Les risques inhérents à la structure de la dette publique doivent faire l'objet d'un suivi attentif et être évalués avec soin. Il convient d'atténuer ces risques en modulant, autant que possible, la structure de la dette, en tenant compte des coûts qui en découlent. L'encadré 2 résume certains des écueils présentés par la gestion de la dette souveraine. Il existe toute une gamme d'instruments et de politiques pour faciliter la gestion de ces risques.

L'identification et la gestion du risque de marché impliquent d'examiner les caractéristiques financières des recettes et des autres flux de trésorerie dont dispose l'État pour assurer le service de ses emprunts, et de choisir un portefeuille d'obligations correspondant autant que possible à ces caractéristiques. Les instruments de couverture peuvent être utilisés lorsqu'ils existent pour rapprocher le profil de coût et de risque du portefeuille de la dette de la structure de portefeuille souhaitée.

Certains États à marché émergent trouveraient avantage à accepter des primes de liquidité plus élevées afin de maîtriser le risque de refinancement, celui-ci risquant d'être augmenté par la concentration de la dette sur des emprunts de référence placés aux points clé de la courbe des rendements. D'un autre côté, émettre de nouvelles tranches d'une obligation existante pour en faire une obligation de référence peut améliorer la liquidité du marché réduisant ainsi la prime du risque de liquidité dans le rendement des titres publics et abaissant le coût du service de la dette publique. Dans le but de maîtriser le risque de refinancement associé, souvent les états qui cherchent à créer des emprunts de référence détiennent des actifs financiers liquides, répartissent le profil des échéances du portefeuille de la dette sur l'ensemble de la courbe des rendements et pratiquent le rachat, la conversion ou l'échange d'obligations intérieures plus anciennes contre de nouvelles émissions.

Certains gestionnaires de la dette exercent également des responsabilités dans la gestion du Trésor²³. Dans les pays où les gestionnaires de la

²³ Si la banque centrale est chargée de la responsabilité première de la gestion de la dette, il convient tout spécialement de définir clairement et de maintenir distincts les objectifs de gestion de la dette et ceux de la politique monétaire.

Encadré 2. Gestion de la dette : quelques pièges à éviter

1. *Fragiliser la position financière de l'État en augmentant le risque, même si cela peut, à court terme, alléger les coûts et réduire le déficit*

Les gestionnaires de la dette doivent éviter d'exposer leurs portefeuilles, à des pertes importantes ou catastrophiques, même si leur probabilité est faible, en tentant de capturer des économies de coût marginales qui paraissent relativement "sans risque".

- Structure des échéances. Les pouvoirs publics ont à respecter un équilibre inter temporel entre les coûts à court terme et les coûts à long terme, qu'il convient de gérer avec prudence. Par exemple, le recours excessif à des effets à court terme ou à taux flottant dans le but de tirer parti de taux d'intérêt courts plus bas peut exposer l'État à l'instabilité, voire à l'augmentation des coûts du service de la dette en cas de hausse des taux d'intérêt, ainsi qu'à un risque de défaut de paiement s'il se trouve incapable de refinancer ses dettes à quelque prix que ce soit.
- Montant excessif de risques de change non couverts. Ce problème peut prendre de nombreuses formes, mais les principales sont les suivantes : émissions directes de dette libellée en monnaies étrangères et de dette indexée sur une monnaie étrangère. Cette pratique peut exposer l'État à l'instabilité, voire à l'alourdissement des coûts du service de la dette si la monnaie nationale se déprécie, ainsi qu'au risque de défaut de paiement s'il n'est pas en mesure de refinancer sa dette.
- Obligations assorties d'opinions de vente. Si ces titres sont mal gérés, l'incertitude de l'émetteur augmente, ce qui a pour effet de raccourcir la durée du portefeuille et d'accroître le risque de marché/de refinancement.
- Passifs conditionnels implicites, par exemple garanties implicites données aux institutions financières. Si le système est mal géré, il peut en découler un aléa moral non négligeable.

2. *Pratiques de gestion de la dette qui faussent l'équilibre entre les décisions privées et les décisions publiques, et qui minimisent le véritable coût des intérêts.*

- Obligations garanties par des actions d'entreprises publiques ou par d'autres actifs. Cela revient non seulement à sous-évaluer le coût fondamental des intérêts, mais risque aussi de fausser les décisions concernant la gestion des actifs.
- Obligations garanties par des sources spécifiques de recettes fiscales futures. Si un flux de recettes futures est affecté à des paiements spécifiques au titre du service de dette, les pouvoirs publics seront sans doute moins disposés à engager des réformes qui compromettraient les recettes, même si ces réformes sont de nature à améliorer le système fiscal.
- Titres de dette à imposition nulle ou réduite. Cette pratique vise à faciliter le placement des obligations publiques. Son impact sur le déficit est indéterminé parce qu'il dépend de l'imposition des actifs concurrents et de la décision d'égaliser ou non les taux de rendement après impôt des titres publics imposables et des titres publics non imposables.

3. *Comptabilisation erronée des engagements conditionnels ou des obligations au titre de la dette garantie.*

Cela peut amener à sous-évaluer le niveau effectif des engagements de l'État.

- Mauvaise coordination ou procédures défectueuses d'émission des emprunts contractés par les niveaux inférieurs de l'administration, éventuellement garantis par l'administration centrale, ou par les entreprises publiques, annulations répétées de dettes contractées par les niveaux inférieurs de l'administration ou par des entreprises publiques.
- Garanties de prêts ayant une forte probabilité d'être exercées (sans que des provisions budgétaires suffisantes soient constituées à cet effet).

4. *Recours à des mécanismes de financement ne relevant pas du marché*

Dans certains cas, cette pratique peut être clairement à l'origine de distorsions.

- Accords spéciaux de financements concessionnels avec la banque centrale, notamment facilités de découvert à taux d'intérêt faible ou nul ou bons du Trésor spéciaux.
- Emprunts forcés auprès de fournisseurs, soit sous la forme d'arriérés de paiements, soit par l'émission de billets à ordre. Cette pratique tend à augmenter le coût des dépenses publiques.
- Création d'un marché captif pour les titres publics. Par exemple, dans certains pays, la caisse de retraite publique est tenue d'acquérir des titres d'État. Dans d'autres cas, les banques sont tenues de détenir un montant d'obligations publiques correspondant à un certain pourcentage de leurs dépôts. Si les coefficients d'actifs liquides de ce type peuvent parfois servir d'instrument prudentiel utile pour la gestion de la liquidité, ils tendent à fausser les coûts du service de la dette, ainsi que le développement du marché financier.

5. *Contrôle et/ou enregistrement défectueux des dettes contractées et de leurs paiements, et/ou des détenteurs des titres de la dette*

Le contrôle de l'État sur la base d'imposition et/ou sur l'offre de titres de la dette en est affaibli.

- Non-comptabilisation des intérêts implicites afférents aux obligations de longue durée à taux nul. Cela améliore la situation de trésorerie de l'État mais, si les intérêts implicites ne sont pas comptabilisés, la taille véritable du déficit se trouve sous-comptabilisée.
- Pouvoir excessif de contracter des emprunts. Cela peut tenir au fait que les autorités ne sont pas tenues de rendre compte des emprunts contractés devant le Parlement, et/ou à l'absence de limitation des emprunts ou de plafonnement de la dette. L'autorité n'en doit pas moins s'assurer que les obligations du service de la dette existante sont bien remplies.
- Contrôle insuffisant du montant de l'encours de la dette. Dans certains pays la désorganisation des services internes et le manque de suivi des dossiers a conduit à l'émission d'une quantité d'emprunt supérieure aux montants autorisés.
- Lourdes contraintes juridiques pour certaines formes d'emprunt. Dans certains pays, parce que les contraintes juridiques qui pèsent sur les emprunts à long terme sont plus lourdes que pour les emprunts à échéance courte, l'État a été conduit à privilégier excessivement ces derniers, ce qui accroît le risque de refinancement.

dette sont aussi chargés de la gestion des actifs liquides, ils ont adopté une approche à plusieurs volets pour gérer le risque de crédit inhérent à leurs investissements en actifs financiers liquides et aux opérations sur dérivés financiers²⁴. Dans les pays où la notation de crédit est courante, il convient que les gestionnaires de la dette limitent leurs investissements à ceux dont la cote de crédit, décernée par des agences de notation indépendantes, est au moins égale à un niveau minimum préétabli. Tous les États devraient toutefois limiter cas par cas le risque de contrepartie en prenant en compte la totalité des risques financiers encourus par

l'administration avec la contrepartie considérée au titre d'opérations de gestion de la dette et des réserves de change. Le risque de crédit peut être aussi géré en diversifiant le portefeuille entre un certain nombre de contreparties financières acceptables ainsi que par des accords de garantie. La protection contre le risque de règlement exige d'établir des procédures de règlement clairement documentées, qui garantissent le respect de la séparation des rôles dans l'exécution des règlements, et souvent de limiter à une certaine taille les paiements exécutables par une banque de règlement donnée.

Les gestionnaires de la dette doivent prendre en considération, les caractéristiques financières et les autres caractéristiques de risque des flux de trésorerie de l'État, afin d'aider à éclairer les décisions d'emprunt et de réduire le risque supporté par les finances publiques. Au lieu de se contenter d'examiner la structure de la dette isolément, plusieurs pays ont trouvé plus utile d'en replacer la gestion dans le cadre plus large des finances publiques et de la nature des recettes et des flux de

²⁴ Les dérivés financiers le plus couramment utilisés par les gestionnaires de la dette sont les échanges de taux d'intérêt et les échanges de monnaies. Les échanges de taux d'intérêt permettent aux gestionnaires d'ajuster l'exposition du portefeuille de la dette au risque de taux d'intérêt; par exemple, en convertissant synthétiquement une obligation à taux fixe en obligation à taux variable. De même, un échange de monnaies peut servir à modifier synthétiquement le risque de change d'une obligation. En outre, certains pays ont émis des emprunts à option d'achat ou de vente.

trésorerie de l'État. Que l'administration publique publie ou non un état complet de ses opérations financières, tout État établi au moins conceptuellement un tel bilan, et la prise en considération des risques financiers et autres inhérents aux actifs publics peut apporter au gestionnaire de la dette publique des éclaircissements précieux pour la gestion des risques du portefeuille de dettes de l'État. Par exemple, une analyse conceptuelle du bilan financier de l'administration peut donner aux gestionnaires de la dette un aperçu utile de la mesure dans laquelle la ventilation de la dette par monnaie est compatible avec les recettes et flux de trésorerie dont dispose l'administration pour assurer le service. Dans la plupart des pays, ces flux de trésorerie consistent principalement en recettes fiscales, qui sont habituellement libellées en monnaie nationale. Dans ce cas l'administration pourra réduire le risque pour son bilan en émettant la dette principalement sous forme de titres d'échéance longue, à taux fixe et libellés en monnaie nationale. Dans les pays qui ne disposent pas d'un marché intérieur de la dette bien développé, cette possibilité peut être absente, et souvent l'administration doit choisir entre l'émission de titres de dette indexés ou à court terme en monnaie nationale, et l'emprunt en devises. Il est nécessaire de prendre en compte des aspects tels que le risque d'évincement des emprunteurs du secteur privé et les difficultés associées à l'émission d'emprunts en monnaie nationale dans les économies fortement dollarisées. Mais l'analyse financière des recettes et flux de trésorerie de l'État procure une base solide pour mesurer les coûts et risques associés aux stratégies envisageables pour gérer le portefeuille de la dette publique. La stratégie de gestion bilancielle est résumée à l'encadré 3.

Certains pays ont étendu cette approche à d'autres actifs et passifs publics. Par exemple, dans certains pays où les réserves de change sont financées par des emprunts en monnaies étrangères, les gestionnaires de la dette ont réduit le risque pour le bilan de l'État en veillant à ce que la composition en devises de la dette utilisée pour financer les réserves, après prise en compte des dérivés financiers et autres opérations de couverture, reflète la composition des réserves. D'autres pays n'ont toutefois pas adopté cette pratique en raison de considérations relatives aux objectifs de taux de change et au cadre institutionnel, notamment les aspects touchant à l'intervention, au rôle et à l'indépendance de la banque centrale.

Les gestionnaires de la dette doivent tenir compte des risques liés à la dette libellée en devises et à la dette à court terme ou à taux variable. Les stratégies de gestion de la dette qui recourent à l'excès à l'emprunt en devises et aux emprunts à court terme (notamment les emprunts à taux flottant)

sont très risquées. Par exemple, si un emprunt en devises peut paraître initialement moins coûteux qu'un emprunt de même échéance en monnaie nationale — ce dernier pouvant comporter des primes de risque de change et de liquidité plus élevées — il peut se révéler coûteux en cas d'instabilité des marchés financiers ou de dépréciation du taux de change. Les gestionnaires de la dette doivent aussi être conscients des éventuelles répercussions du régime de change sur les rapports entre gestion de la dette et politique monétaire. En régime de taux de change fixe par exemple, la dette libellée en devises peut paraître moins coûteuse parce que la volatilité du taux de change est limitée. Cependant ce type de dette peut se révéler très risqué si le régime de change devient insoutenable.

L'emprunt à court terme ou à taux variable, en monnaie nationale ou étrangère, qui *a priori* peut paraître moins coûteux à long terme lorsque la courbe des rendements présente une pente positive, peut engendrer un risque de refinancement substantiel pour l'administration. Il peut aussi réduire la possibilité pour la banque centrale de relever les taux d'intérêt pour maîtriser l'inflation ou soutenir le taux de change, du fait des inquiétudes que l'incidence à court terme d'une telle hausse susciterait pour la position financière de l'État. Cependant, la mesure serait justifiée du point de vue de la gestion macroéconomique et, parce qu'elle réduirait les primes de risques, elle contribuerait à abaisser les taux d'intérêt à long terme. Les macro-vulnérabilités pourraient s'en trouver exacerbées en cas de revirement soudain de l'opinion du marché quand à la capacité de remboursement de l'administration, ou de la hausse marquée des taux d'intérêt due à la contagion d'autres pays. De nombreux pays à marché émergent ont un volume de dette à court terme et à taux variable trop élevé. D'un autre côté un volume excessif de financement de longue durée à taux fixe comporte également des risques si, dans certaines circonstances, il peut inciter l'administration à réduire la valeur réelle de cette dette en déclenchant une inflation surprise. Toute préoccupation à ce sujet retentira sur les coûts d'emprunt actuels et futurs. Par ailleurs une désinflation inattendue accroîtra après coup la charge du service de la dette en valeur réelle. Cela pourrait constituer un fardeau pour les pays qui, en raison d'une dette déjà lourde, doivent payer une prime de risque plus élevée.

Si un pays n'a pas de marché de la dette intérieure très développé, il se peut que l'État ne puisse à un coût raisonnable d'emprunts à long terme et à taux fixe en monnaie nationale et doive dès lors choisir entre des emprunts risqués en monnaie nationale à court terme ou à taux variables et des emprunts à plus long terme, mais tout aussi risqués, en devises. De toute manière, étant donné les pertes économiques considérables qui peuvent être

Encadré 3. Gestion bilancielle

Certains États cherchent à s'inspirer de l'habileté que mettent les entreprises prospères à gérer les risques afférents à leurs activités principales et leurs risques financiers. Les intermédiaires financiers, par exemple, cherchent à gérer ces risques en faisant correspondre les caractéristiques financières de leur passifs avec celles de leurs actifs — hors bilan ou inscrits au bilan — compte tenu des objectifs dictés par leurs activités principales. Cette méthode de gestion du risque financier porte le nom de "gestion bilancielle". Par exemple, une compagnie d'assurance-vie a pour métier de vendre des polices d'assurance, dont la structure de paiements, prévue relativement stable et de longue durée, est déterminée par les tableaux actuariels de la mortalité. Pour réduire son risque financier, une compagnie d'assurance-vie investira donc le produit de la vente des polices en actifs de longue durée, qui lui permettront de faire face aux paiements qu'elle s'attend à devoir effectuer.

À certains égards, l'État ressemble à une entreprise. Il perçoit des recettes des contribuables et d'autres sources et les utilise pour régler ses dépenses de fonctionnement, effectuer des paiements de transfert, acquérir des devises, investir dans l'infrastructure et les entreprises publiques et faire face aux coûts du service de la dette. Les pouvoirs publics peuvent aussi contracter des emprunts et offrir des garanties, tant explicites qu'implicites. Ces diverses opérations de l'État peuvent viser une vaste gamme d'objectifs tenant à la politique macroéconomique, à la réglementation, à la défense nationale et à la politique sociale. Ce faisant, l'État s'expose toutefois à des risques financiers et à des risques de crédit, qu'il peut gérer en évaluant les types de risques afférents à ses actifs et à ses passifs.

Il existe d'importantes différences entre le rôle de l'État et celui des sociétés privées. Bien que certains États aient tenté d'établir des bilans quantifiant l'ensemble de leurs actifs et passifs, et que d'autres puissent tenter d'en faire autant à l'avenir, cela n'a rien d'indispensable. L'objectif de la gestion bilancielle est d'examiner les divers types d'avoirs et d'engagements gérés par l'État et de chercher à déterminer si les caractéristiques financières qui leur sont associées peuvent donner des indications qui permettraient de réduire le coût et les risques des engagements. Cette analyse consiste à examiner les caractéristiques financières des flux de paiements des actifs et à sélectionner dans la mesure du possible des passifs de caractéristiques similaires. S'il n'est pas possible ou trop coûteux d'assortir parfaitement les uns aux autres, l'analyse des flux de paiements fournit aussi une base pour évaluer les risques du portefeuille de passifs et les arbitrages coût/risque.

Le recours au cadre théorique de la gestion bilancielle pour faire face aux problèmes de la gestion de la dette est utile à plus d'un titre. Au minimum, on fonde ainsi l'analyse coût/risque du portefeuille de la dette publique sur l'analyse des recettes publiques qui assureront le service de cette dette, et qui dans la plupart des cas sont déterminées par les recettes fiscales de l'État. Cette méthode permet aux gestionnaires de la dette publique de prendre en considération, outre le portefeuille des recettes fiscales et de la dette directement contractée, les autres types de portefeuille d'avoirs et d'engagements gérés par l'État. L'évaluation des principaux risques afférents à ces portefeuilles peut aider l'État à élaborer une stratégie globale de réduction du risque d'ensemble de son bilan. La gestion bilancielle constitue aussi un cadre utile pour l'examen des dispositions organisationnelles de la gestion du bilan de l'État. Cela pourrait, par exemple, permettre de décider si l'État doit rester engagé dans la production de certains biens et services et de déterminer quelle serait la meilleure structure organisationnelle pour gérer les actifs qu'il souhaite conserver.

L'application de la gestion bilancielle à la gestion de l'exposition de l'État aux risques financiers est examinée plus en détail dans la publication à paraître de la Banque mondiale, intitulée *Sound Practices in Sovereign Debt Management*.

encourues si l'État ne peut pas refinancer sa dette, il faut se préoccuper particulièrement du risque de financement, qu'il y a moyen de réduire en allongeant la durée des nouvelles émissions. Pour ce faire, on peut émettre des emprunts à taux variables, en devises ou indexés sur devises ou encore indexés sur l'inflation²⁵. À moyen terme, un plan de

développement du marché de la dette en monnaie nationale peut permettre de surmonter cet obstacle et d'avoir une structure d'endettement moins risquée, ce qui se répercutera au niveau de la gestion de la dette. Dans ce contexte, l'allongement graduel de l'échéance des nouveaux emprunts en monnaie

²⁵ Si l'on réduit le risque de refinancement en optant pour des instruments à plus longue échéance, il reste que, à

cause de la courte *duration* des titres à taux variables ou indexés, l'émetteur reste exposé à la variabilité potentielle du coût du service de la dette.

nationale à taux fixe peut accroître les coûts à court terme mais réduit le risque de financement et constitue une étape importante dans le développement du marché de la dette intérieure. Il convient toutefois d'éviter dans la mesure du possible les structures d'endettement qui donnent lieu à des flux de trésorerie extrêmement "pâteux".

La gestion de trésorerie doit être suffisamment efficace par rapport à son coût pour permettre aux autorités de remplir leurs obligations financières à l'échéance avec une grande régularité. La nécessité d'une gestion de trésorerie efficace découle de ce que l'opportunité d'émettre de nouveaux titres ne coïncide pas forcément avec le calendrier des dépenses prévues. En particulier, pour les États qui ne disposent pas d'un accès sûr aux marchés de capitaux, les actifs financiers liquides et les lignes de crédit préventives apportent une certaine flexibilité dans les opérations d'emprunt et de gestion de trésorerie en cas de perturbations temporaires des marchés financiers. Ces instruments permettent aux administrations d'honorer leurs obligations et leur donnent la souplesse nécessaire pour absorber les chocs lorsqu'il leur est temporairement impossible ou très coûteux d'emprunter sur les marchés de capitaux. Les actifs liquides sont cependant une source de fonds plus sûre que des lignes de crédit préventives inconditionnelles, car les institutions financières appelées à fournir des fonds à ce titre peuvent tenter de prévenir l'expansion de leur exposition à l'administration concernée en lui retirant l'accès à d'autres lignes de crédit. Par ailleurs, certaines administrations qui ont un accès assuré aux marchés de capitaux préfèrent réduire leurs avoirs d'actifs financiers liquides et recourent plutôt à l'emprunt à court terme et aux facilités de découvert pour gérer les fluctuations quotidiennes de leurs flux de trésorerie. Une bonne gestion de trésorerie doit s'appuyer sur une infrastructure efficace de paiements et de règlements. Encore que cela dépende du volume et du stade de développement du marché, les systèmes de paiements efficaces utilisent souvent des titres dématérialisés avec un fichier centralisé.

Une bonne gestion de trésorerie participe à la fois de la gestion de la dette et des opérations monétaires. Notamment dans certains pays en développement où on ne lui accorde pas une priorité élevée, les carences de la gestion de trésorerie font obstacle à la gestion efficace de la dette et à la conduite de la politique monétaire²⁶. Bien qu'il soit souhaitable de maintenir une distinction claire entre les objectifs et les responsabilités en matière de gestion de la dette et de politique monétaire, la quête de liquidité pose aux responsables de la gestion de

trésorerie des problèmes qu'il est sans doute plus facile de résoudre si les fonctions de gestion de la dette et de la trésorerie sont intégrées dans la même institution ou si les services responsables de l'une et de l'autre travaillent en étroite collaboration²⁷. En cas de séparation de ces fonctions, confiées par exemple l'une à la banque centrale, l'autre au Trésor ou au Ministère des finances, il importe au plus haut point d'assurer une coordination étroite et des flux d'information dans les deux sens entre les services afin d'éviter un manque de cohérence entre la gestion de la dette et la politique monétaire. La démarcation claire des responsabilités institutionnelles, accompagnée d'une convention de service entre la banque centrale, le Trésor et les gestionnaires de la dette peut favoriser de bonnes pratiques de gestion.

Des politiques de réserves de change officielles appropriées peuvent aussi jouer un rôle précieux en accroissant la marge de manoeuvre dont dispose l'administration pour remplir ses obligations financières face à des chocs économiques et financiers. L'encadré 4 résume quelques indicateurs macroéconomiques qui peuvent servir de point de départ pour l'évaluation de la vulnérabilité extérieure d'un pays²⁸. Plus généralement, il convient de fixer le niveau des réserves de change en fonction de l'accès de l'administration aux marchés de capitaux, du régime de change, des fondamentaux économiques du pays et de sa vulnérabilité aux chocs économiques et financiers, du coût de détention des réserves et de l'encours de la dette à court terme libellée en devises. Les États qui ne disposent pas d'un accès sûr aux marchés de capitaux internationaux peuvent envisager de détenir des réserves convenablement assorties à la composition de leur dette extérieure à court terme, que celle-ci soit détenue par des résidents ou des non-résidents. En outre, il existe des indicateurs spécifiques de la position de la dette publique que les gestionnaires de la dette doivent prendre en considération. Les ratios de la dette au PIB et aux recettes fiscales, par exemple, paraissent tout indiqués pour la gestion de la dette publique, de même que d'autres indicateurs tels que le ratio du service de la dette, le taux d'intérêt moyen, divers indicateurs de durée et les indicateurs de la composition de la dette.

²⁷ Voir directive 1.3.

²⁸ On trouvera des renseignements supplémentaires sur les motifs en faveur de la détention de réserves de changes et les facteurs influant sur le niveau minimum suffisant de réserves sous différents régimes de changes dans *Debts-and Reserve-Related Indicators of External Vulnerability* (SM/00/65, 23/3/2000).

²⁶ Les arriérés de paiement sont un exemple courant d'une mauvaise gestion de trésorerie — voir encadré 2.

Encadré 4. Aperçu des indicateurs de la vulnérabilité extérieure

<i>Indicateurs de réserves suffisantes</i>	<i>Description</i>
Ratio réserves/dette extérieure à court terme	Il s'agit du meilleur indicateur de réserves suffisantes pour les pays à court terme qui disposent d'un accès appréciable mais incertain aux marchés de capitaux. Il doit être établi sur une évaluation des réserves conforme à la cinquième édition du <i>Manuel de la balance des paiements</i> et aux directives opérationnelles concernant le formulaire de déclaration des réserves de la <i>Norme spéciale de diffusion des données</i> , ainsi que sur une évaluation complète de la dette à court terme des secteurs public et privé, sur la base de l'échéance résiduelle.
Ratio réserves/importations	Indicateur utile des besoins de réserves dans les pays dont l'accès aux marchés des capitaux est limité; il mesure efficacement le niveau des réserves en proportion de la taille et du degré d'ouverture de l'économie.
Ratio réserves/masse monétaire au sens large	Ce ratio indique l'impact possible d'une perte de confiance monétaire au sens large envers la monnaie nationale, provoquant une fuite des capitaux résidents. Il est particulièrement utile si le secteur bancaire est fragile et/ou si la crédibilité du régime de change reste à établir. La fuite des capitaux peut néanmoins avoir d'autres causes.
Indicateurs de la dette	Il convient généralement d'utiliser les indicateurs de la dette dans le cadre de scénarios à moyen terme, qui permettent d'analyser l'évolution de la viabilité de la dette, en considérant diverses hypothèses possibles.
Ratio dette extérieure/exportations	Cet indicateur utile de l'évolution de longue période de la dette est bien corrélé avec la capacité du remboursement du pays.
Ratio dette extérieure/PIB	Cet indicateur utile rapproche la dette de la base des ressources (reflétant les possibilités d'orienter la production vers l'exportation pour renforcer la capacité de remboursement).
Taux d'intérêt moyen sur la dette extérieure	Indicateur utile des conditions d'emprunt. Conjugué aux ratios dette/PIB et dette/exportations, ainsi qu'aux perspectives de croissance, il constitue un indicateur essentiel pour évaluer la viabilité de la dette.
Échéance moyenne	Cet indicateur est utile, dans le cas de catégories homogènes comme la dette du secteur public contractée à des conditions non concessionnelles, pour observer un raccourcissement des échéances ou suivre les efforts visant à limiter la vulnérabilité future.
Part de la dette libellée en monnaie étrangère dans la dette extérieure totale	Indicateur utile de l'impact des variations du taux de change sur la dette (effet de patrimoine), surtout s'il est considéré en même temps que des données sur les instruments dérivés qui transforment la composition monétaire effective de la dette.

Source : "Debt- and Reserve-Related Indicators of External Vulnerability" (SM/00/65), FMI, 2000.

V. STRUCTURE DE GESTION DU RISQUE

Il convient de développer une structure permettant aux gestionnaires de la dette d'identifier et de gérer les arbitrages à effectuer entre les coûts et les risques attendus inhérents au portefeuille de la dette publique. Le coût de la dette publique se compose de deux éléments : 1) le coût financier, qui est généralement considéré comme étant le coût du service de la dette à moyen et à long terme (la charge qu'il fait peser sur les finances de l'État) et 2) le coût potentiel des pertes économiques réelles pouvant résulter d'une crise financière si l'État a du mal à refinancer la dette, ou est incapable de la rembourser²⁹. Pour calculer le coût prévisible de la dette pour une stratégie de gestion du portefeuille donnée, on peut établir une projection du coût du service de la dette à moyen et long terme sur la base d'hypothèses concernant l'évolution des taux d'intérêt et de change et les futurs besoins d'emprunt. Pour ne pas privilégier *a priori* telle ou telle stratégie, certains pays retiennent des hypothèses neutres en ce qui concerne les taux d'intérêt et de change, c'est-à-dire qu'ils se basent sur les indicateurs du marché ou les taux à terme, ou supposent simplement que les taux demeureront inchangés. On peut évaluer le coût prévisible à la fois financier — impact sur le budget de l'État ou sur un autre indicateur de sa situation financière — et réel — les pertes économiques qui peuvent être encourues si le service de la dette, tel qu'il ressort des projections, n'est pas tolérable, à cause de l'impact qu'il aurait sur la pression fiscale ou sur les programmes gouvernementaux, ou s'il y a risque de défaut de paiement.

Le risque de marché se mesure alors d'après l'augmentation du coût du service de la dette pouvant découler des variations des taux d'intérêt et de change, par rapport au coût prévisible. Il faut aussi prendre en considération les pertes économiques réelles qui peuvent résulter de cette augmentation ou du fait que l'État n'est pas en mesure de refinancer sa dette. Les gestionnaires de la dette souveraine gèrent habituellement plusieurs autres types de risques, décrits brièvement dans l'encadré 1. Une des tâches importantes du gestionnaire est d'identifier ces risques, d'évaluer dans la mesure du possible leur amplitude, et de développer une stratégie de préférence pour gérer l'arbitrage entre coût et risque prévisibles. Après approbation de l'administration, le

²⁹ Pour la plupart des pays, le coût et les risques de la dette publique sont représentés par les flux futurs de paiements au titre du service de la dette nominale. Cependant, les pays qui gèrent activement leur portefeuille de dette afin de tirer parti des variations attendues des taux d'intérêt et de change qui diffèrent de celles qui sont implicites dans les prix courants calculent souvent leur bénéfice net d'après le changement de valeur marchande du portefeuille, et prennent comme mesure du risque la variance de ces changements.

gestionnaire de la dette est aussi normalement responsable de la mise en oeuvre des politiques de gestion du portefeuille et du risque. Afin de mener à bien ces tâches, les gestionnaires de la dette doivent avoir connaissance d'une gamme de projections financières et macroéconomiques. Lorsqu'elle existe, ils doivent aussi avoir accès à une comptabilité des actifs et passifs officiels, sur la base des encaissements-décaissements ou des faits générateurs. Ils doivent également être pleinement informés du calendrier des paiements de coupons et de principal à venir ainsi que des autres caractéristiques des obligations de l'État au titre de la dette et des prévisions budgétaires des futurs besoins d'emprunt.

Afin d'évaluer le risque, les gestionnaires de la dette doivent conduire régulièrement des tests d'épreuve du portefeuille de la dette sur la base des chocs économiques et financiers auxquels l'État — et le pays d'une façon générale — risquent d'être exposés. Cette évaluation est souvent conduite au moyen de modèles financiers qui vont du simple scénario à des modèles plus complexes fondés sur des techniques statistiques et de simulation très perfectionnées³⁰. En élaborant ces évaluations, les gestionnaires doivent intégrer dans leurs calculs le risque que l'administration se trouve incapable de refinancer sa dette et soit contrainte au défaut de paiement, qui entraîne des coûts dont les répercussions dépassent largement le seul budget de l'État. Il convient de plus de considérer les interactions entre la situation financière de l'État et celle des secteurs financier et non-financier dans les périodes difficiles, afin de s'assurer que les activités de gestion de la dette publique ne viennent pas exacerber les risques dans le secteur privé³¹. D'une manière générale, les modèles utilisés doivent permettre aux gestionnaires de la dette publique d'entreprendre les types suivants d'analyse des risques :

- Projeter les coûts futurs du service de la dette sur un horizon à moyen et à long terme sur la base des hypothèses relatives aux facteurs influant sur la capacité à assurer le service de la dette, tels que : besoins de financement nouveaux ; structure des échéances de l'encours

³⁰ Les modèles de simulations complexes sont à manier avec prudence. Leur utilité peut être sérieusement remise en question par les lacunes des données et les résultats obtenus risquent d'être dictés par le modèle et sensibles aux paramètres utilisés. Par exemple, certains paramètres peuvent se comporter différemment dans des situations extrêmes ou être influencés par l'action des pouvoirs publics.

³¹ Naturellement, les administrations doivent aussi prendre des mesures correctives, comme d'éliminer les éventuelles politiques officielles sources de distorsions susceptibles d'encourager une prise excessive de risques dans le secteur privé.

de la dette; taux d'intérêt et ventilation par monnaies du financement nouveau; hypothèses concernant les taux d'intérêt et de change futurs; et comportement des variables non financières pertinentes — par exemple, prix des produits de base pour certains pays;

- Établir un "profil de la dette" composé des indicateurs des principaux risques pour le portefeuille de dette existant et celui projeté sur l'horizon projeté³²;
- Calculer en valeur réelle le risque le coût du futur service de la dette, tant financier que réel, en synthétisant les résultats de tests d'épreuve formulés sur la base des chocs économiques et financiers auxquels l'État et d'une façon générale le pays sont susceptibles d'être exposés. Les risques sont en général mesurés, dans le cadre des scénarios de risque, comme la hausse potentielle des coûts du service de la dette par rapport au coût attendu; et
- Résumer les coûts et risques des autres stratégies possibles de gestion du portefeuille de la dette publique afin de fournir une base de réflexion à la prise de décision concernant les choix de financement futurs.

La stratégie qui convient dépend du degré de risque que les autorités sont prêtes à tolérer. Ce seuil de tolérance peut changer avec le temps, en fonction de la taille du portefeuille de la dette publique et de la vulnérabilité du pays aux chocs économiques et financiers. En général plus le pays est endetté et vulnérable à des chocs économiques, plus il a à perdre en cas de crise financière ou de défaut de paiement de la dette publique, et plus il faut s'attacher à réduire les risques et non les coûts. Il importe alors de choisir des conditions d'emprunt (échéance, monnaie et taux d'intérêt) qui limitent les risques et il faut aussi que les autorités plafonnent plus strictement les émissions. Cette démarche est sans doute la seule que puissent suivre les pays ayant des possibilités d'accès limitées aux instruments de dette négociables, et qui sont donc essentiellement tributaires des financements concessionnels de source bilatérale ou multilatérale.

Sur les marchés financiers bien développés, les gestionnaires de la dette choisissent en général l'une des deux stratégies suivantes: soit déterminer périodiquement la structure d'endettement souhaitable

afin de guider les émissions d'emprunts nouveaux pour la période suivante; soit établir des repères stratégiques pour guider la gestion au jour le jour du portefeuille de la dette publique. Ces repères sont habituellement exprimés sous forme d'objectifs numériques pour les indicateurs des principaux risques du portefeuille, tels que le ratio dette à court terme/dette à long terme, le cocktail de devises souhaité et la durée du taux d'intérêt de la dette. La principale différence entre ces deux démarches est la fréquence avec laquelle les gestionnaires opèrent régulièrement sur les marchés financiers afin de se rapprocher de leur repère. Cependant l'utilisation de repère peut n'avoir qu'une application limitée dans les pays qui n'ont qu'un marché limité pour leur dette, car le manque de liquidités ne leur permet pas de lancer régulièrement des émissions présentant les caractéristiques voulues. Cependant, de nombreux pays à marché émergent ont trouvé utile d'établir des directives relativement moins contraignantes concernant la structure des échéances, des taux d'intérêt et la composition en monnaies jugées souhaitables pour l'émission de financements nouveaux. Ces directives incorporent souvent la stratégie des pouvoirs publics pour développer le marché intérieur de la dette.

Pour les États qui ajustent fréquemment l'encours de leur dette, les repères stratégiques peuvent constituer des outils de gestion puissants, car ils représentent la structure de portefeuille qui correspond aux préférences de l'administration en matière de coût et de risque attendus. À ce titre ils peuvent contribuer à guider les choix des gestionnaires de la dette souveraine pour gérer le portefeuille et le risque, en leur imposant par exemple de faire en sorte que le portefeuille réel corresponde aux critères retenus³³. Ces gestionnaires s'efforcent de faire concorder la structure de leur portefeuille de référence avec une structure de gestion du risque dans laquelle les risques sont bien déterminés et bien gérés, et de maintenir le risque global de leur portefeuille de dette dans des limites acceptables. Lorsque les marchés sont bien développés, les gestionnaires de la dette doivent faire en sorte que la structure de dette souhaitée ou les repères soient clairement définis et compatibles avec les objectifs de la gestion de la dette, soient rendus publics et explicités.

³² Un profil comprendra en général des indicateurs tels que le ratio dette à court terme/dette à long terme, le ratio dette en devises/dette en monnaie nationale, la composition en monnaies de la dette libellée en devises, l'échéance moyenne de la dette et le profil des dettes venant à échéance.

³³ Ils ne peuvent toutefois pas négliger les coûts de transaction qu'implique le rééquilibrage continu du portefeuille, ni le coût d'une restructuration majeure du portefeuille en un laps de temps réduit. La pratique courante consiste donc à exprimer sous forme de fourchettes les repères pour la composition en monnaies, la durée des taux d'intérêt, et le niveau de refinancement.

A. Limites de la gestion active

Les gestionnaires de la dette qui cherchent à gérer activement le portefeuille d'emprunts afin de tirer parti d'anticipation de variations des taux d'intérêt et de change différentes de celles qu'expriment implicitement les prix courants du marché, doivent être conscients des risques concomitants et être tenus comptables de leurs actions. Ces risques comprennent l'éventualité de pertes financières, de conflits d'intérêts, et d'émission de signaux défavorables pour les politiques monétaire et budgétaire. Afin de pouvoir abaisser les coûts d'emprunt sans accroître le risque sur la base des opinions du marché, les gestionnaires de la dette doivent posséder des informations ou une faculté de jugement meilleures que celles des autres participants au marché (et doivent également être capables d'exécuter leurs transactions de manière efficace).

Les gestionnaires de la dette peuvent être mieux renseignés sur les flux financiers du marché intérieur et sur la situation financière des participants du fait de la position privilégiée de l'État en sa qualité d'organisme de contrôle ou d'autorité réglementaire du système financier. Toutefois, de nombreux États considèrent qu'il est peu indiqué et illicite de tenter de tirer profit de ces informations, surtout sur le marché intérieur. En particulier, les gestionnaires de la dette et les décideurs ne doivent pas entreprendre des transactions tactiques sur la base d'informations privilégiées concernant l'orientation future de la politique budgétaire ou monétaire. En effet l'administration est en général le principal émetteur d'emprunts sur le marché intérieur, et si elle pratiquait la vente et l'achat de ses propres titres ou de dérivés financiers dans le but de dégager des revenus supplémentaires, le marché risquerait d'y voir une manipulation. En outre, si les gestionnaires de la dette prennent des positions sur les taux d'intérêt ou de change, leurs actions pourront aussi être interprétées comme indiquant la direction que l'administration souhaite imprimer à l'évolution des taux d'intérêt ou du taux de change, rendant ainsi la tâche de la banque centrale plus difficile.

Sur les marchés de capitaux étrangers, les gestionnaires de la dette n'ont en général guère voire pas du tout d'informations sur la nature des flux financier, en dehors de ce dont dispose le marché. Malgré tout, certains pays gèrent activement leur dette en monnaies étrangères dans l'espoir de dégager des bénéfices à proportion des risques ou de permettre aux gestionnaires de leur portefeuille d'acquérir une meilleure connaissance du marché, de manière à réaliser des économies coûts sur les gros emprunts. De nombreux États considèrent que ce genre de transactions tactiques n'est pas admissible. Dans les cas où elles sont permises, elles doivent

obéir à des règles bien définies concernant les positions et pertes maximum autorisées, les procédures de contrôle et la déclaration des résultats. Dans les pays où les gestionnaires de la dette se livrent à ces transactions tactiques, ces transactions ne constituent normalement qu'une petite fraction des activités du portefeuille de la dette publique.

B. Passifs conditionnels

Les gestionnaires de la dette doivent tenir compte de l'incidence des passifs conditionnels sur la position financière — notamment la liquidité globale — de l'État dans leurs décisions d'emprunt. Les passifs conditionnels représentent des créances financières virtuelles, non encore matérialisées, sur l'État, mais qui sont susceptibles de se traduire par des obligations financières fermes dans certaines circonstances. Ils peuvent être explicites — cas de la garantie des emprunts en devises de certains emprunteurs, des régimes d'assurance publics contre la destruction des récoltes ou les catastrophes naturelles, ainsi que des instruments tels que les options de vente sur titres publics — ou implicites, dans lesquels l'État n'est pas contractuellement tenu de fournir une assistance, mais décide néanmoins de la pourvoir au motif que le coût de la non-intervention est considéré inacceptable. Il s'agira par exemple, du renflouage d'entreprises du secteur financier ou public, ou d'échelons administratifs intérieurs. Contrairement à la plupart des obligations financières publiques cependant, les passifs conditionnels présentent un certain degré d'incertitude — ils ne sont exigibles que sous réserve de certains événements, et le volume du décaissement budgétaire dépend de la structure de l'aide engagée. Il apparaît à l'expérience que ces passifs conditionnels peuvent représenter un montant considérable, surtout quand ils se rapportent à la recapitalisation du système bancaire par l'État. Si leur structure ne comporte pas les contrôles ou les incitations appropriées, les passifs conditionnels entraînent souvent un aléa moral pour l'État, puisque provisionner ces passifs à l'avance peut accroître la probabilité qu'ils se réalisent. De ce fait, il est nécessaire que l'État trouve un équilibre entre les bienfaits de la divulgation et les conséquences que l'aléa moral peut avoir sur les passifs conditionnels.

Il convient que l'administration suive l'exposition aux risques qu'elle encourt au titre de ces passifs conditionnels explicites, et s'assure qu'elle est bien informée des risques associés auxdits passifs. Les pouvoirs publics doivent aussi être avertis des conditions qui pourraient faire naître des passifs conditionnels implicites, telles que les dérapages administratifs qui peuvent mener à des mauvaises pratiques de gestion bilancielle dans le secteur bancaire. Certains États trouvent utile de centraliser cette fonction de suivi. Dans tous les cas,

les gestionnaires de la dette doivent être informés des passifs conditionnels contractés par l'État.

Les autorités budgétaires doivent aussi envisager de constituer des provisions budgétaires pour les pertes prévisibles dues aux passifs conditionnels explicites. Lorsqu'il n'est pas possible de calculer des estimations de coût fiables, les informations disponibles sur le coût et le risque des passifs conditionnels ou d'une pénurie de liquidité peuvent être résumés en note dans les tableaux du budget ou des comptes financiers de l'État, puisque les passifs conditionnels peuvent représenter un risque considérable pour le bilan des finances publiques.

L'administration peut faire beaucoup pour réduire les risques liés aux passifs conditionnels en renforçant le contrôle et la réglementation prudentielle, en introduisant des régimes appropriés de garantie des dépôts, en entreprenant des réformes pour améliorer la qualité de la gestion des entreprises du secteur public, et en améliorant la qualité de la gestion macroéconomique et des autres politiques réglementaires.

VI. DÉVELOPPEMENT ET BON FONCTIONNEMENT D'UN MARCHÉ DE TITRES PUBLICS PERFORMANT

Afin de réduire le coût et les risques à long terme, les gestionnaires de la dette doivent s'assurer que leurs politiques et opérations sont compatibles avec le développement d'un marché de titres publics performant. Un marché de titres performant offre à l'État un mécanisme de financement des dépenses qui atténue la nécessité de recourir à la banque centrale pour financer les déficits budgétaires. En outre, en encourageant le développement d'un marché actif et liquide pour les titres publics, les gestionnaires de la dette, de concert avec les autorités de contrôle et de réglementation des institutions financières et les participants au marché (voir encadré 5), pourront obtenir à moyen ou à long terme des coûts de service de la dette plus bas du fait de la disparition des primes de liquidité intégrées au rendement des titres de la dette publique³⁴. De plus, le rendement des titres publics, lorsque leur risque de crédit est faible, sert de prix de référence pour les autres actifs financiers, catalysant ainsi d'une façon générale le

développement de marchés monétaires et obligataires actifs et liquides. Ils contribuent ainsi à amortir les effets des chocs intérieurs et internationaux sur l'économie en offrant aux emprunteurs un financement intérieur aisément accessible, chose particulièrement précieuse en période d'instabilité financière globale, où les emprunts de cotation inférieure peuvent éprouver des difficultés particulièrement grandes à mobiliser des fonds étrangers. Il convient que les États fassent preuve d'une grande prudence en empruntant sur les marchés extérieurs.

L'expérience donne à penser qu'il n'existe pas d'approche optimale unique pour développer un marché de titres publics performant. Les pays de l'OCDE par exemple ont recouru à toutes sortes de stratégies pour établir leurs marchés de titres publics, avec des enchaînements de réformes et des rythmes de déréglementation différents. Mais l'expérience accumulée dans de nombreux pays dans le développement de ces marchés démontre qu'il importe de disposer d'un cadre de politiques macroéconomiques robuste, de bien concevoir les étapes de l'adoption et du développement des instruments de politique monétaire fondés sur le marché, et d'enchaîner en bon ordre les mesures de déréglementation du compte de capital.

A. Instruments et diversification du portefeuille

L'administration doit s'efforcer de réunir une large base d'investisseurs pour ses obligations intérieures et extérieures, en portant l'attention voulue au coût, et traiter tous les investisseurs équitablement. Les émetteurs d'emprunts peuvent appuyer cet objectif en diversifiant l'encours de la dette sur l'ensemble de la courbe des rendements ou d'une gamme d'instruments du marché. Une telle stratégie peut être particulièrement avantageuse pour les pays à marché émergent qui souhaitent réduire le risque de refinancement. Cependant les émetteurs doivent avoir conscience du coût qu'elle implique et des distorsions qu'elle pourrait causer sur le marché, car les investisseurs peuvent préférer certains segments particuliers de la courbe des rendements, ou des types d'instruments spécifiques. Et sur les marchés moins développés, il est possible que la courbe des rendements nominaux ne comprenne que des titres de durée relativement courte. Il peut s'avérer malcommode ou impossible d'étendre rapidement la courbe au-delà de ce point. Ceci a conduit quelques pays à marché émergent à émettre de forts volumes d'emprunts de longue durée indexés sur l'inflation et d'emprunts à taux flottant, car dans les pays où l'endettement de l'État est élevé et la crédibilité des autorités monétaires faible, les investisseurs peuvent trouver intérêt à ce type d'instrument.

³⁴ Certaines administrations ont constaté que la baisse des besoins de financement de l'État a entraîné une diminution de la liquidité de leurs marchés de titres publics. Cela a suscité un débat sur l'opportunité d'une réduction rapide de l'encours de la dette. Certains États envisagent, en partie à titre de solution de remplacement à des rachats de dette extensifs, de continuer à émettre une certaine quantité de dette afin de maintenir un volant d'actifs financiers.

Encadré 5. Conditions nécessaires au développement d'un marché de titres publics performant

Dans la plupart des pays, la mise en place d'un marché de titres publics a été un facteur déterminant de la création d'un marché liquide et efficace de la dette intérieure. Bien que le calendrier et l'enchaînement des mesures prises pour créer ces marchés varient d'un pays à l'autre, les principaux éléments de nombre de ces programmes sont résumés ci-après. Un cadre macroéconomique d'une solidité prouvée est une condition préalable importante pour créer la confiance chez les investisseurs. Cela passe par la mise en oeuvre de politiques budgétaire et monétaire appropriées, conjuguée avec une position de la balance des paiements et un régime de change viables. En outre, pour développer un marché des titres intérieurs, il faut assurer, dès les premières étapes, la réglementation et l'infrastructure du marché des valeurs, ainsi que l'offre et la demande de titres.

Les premières étapes de la mise en place d'une *réglementation du marché des titres* à l'appui de l'émission et de l'échange de titres publics sont les suivantes

- Mettre en place le cadre juridique régissant l'émission de titres;
- Établir un cadre réglementaire qui soit propice au développement du marché et qui permette l'exercice d'un contrôle rigoureux; et
- Adopter des pratiques appropriées de comptabilisation, de vérification et de divulgation pour la communication de données par le secteur financier.

L'infrastructure du marché, destinée à favoriser la liquidité du marché et à réduire le risque systémique, peut être mise en place progressivement, comme suit :

- Mettre en place une organisation des transactions adaptée à la taille du marché, comprenant des procédures de garde, de compensation et de règlement efficaces et sûres.
- Encourager le développement d'un système de teneurs de marché qui permette aux acheteurs et aux vendeurs d'effectuer leurs transactions avec efficacité à des prix conformes à la valeur marchande;
- Lever tout obstacle réglementaire d'ordre fiscal ou autre, qui risquerait de gêner les transactions sur titres publics; et
- Renforcer, dans une étape ultérieure, les possibilités d'utiliser d'autres instruments du marché monétaire et de gestion du risque, comme les mises en pension, les contrats à terme de taux d'intérêt et les échanges de taux.
- Gérer la liquidité du marché par des interventions de la banque centrale.

Le renforcement de *la demande* de titres publics suppose une vaste gamme de mesures destinées à constituer la base des investisseurs potentiels, notamment :

- Éliminer les distorsions réglementaires qui empêchent le développement des investisseurs institutionnels (par exemple, réformer les pensions);
- Mettre fin aux financements obtenus à des taux inférieurs à ceux du marché auprès d'investisseurs captifs; et
- Appliquer des dispositions et un régime réglementaire appropriés visant la participation des investisseurs étrangers sur le marché intérieur.

En ce qui concerne le développement de *l'offre* de titres publics, la mise en place d'un marché primaire efficace repose essentiellement sur les éléments suivants :

- Fixer des objectifs clairs pour l'émission de titres et la gestion de la dette;
- Élaborer des projections élémentaires des besoins de liquidité de l'État;
- Mettre en place des mécanismes sûrs et efficaces pour la distribution des titres (par exemple, adjudications, syndications, recours éventuel aux services d'opérateurs primaires) axés sur les besoins des investisseurs et réduisant de ce fait les coûts de transaction;
- Allonger progressivement les échéances des titres publics;
- Consolider le nombre des émissions et créer des titres normalisés assortis d'échéances classiques, en vue de doter à terme le marché de valeurs de référence; et
- S'orienter vers une gestion de la dette fonctionnant de façon prévisible et transparente, par exemple avec des calendriers d'émissions annoncés au préalable et une meilleure divulgation des besoins de financement et du résultat des adjudications.

Le développement des marchés de titres publics est examiné plus en détail dans *Developing Domestic Debt Markets: A Practitioner's Manual*, Banque mondiale, en coopération avec le Fonds monétaire international (à paraître).

Tandis que les investisseurs cherchent à diversifier leurs risques par l'achat d'une gamme de titres et de placements, il convient que les gestionnaires de la dette tentent de diversifier les risques de leur portefeuille d'obligations en émettant des titres à différents points de la courbe des rendements (à différentes dates d'échéance), à différents moments de l'année (plutôt que d'offrir un grand volume de titre en une seule émission), en proposant des titres dotés de caractéristiques de flux de paiement différentes (par exemple coupon à taux d'intérêt fixe ou flottant, valeur nominale ou indexée) et des titres visant des investisseurs spécifiques — par exemple de gros ou de détail, ou dans certains cas résidents ou non résidents³⁵. Ce faisant, les gestionnaires de la dette doivent s'efforcer de traiter les investisseurs équitablement et dans la mesure du possible de développer la liquidité globale de leurs titres de créance. Cela tend à accroître leur attrait pour les investisseurs, et à réduire la prime de liquidité qu'ils exigent. Cela réduit aussi le risque que les prix des titres publics soient affectés significativement par les actions d'un petit nombre d'opérateurs. Une démarche bien équilibrée visant à élargir la base d'investisseurs et à étaler le risque de refinancement, tout en tirant parti des avantages d'une liquidité accrue des emprunts de référence, devrait contribuer à terme à abaisser les coûts d'emprunt.

L'offre sur le marché intérieur d'une gamme d'instruments de gestion de la dette dotés de caractéristiques normalisées rend les marchés financiers plus complets, ce qui permet à tous les participants de mieux couvrir leurs engagements et risques financiers, ce qui tend d'une manière générale à réduire les primes de risque et la vulnérabilité dans l'économie.

Si besoin est, l'émission d'instruments à option intégrée — tels que les bons d'épargne remboursables à vue au détenteur — peut également contribuer à diversifier l'offre d'instruments. Toutefois, même lorsqu'il existe de bonnes raisons d'émettre de tels instruments, les gestionnaires de la dette doivent observer une grande prudence et s'assurer que les risques inhérents aux options intégrées et autres instruments dérivés sont bien intégrés à la structure de gestion du risque et que les instruments et les risques sont bien compris de l'émetteur comme des autres participants au marché.

³⁵ Certains pays envisagent de joindre des clauses de renégociation à leurs titres de dette, telles qu'une règle de vote à la majorité des voix.

B. Marché primaire

Les opérations de gestion de la dette sur le marché primaire doivent être transparentes et prévisibles. Quel que soit le mécanisme de mobilisation de fonds utilisé, l'expérience indique que les coûts d'emprunt sont en général au plus bas et l'efficacité du marché au plus haut lorsque l'administration opère dans la transparence — par exemple en publiant très à l'avance les plans d'émission d'emprunts et en procédant de manière toujours identique à l'émission des titres nouveaux — et lorsque l'émetteur garantit l'égalité de traitement de tous les investisseurs. Les modalités et conditions des nouvelles émissions doivent être publiées et clairement comprises par les investisseurs. Les règles régissant les émissions nouvelles doivent placer tous les investisseurs à égalité. Et il serait bon que les gestionnaires de la dette maintiennent ouvert le dialogue avec les participants au marché et suivent les évolutions du marché de manière à être en mesure de réagir rapidement lorsque les circonstances l'exigent.

Dans la mesure du possible, l'émission de titres d'emprunt doit reposer sur les mécanismes du marché, notamment les adjudications et les syndications concurrentielles. Sur le marché primaire de titres publics, la pratique optimale suggère que l'administration doit s'efforcer dans la mesure du possible de faire appel aux mécanismes du marché pour lever des fonds. Dans le cas des emprunts en monnaie nationale, cela suppose en général des adjudications concurrentielles de titres publics, quoique les emprunteurs qui n'ont pas besoin de lever des fonds régulièrement, ou qui souhaitent introduire un nouvel instrument sur le marché, utilisent avec succès les syndications³⁶. Sauf exception il convient que l'administration s'abstienne d'annuler une adjudication en raison des conditions du marché, ou de réduire le montant distribué au-dessous du montant initialement annoncé dans le but d'atteindre des objectifs à court terme de coût du service de la dette. L'expérience montre que de telles pratiques compromettent la crédibilité et entament l'intégrité du processus d'adjudication, provoquent la hausse des primes de risque, entravent le développement du marché et entraînent à terme l'augmentation du coût du service de la dette.

³⁶ Certaines administrations voient dans la mise en place d'un réseau de courtiers primaires un mécanisme utile pour distribuer les titres et encourager des marchés actifs et liquides. Certains pays recourent aux courtiers primaires à cet effet, tandis que d'autres cherchent à encourager l'ouverture du marché financier. Lorsqu'il existe des courtiers primaires, leurs droits et obligations, ainsi que les critères d'éligibilité applicables à l'accès à la fonction de courtier primaire doivent être définis et publiés.

C. Marché secondaire

L'administration et la banque centrale doivent promouvoir des marchés secondaires robustes, capables de bien fonctionner dans des situations très variables. Dans de nombreux pays, le gouvernement et la banque centrale coopèrent étroitement à cet effet avec les participants du marché. Cela signifie entre autres qu'ils soutiennent les efforts des acteurs du marché pour développer un code de conduite à l'intention des participants aux échanges, et oeuvrent de concert avec eux pour maintenir en permanence les pratiques et systèmes d'échange à jour de l'évolution des pratiques optimales. Cela peut également inclure la promotion d'un marché de prises en pension actif, afin d'améliorer la liquidité des titres sous-jacents et de réduire le risque de crédit au moyen du nantissement³⁷.

L'État peut encourager le développement et le maintien d'un marché secondaire performant de titres publics en supprimant les obstacles fiscaux et réglementaires qui découragent les investisseurs de négocier les titres. Il s'agit entre autres d'éliminer les réglementations éventuelles qui procurent à l'État un financement à faible taux d'intérêt auprès d'intermédiaires financiers captifs et de modifier les régimes fiscaux qui faussent l'investissement en actifs financiers et non financiers et leur négoce. En outre, la stratégie adoptée par les pouvoirs publics pour réglementer les marchés financiers et leurs participants comprend souvent toute une gamme d'obligations de divulgation et de contrôles destinés à réduire le risque de fraude et à limiter la possibilité pour les participants au marché de recourir à des pratiques de gestion bilancielle imprudentes susceptibles d'accroître le risque de dépôt de bilan et d'effondrement systémique du système financier.

La poursuite d'une politique monétaire saine par la banque centrale est cruciale pour promouvoir le développement et le maintien d'un marché de titres publics performant. En conduisant une politique monétaire conforme à ses objectifs monétaires

³⁷ Comité sur le système financier mondial, "How Should we Design Deep and Liquid Markets? The Case of Government securities", Banque des règlements internationaux (octobre), Bâle, 1999.

déclarés, la banque centrale contribue à accroître l'incitation pour les acteurs du marché à participer à des transactions sur l'ensemble de la courbe des rendements. De plus en plus, les banques centrales mettent en oeuvre leur politique monétaire au moyen d'instruments indirects qui opèrent par l'échange de titres publics. L'expérience montre qu'une conception et une utilisation appropriées de ces instruments contribuent fortement en général au maintien de marchés actifs et liquides pour ces titres. Par exemple les opérations au jour le jour d'open market destinées à mettre en oeuvre la politique monétaire peuvent maintenir la liquidité du marché à un niveau convenable, contribuant ainsi au bon fonctionnement des marchés financiers.

Les systèmes utilisés pour le règlement et la compensation des titres publics échangés sur le marché financier doivent reposer sur des pratiques saines³⁸. Des systèmes de paiement, de règlement et de compensation robustes et performants aident à réduire les coûts de transaction sur les marchés de titres publics et à contenir le risque systémique dans le système financier, contribuant par là à abaisser les coûts de financement de l'État. Les organismes responsables des systèmes de paiement, de règlement et de compensation des transactions financières travaillent normalement en coopération étroite avec les participants au marché afin de garantir que ces systèmes soient capables de bien fonctionner dans des conditions de marché très variées et ne soient pas une cause de risque systémique pour le système financier.

³⁸ On pourra consulter utilement à ce sujet les travaux suivants : *The Group of Thirty (G-30) recommendations on clearance and settlement of securities transactions (1989)*, qui couvre neuf principes généraux, notamment les aspects concernant les dépositaires centraux, les régimes de compensation, la livraison contre paiement, les conventions de règlement et le prêt de titres; *Disclosure Framework for Securities Settlement Systems (1997)*, publié par le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR) et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), 1997; et le Rapport consultatif sur les principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique (2001) préparé par le CSPR; et le Rapport consultatif sur les recommandations du Groupe d'étude conjoint CSPR-OICV (2001).

LIGNES DIRECTRICES SUR LA PLANIFICATION ET L'EXÉCUTION D'UNE VÉRIFICATION DES CONTRÔLES INTERNES DE LA DETTE PUBLIQUE ¹

Jose Oyola ²

I. INTRODUCTION

La Commission de la dette publique (CDP) de l'INTOSAI s'est vu confier la tâche de publier des lignes directrices et d'autres informations à l'intention des Institutions supérieures de contrôle des finances publiques (ISC) dans le but d'encourager la saine gestion et la communication d'une information juste sur la dette publique. La CDP présente donc dans ce document d'orientation une série de concepts et d'indicateurs d'ordre économique, budgétaire et financier qui sont communément utilisés dans l'examen des opérations relatives à la dette publique.

Les vérificateurs de la dette publique voient se multiplier les difficultés de leur tâche. Ils sont censés attester les résultats des renégociations en cas de défaillance de l'État, bien connaître des instruments de dette complexes, concilier des pratiques d'évaluation qui varient en fonction de l'instrument considéré et veiller à la transparence des rapports sur

la dette. Parallèlement, ils sont chargés d'introduire de nouvelles normes d'audit qui privilégient l'examen des contrôles internes, ces derniers étant définis comme étant des procédures qui aident les gestionnaires à atteindre leurs objectifs. Les contrôles internes sont considérés comme un processus continu, exécuté par la direction d'une entité et conçu pour fournir l'assurance raisonnable que l'entité atteint ses objectifs dans les catégories suivantes :

- les opérations sont efficaces et efficaces;
- les rapports d'évaluation des finances, du budget et des programmes sont pertinents et fiables;
- les hauts fonctionnaires se conforment aux lois et aux règlements applicables.

Bien entendu, les contrôles internes fournissent une assurance raisonnable mais non absolue que les objectifs de l'État seront atteints. Les évaluations périodiques des contrôles internes d'opérations d'emprunt augmentent la probabilité d'atteindre les objectifs opérationnels, financiers et d'observation d'un État.

Lorsqu'elles entreprennent une vérification de la dette publique, les ISC définissent quelles entités et quels titres d'emprunt seront visés. C'est à ce moment-là qu'elles examinent la définition de l'expression "dette publique". Dans les présentes lignes directrices, nous avons choisi de définir cette expression de manière à ce qu'elle englobe les obligations constatées par un instrument légal émanant d'une administration centrale ou fédérale, d'une administration nationale, provinciale, de comté, régionale, municipale ou locale, d'une entreprise appartenant à l'État ou sous sa tutelle, ainsi que d'autres entités considérées comme publiques ou quasi publiques. Les prêts bancaires consentis aux gouvernements ainsi que les titres négociables qu'émettent ces derniers sont des exemples de dette publique.

¹ Version abrégée d'une publication officielle de la Commission de la dette publique de l'Organisation internationale des institutions supérieures de contrôle (INTOSAI). La version complète, en anglais, français et espagnol, est disponible sur le site web : www.intosai.org.mx

² Représentant le *General Accounting Office* des États-Unis, en qualité de membre de la Commission de la dette publique de l'INTOSAI. Les autres membres de la Commission sont : Argentine (Auditoría General de la Nación), Canada (Office of the Auditor General), Chili (Contraloría General de la República), Égypte (Organisme central de contrôle), Finlande (Office public des audits), Gabon (Chambre des Comptes), Jordanie (Bureau des audits), Lituanie (Contrôle public), Mexique (Auditoría Superior de la Federación), Portugal (Tribunal de Contas), République de Corée (Comité des audits et inspections), Fédération de Russie (Chambre des comptes), Suède (Office national des audits), Royaume-Uni (National Audit Office), Yémen (Organisme central de contrôle et d'audit), et Zambie (Bureau du Vérificateur général des comptes).

Comme il est indiqué dans un rapport antérieur de la CDP intitulé *Orientation sur la définition de la dette publique et sa communication*, la définition de cette expression varie selon l'usage. Les économistes voudront une définition large et universelle au moment d'examiner la contribution du secteur public à l'économie. Par contre, s'il était question de reddition de comptes, la définition se limiterait aux titres émis par une entité gouvernementale dotée de responsabilités et de pouvoirs appropriés. Chaque ISC doit faire preuve de jugement pour déterminer quelles entités et quels engagements doivent être inclus.

L'étendue et la profondeur de la vérification dépendront du mandat légal de l'ISC, du travail de vérification déjà effectué et des ressources disponibles. Quelques ISC ont un mandat légal restreint pour ce qui est de la vérification de la dette publique. D'autres disposent peut-être d'un mandat plus étendu pour examiner les questions relatives à la dette publique, mais n'ont pas la compétence technique voulue pour examiner des opérations d'emprunt complexes qui comportent des liens importants avec des opérations financières et monétaires. Ces facteurs contribuent à déterminer quels éléments des contrôles internes seront examinés. Les cinq éléments d'un système de contrôle interne sont les suivants :

- l'environnement de contrôle,
- l'évaluation des risques,
- les activités de contrôle,
- l'information et la communication,
- la surveillance.

Chaque élément peut être considéré comme une porte qui représente un secteur de vérification potentiel. Chaque élément – ou porte – mène à des secteurs dont la vérification varie sur le plan de l'étendue et de la complexité technique. La première porte – l'environnement de contrôle – amène les vérificateurs à examiner l'attitude des gestionnaires de la dette publique, l'importance attachée aux contrôles et les mesures de contrôle. Cette porte peut être ouverte par les ISC qui ont pour mandat explicite de vérifier l'efficacité de la gestion de la dette. Les quatre autres secteurs de contrôle interne sont liés de plus près aux vérifications classiques des contrôles internes. Par exemple, l'évaluation des risques amènerait les vérificateurs à déterminer quels événements et quelles circonstances influent sur la capacité du système de gestion de la dette à comptabiliser, traiter et communiquer l'information sur la dette. Dans la suite du présent exposé, chacun de ces cinq éléments sera décrit, avec indications des questions précises que le vérificateur devra poser au

gestionnaire de la dette pour déterminer s'il existe bien des contrôles internes et, dans l'affirmative, si la mise en œuvre de ces contrôles est efficace.

II. ENVIRONNEMENT DE CONTRÔLE

En raison de l'influence qu'il exerce sur la conduite du personnel de gestion de la dette publique, l'environnement de contrôle est le fondement même des contrôles internes. La haute direction du système de gestion de la dette a pour tâche d'établir et de favoriser un environnement de contrôle qui encourage des valeurs éthiques, des politiques en matière de ressources humaines qui appuient les objectifs de la dette publique, une structure organisationnelle dotée d'axes de responsabilité et de communication clairs, ainsi que des systèmes informatisés d'information sur la dette qui comportent des contrôles de sécurité suffisants. Il incombe aussi à la haute direction d'atteindre les objectifs de la dette publique dans les limites de ses pouvoirs, en veillant à ce que son personnel soit conscient des avantages d'un environnement de contrôle adéquat, ainsi que de surveiller les facteurs extérieurs qui ont une incidence sur la capacité et la volonté de l'État d'assurer le service de la dette. Les composantes clés de l'environnement de contrôle sont énumérées ci-après :

Intégrité et valeurs éthiques. L'efficacité des contrôles internes ne peut être supérieure à l'intégrité et aux valeurs éthiques des personnes qui les créent, les gèrent et les surveillent. Comme la haute direction peut passer outre aux contrôles internes, l'intégrité et les valeurs éthiques des hauts fonctionnaires de la dette publique constituent des facteurs essentiels à l'efficacité des contrôles internes.

Politiques en matière de ressources humaines. La nature de plus en plus complexe des opérations de la dette publique – lesquelles peuvent mettre en cause de multiples devises, des taux d'intérêt variables, des mesures de restructuration de la dette, ainsi que des swaps de monnaies et d'intérêts – requiert un effectif de plus en plus spécialisé pour gérer les instruments de la dette publique. Il incombe aux hauts fonctionnaires de la gestion de la dette d'obtenir les niveaux de compétence nécessaires pour atteindre les objectifs de la dette publique et d'affecter à chaque tâche les employés dotés des compétences appropriées.

Structure organisationnelle. La plupart des organisations de gestion de la dette publique comportent plusieurs unités opérationnelles dont les fonctions de gestion et les responsabilités en matière de rapport sont différentes. Les gestionnaires de la dette publique remplissent deux fonctions de base :

une fonction de haut niveau, qui consiste à coordonner les opérations d'emprunt avec les opérations financières et monétaires de l'État, et une fonction opérationnelle qui consiste à gérer des opérations d'emprunt particulières. Dans certains pays, les mesures prises pour améliorer et renforcer les contrôles internes ont essentiellement consisté à faire du ministère des finances la principale institution chargée de la gestion de la dette publique. Il lui appartient alors de surveiller l'endettement du pays en coordination avec la banque centrale, et aucune dette publique ne peut être contractée ni aucune garantie d'État accordée sans son aval. Cela étant, il reste encore beaucoup à faire dans certains pays où le ministère des finances est officiellement chargé de la gestion de la dette mais où les responsabilités institutionnelles effectives en la matière sont dispersées entre ce ministère, celui du plan et la banque centrale

Les systèmes informatisés d'information sur la dette ont d'importantes répercussions sur les vérifications des opérations d'emprunt. Les vérificateurs doivent être suffisamment compétents en informatique pour pouvoir effectuer des tests des contrôles internes intégrés aux systèmes informatiques, lesquels contrôles sont habituellement classés en deux catégories : les contrôles généraux et les contrôles des applications. Les contrôles généraux sont les politiques et les procédures générales qui créent l'environnement dans lequel les applications sont exécutées. Lorsque ces contrôles généraux sont faibles ou inexistant, la fiabilité des contrôles des applications est considérablement réduite. Ces derniers aident à garantir que l'information enregistrée dans l'ordinateur est exacte et traitée correctement.

De nombreux contrôles des applications sont intégrés dans le système informatique particulier dont se sert le ministère des Finances ou la banque centrale pour gérer la dette publique. Une cinquantaine de pays ont adopté le Système de gestion et d'analyse de la dette (SYGADE), système informatique conçu par la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (CNUCED), et autant de pays ont adopté le Système du Secrétariat du Commonwealth pour la comptabilisation de la dette extérieure (CS-DRMS). Dans certains pays, la gestion de la dette constitue un élément d'un système intégré de gestion financière qui relie les opérations touchant la dette à la budgétisation et à la gestion de la trésorerie. Les meilleurs systèmes de ce type sont ceux qui offrent aux vérificateurs un accès continu aux dossiers, permettant ainsi aux ISC d'évaluer plus efficacement les contrôles internes et de produire les résultats de leurs audits dans les délais voulus.

Les lois, les règlements et les pratiques sont un élément essentiel de l'environnement de contrôle qui détermine la manière dont les gestionnaires de la dette travaillent avec leurs homologues d'autres services gouvernementaux, y compris le bureau du budget et la banque centrale, ainsi que l'étendue des pouvoirs de l'ISC sur les questions relatives à la dette. Les ISC devraient examiner le cadre juridique et les procédures d'emprunt proprement dites de leurs pays pour connaître l'environnement dans lequel évoluent les gestionnaires de la dette et déterminer l'étendue de leur vérification. Certaines lois peuvent interdire de recourir à des emprunts publics pour financer les dépenses courantes, ou fixer un plafond global pour la dette publique que seule l'assemblée législative peut modifier. Il arrive aussi que le cadre juridique impose des limites de vérification. Il peut arriver, par exemple, que les ISC ne soient pas légalement habilités à examiner les données d'emprunt de grandes entreprises contrôlées par l'État qui octroient des prêts garantis par le gouvernement central.

Dans le cadre d'une vérification de la dette, quelques ISC sont peut-être en mesure d'examiner comment les estimations de la dette publique sont programmées dans le budget et dans le système de gestion de la trésorerie. Les documents budgétaires aident à définir le montant net des émissions de titres d'emprunt au cours du prochain cycle budgétaire, permettant ainsi de disposer d'une estimation du financement nécessaire pour mener à bien les programmes d'investissement et de fonctionnement de l'État. Les ISC pourraient aussi examiner comment l'on se sert des emprunts publics pour financer des déficits de fonctionnement temporaires, ce qui requiert une étroite communication entre le personnel de gestion de la trésorerie et le personnel de gestion de la dette. Dans un solide système de gestion de la trésorerie, un élément important qui a une incidence directe sur les opérations d'emprunt est la capacité d'établir des projections concernant les flux de trésorerie en se fondant sur les encaissements et les décaissements prévus. Cette capacité prévisionnelle est subordonnée à la manière dont l'État exécute le budget ainsi qu'à la capacité de réunir rapidement des liquidités et de regrouper les soldes de trésorerie en un compte unifié. La non-synchronisation des encaissements et des décaissements peut être la cause de montants de dette publique inutiles et de montants de liquidité oisive excessifs.

Les ISC ne devraient pas faire abstraction des *facteurs extérieurs* qui ont une incidence sur la capacité et la volonté de l'État d'assurer le service de la dette, et ce, même dans les vérifications de faible envergure qui se limitent à une seule unité de gestion

de la dette. En outre, des sources d'information extérieure peuvent aider les ISC à vérifier l'information que fournit le personnel de gestion de la dette. La possibilité d'évaluer les facteurs extérieurs et d'avoir accès à de l'information de tierces parties sur la dette renforcent la capacité des ISC d'évaluer le risque de défaut de paiement d'États souverains. Les ISC peuvent communiquer avec les organisations internationales qui rassemblent des données sur la dette, notamment le FMI et la Banque mondiale, des organisations internationales comme les Nations Unies et l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), des organisations créancières comme les Clubs de Paris et de Londres, de même que des organisations de cotation du crédit.

Les institutions internationales fournissent aussi des critères dont on peut se servir dans les vérifications de la dette publique. Par exemple, les organisations de cotation du crédit ont établi divers facteurs économiques et politiques qui déterminent la capacité et la volonté d'un pays de payer sa dette, dont la stabilité de la forme de gouvernement du pays, le niveau et les variations du taux d'inflation du pays, les exportations de biens et de services qui procurent des réserves en vue d'assurer le service de la dette extérieure, de même que les réserves de la banque centrale.

III. DEUXIÈME ÉLÉMENT : ÉVALUATION DES RISQUES

L'évaluation des risques est le processus qui consiste à déterminer les circonstances et les événements qui peuvent empêcher la haute direction d'atteindre ses objectifs en matière de dette et de mesurer la probabilité de leur fréquence. Il survient des risques opérationnels dans le cours normal de la gestion des opérations d'emprunt. Il survient aussi des risques de fraude à la suite de méfaits délibérés, destinés à réaliser un avantage personnel. C'est à la direction qu'il incombe de déterminer les risques et de dresser des plans en vue de les gérer. Un plan de gestion des risques décrirait les procédures à suivre pour minimiser les préjudices dus aux risques. Lors d'une vérification des contrôles internes de la dette, les ISC examineraient le plan de gestion des risques et compareraient le rendement réel des gestionnaires de la dette à ce plan.

Les risques opérationnels surviennent habituellement dans les secteurs qui fournissent des services de soutien à l'organisation chargée de gérer la dette publique. Les ISC reconnaîtraient les risques opérationnels suivants au moment d'examiner la structure organisationnelle de l'unité chargée de gérer la dette publique :

- a) *Manque de séparation des fonctions.* Le personnel chargé de la gestion de la dette doit traiter, confirmer, évaluer et examiner de manière indépendante les opérations effectuées au titre de la dette publique.
- b) *Compétences du personnel insuffisantes.* Les superviseurs doivent posséder les compétences voulues pour éviter de devenir un mécanisme d'approbation automatique pour les négociants en titres. Le personnel de soutien constitue habituellement la première ligne de défense pour ce qui est de mettre au jour les erreurs et les irrégularités qui peuvent survenir lors du traitement des opérations effectuées au titre de la dette.
- c) *Risque lié aux produits.* De nouveaux titres de créance peuvent être trop complexes ou mal compris, ce qui pourrait empêcher le secteur de soutien de les traiter, de les évaluer et de les contrôler.
- d) *Risques liés aux systèmes et à la technologie.* Ces risques existent lorsque le personnel omet de se tenir au fait des innovations techniques associées à de nouveaux systèmes d'information ou d'adopter des systèmes informatisés d'information sans "restructurer" ses méthodes de gestion de la dette.
- e) *Risques liés aux procédures.* Ces risques existent lorsque les fonctions de gestion de la dette ne font pas l'objet de procédures écrites et que le cheminement des tâches n'est pas structuré d'une manière prévisible et bien conçue, et doté de pistes de vérification adéquates. Les procédures écrites sont particulièrement importantes lorsqu'on affaire à des instruments de crédit sont complexes.
- f) *Risques liés à la reprise après sinistre.* Ces risques existent lorsque l'unité de gestion de la dette n'a pas prévu de lieux, de ressources informatiques, de communications, de ressources, d'installations de négociation et d'autres services de soutien de rechange en cas de catastrophe. Les emprunteurs doivent disposer d'autres lieux d'échange et de technologies à distance et être capables de reprendre les activités à partir du "point de défaillance" en subissant le minimum de perturbations.
- g) *Risques liés à la documentation.* Ces risques existent lorsque les opérations effectuées au titre de la dette ne sont pas assorties d'ententes bien conçues, légalement autorisées, convenablement exécutées et étayées par une confirmation appropriée en temps opportun. Les services juridiques et le personnel de soutien doivent voir à ce que des ententes-cadres soient signées et que des confirmations justificatives soient obtenues.

- h) *Risques liés à l'évaluation.* Ces risques existent lorsque le personnel de soutien n'est pas en mesure d'évaluer de manière indépendante, au moins régulièrement, la totalité des titres d'emprunt, ou lorsque l'évaluation que fait le personnel de soutien diffère de celle de l'ISC ou d'une tierce partie indépendante.

Dans le secteur de la dette publique, il y a plus de risques de fraude quand les trois conditions suivantes sont présentes :

- Les personnes qui exercent un contrôle sur les opérations d'emprunt ont des besoins ou des souhaits financiers qui sont attribuables à une crise imprévue, au désir d'augmenter leur consommation ou à l'avidité tout simplement.
- Les fraudeurs sont en mesure de rationaliser leur geste illégal : "le gouvernement me le doit". Les actes frauduleux sont rationalisés afin de faire concorder le comportement illégal avec les notions communément admises de décence et de confiance.
- Les personnes ont la possibilité de commettre et de dissimuler des opérations d'emprunt frauduleuses.

Les hauts fonctionnaires de l'État exercent un contrôle direct sur la troisième de ces conditions – les possibilités de fraude. Dans leur évaluation du risque de fraude, les vérificateurs sont à la recherche de "signaux d'alerte" qui ont été découverts dans des cas de fraude antérieurs. Voici quelques indicateurs de fraude fréquents :

- un manque de contrôles internes de base dans les opérations d'emprunt, comme la séparation des tâches, dont la comptabilisation des emprunts et l'exécution des opérations d'emprunt;
- des hauts fonctionnaires qui omettent de donner suite rapidement aux constatations de vérifications antérieures;
- des opérations d'emprunt qui sont dénuées d'un objectif ou d'un intérêt public clair;
- des gestionnaires qui sont peu empressés de produire des éléments probants documentaires quand les vérificateurs en font la demande.

IV. TROISIÈME ÉLÉMENT : ACTIVITÉS DE CONTRÔLE

Les activités de contrôle se composent des politiques et des procédures qui aident à garantir que des mesures sont prises pour atteindre les objectifs de ce dernier en matière de dette. Un élément indispensable des contrôles internes est

l'établissement d'un lien efficace entre les objectifs liés à la dette et les activités de contrôle.

V. OBJECTIFS

Dans la plupart des pays, les objectifs que poursuivent les gestionnaires de la dette ont trait à des questions fondamentales à court et à long terme qu'a définies une instance gouvernementale supérieure, indépendante de ces gestionnaires. Les objectifs de la dette comprennent les suivants :

- Obtenir des liquidités pour le Trésor.* L'objectif premier d'un gestionnaire de la dette est de veiller à ce qu'il y ait toujours une trésorerie suffisante pour régler les passifs arrivant à échéance. Cet objectif est plus facile à atteindre lorsque les dates d'échéance de l'encours de la dette sont raisonnablement espacées, et que l'on dispose de liquidités suffisantes pour que l'État puisse s'acquitter de ses obligations à court terme.
- Maintenir un équilibre entre le coût et la stabilité.* En supposant qu'il est possible d'obtenir les liquidités voulues, un objectif important est d'en arriver à un équilibre entre le coût et la stabilité, en tenant compte des risques associés au coût le plus bas. Comme les taux d'intérêt sont généralement supérieurs dans le cas des obligations dont les termes à courir sont longs, il est habituellement possible d'obtenir le coût le plus bas en émettant des titres dont le terme à courir est plus court. Mais cela s'accompagne d'un risque accru. Plus le terme à courir d'une dette est court, plus il est sensible aux fluctuations des taux d'intérêt, à l'inflation et aux mouvements des devises.
- Établir et maintenir un marché financier intérieur efficace.* Dans les pays où l'État est un important émetteur, il est indispensable de s'assurer que les règles d'émission et de négociation des obligations sont équitables et transparentes si l'on veut encourager autant les émetteurs que les investisseurs à utiliser le marché obligataire intérieur.

VI. STRATÉGIES

Les stratégies d'emprunt devraient être directement liées aux objectifs de la dette et définies d'une manière qui permet de les évaluer. Ces stratégies sont habituellement définies en fonction de caractéristiques souhaitées de la dette publique, telles que les suivantes.

- Ratio de la dette à taux fixe à la dette à taux flottant.* En règle générale, une dette à taux fixe est n'importe quelle dette négociable qui vient à

échéance ou dont le taux doit être révisé dans plus de 12 mois. Par exemple, le Canada a eu pour politique de hausser ce ratio de 50 %, en 1990, à 65 % en 1998. L'adoption d'un ratio de la dette à taux fixe supérieur a pour but, notamment, de stabiliser les frais de service de la dette à long terme.

- b) *Terme à courir moyen.* Les avantages qu'offre le fait de hausser le ratio de la dette à taux fixe à la dette à taux flottant découlent de la stabilité des coûts qu'offre une dette à plus long terme. Plus le terme à courir est long, plus la stabilité est grande. Mais une stabilité accrue peut comporter des coûts accrus. Le gestionnaire de la dette doit disposer d'un moyen d'évaluer le compromis à faire entre le coût et la stabilité, en tenant compte du risque accru qui est associé aux emprunts au début de la courbe de rendement.
- c) *Besoin de rendements repères.* Un État pourrait avoir pour politique de maintenir un marché financier intérieur axé sur les titres du gouvernement et qui fonctionne bien. Si l'État est le plus gros emprunteur, il aura à déterminer s'il a émis suffisamment de titres négociables comportant des dates d'échéance diverses pour soutenir un marché de la dette efficient.
- d) *Ratio de la dette en monnaie nationale à la dette en devises.* En supposant qu'il existe un marché en monnaie nationale pour les titres d'un pays, il y a deux grandes raisons d'emprunter en devises : pour réduire les coûts et pour maintenir une réserve de devises dans le cadre des politiques de change d'un pays. Mais les emprunts en devises comportent des risques de change, lesquels doivent être mis en balance avec les avantages d'une dette en devises.
- e) *Ratio de la dette réelle à la dette nominale.* Les États émettent également des titres qui varient selon le taux de l'inflation. Le taux qui s'applique à cette dette est un taux de base (les économistes l'appellent le taux réel), ajusté pour tenir compte de l'inflation. Avec une telle dette, c'est l'État plutôt que les créanciers qui assume le risque lié à l'inflation. Si l'État croit que sa politique de réduction de l'inflation sera efficace, il est possible qu'une telle politique de placement soit moins coûteuse. Les États émettent également des titres indexés sur l'inflation de manière à obtenir une mesure, axée sur le marché, des expectatives inflationnistes surveillées par les autorités monétaires.

VII. PLAN OPÉRATIONNEL

La mise en oeuvre d'un programme de gestion de la dette comprendrait l'élaboration d'un plan opérationnel qui soit compatible avec ses objectifs et

ses stratégies. Ce plan comporte une série de procédures pour vendre des titres d'emprunt, nouer des relations avec des créanciers et des placeurs, et établir des systèmes de contrôle en vue de recueillir, de mesurer et de communiquer les opérations d'emprunt. Au nombre des mesures qui entrent en jeu dans un programme de la dette figurent les suivantes :

- *Sélection des courtiers qui opèrent sur le marché primaire, au pays ou à l'étranger.* La plupart des États ont recours à des courtiers, des agents agréés ou des placeurs pour vendre leurs titres. Le choix des spécialistes (compte tenu de leur emplacement, de leur nationalité et d'autres caractéristiques) ainsi que la part maximale de chaque émission d'obligations seraient fondés sur des critères compatibles avec une stratégie de gestion de la dette.
- *Désignation d'un processus approprié d'émission de titres.* Les titres sont généralement distribués aux courtiers par voie d'adjudication ou "selon les besoins". Le processus serait conçu pour garantir l'intégrité des marchés, ce qui veut dire que ces derniers seraient transparents, ordonnés, liquides et efficaces.
- *Instauration de relations avec les parties intéressées.* Maintenir la confiance dans l'émetteur, tant pour la stabilité économique du pays que pour sa transparence à titre d'émetteur de titres d'emprunt, peut permettre de réaliser des économies sur le long terme. Les marchés n'aiment pas les surprises et ils récompensent les États qui se comportent d'une manière ouverte et cohérente. Le maintien d'un programme qui assure la confiance et la transparence oblige à consulter régulièrement les parties intéressées au sujet du processus, de l'information communiquée, des calendriers d'émission, etc.
- *Gestion des risques opérationnels.* Il est question de ce point à la section *Évaluation des risques*.
- *Élaboration de procédures visant à maintenir l'intégrité financière.* Un élément de base du contrôle consiste à réduire ou à minimiser les risques associés à la fraude, à la négligence financière, à la violation des règles financières et à la perte d'actifs ou de fonds publics.

À ce stade-ci, les ISC établiraient des procédés de vérification pour examiner les contrôles intégrés dans chacune des activités susmentionnées. Ces procédés consisteraient à analyser les rapports qui permettent de surveiller les opérations d'emprunt quotidiennes et de fournir l'assurance que les activités s'inscrivent dans les objectifs et les stratégies en matière de dette.

VIII. QUATRIÈME ÉLÉMENT : INFORMATION ET COMMUNICATION

Afin d'atteindre les objectifs fixés sur le plan de la dette publique, les décideurs doivent pouvoir compter sur un système d'information qui saisit et diffuse de l'information pertinente et fiable sur la dette publique. Cette information est plus facile à produire dans les quatre conditions suivantes :

- Un système uniforme de comptes publics est utilisé de façon constante dans les opérations relatives au budget, à la trésorerie et à la dette publique;
- Une base de données intégrée fournit des données uniformes sur la trésorerie, le budget et la dette publique et facilite l'échange d'information entre les unités opérationnelles et au sein de ces dernières;
- Un organisme de normalisation comptable établit un cadre comptable et des exigences de rapport (présentation et contenu) uniformes;
- Des groupes de coordination inter-organismes gèrent l'évolution des systèmes d'information de manière souple et intégrée.

Pour ce qui est des opérations relatives à la dette publique, il est recommandé d'appliquer la méthode de la comptabilité d'exercice plutôt que celle de la comptabilité de caisse ou une méthode hybride. Les États qui comptabilisent les opérations selon la méthode de la comptabilité de caisse pourraient oublier des obligations envers des fournisseurs au sujet de biens et de services reçus mais non encore payés, lesquels représentent généralement un engagement important. De même, il est possible que les États qui appliquent la méthode de la comptabilité de caisse à leurs programmes de crédit et de garanties de prêt peuvent constater des obligations lorsque les demandes de paiement sont acquittées plutôt que lorsque les engagements sont pris. Cette méthode comptable pourrait amener à sous-estimer la dette publique et à produire, pour les gestionnaires de crédit, des incitatifs biaisés.

Des rapports sur la dette publique communiqués rapidement aident à prévenir les irrégularités et à protéger les actifs. Les opérations d'emprunt étant associées à des sommes considérables, une information communiquée rapidement sur les produits de trésorerie et les paiements associés aux opérations d'emprunt peuvent décourager les fraudeurs.

IX. CINQUIÈME ÉLÉMENT : SURVEILLANCE

La conception et le fonctionnement d'un service de gestion de la dette ne sont pas à l'abri de la nécessité d'opérer des changements. Il faudrait donc

mettre en place des mécanismes de surveillance appropriés qui aident les décideurs à déceler quand le contexte a changé et aident les gestionnaires de la dette à réagir rapidement et de manière efficace.

La surveillance des contrôles internes exercés sur la dette publique pourrait consister à utiliser les communications de parties de l'extérieur, comme les rapports de parties intéressées de l'extérieur, dont les créanciers institutionnels, les agences de cotation du crédit des États souverains, ainsi que des organisations internationales. La surveillance peut se faire au moyen des opérations continues ordinaires qui ont trait à la dette publique ainsi que des vérifications axées sur un objectif distinct. Les gestionnaires de la dette dépendent habituellement de rapports et d'enquêtes périodiques provenant de parties intéressées internes et de l'extérieur pour déceler les tendances ou les changements imprévus. Il faudrait intégrer un processus de surveillance continue qui soit fondé sur des visites sur place périodiques, sur des contrôles visant à déterminer si les procédures sont respectées, et sur un examen de rapports par la direction. De temps à autre, la haute direction de la dette pourrait aussi commander une évaluation complète et distincte des contrôles internes.

X. LES PROCÉDURES DE VÉRIFICATION : ENVIRONNEMENT DE CONTRÔLE

La présente section propose des objectifs et des procédures de vérification pour chacun des cinq éléments de contrôle interne – l'environnement de contrôle, l'évaluation des risques, les activités de contrôle, l'information et la communication, et la surveillance. Les sources d'information suivantes sont souvent utilisées dans les procédures de vérification énumérées dans cette section :

- Des vérifications antérieures;
- Des entretiens avec des responsables de la dette publique;
- La biographie sur les hauts fonctionnaires de la dette publique;
- Des organigrammes;
- Des manuels de procédures;
- Les lois et les règlements régissant l'émission d'emprunts publics ainsi que les rapports connexes;
- Des rapports de gestion;
- Des rapports de vérification interne;
- Des procès-verbaux de réunions.

Comme on l'a vu plus haut, les éléments de l'environnement de contrôle peuvent être répartis

comme suit : a) l'intégrité et les valeurs éthiques, b) les politiques en matière de ressources humaines, c) la structure organisationnelle et d) les systèmes informatiques de gestion de la dette. Les objectifs et les procédés de vérification concernant ces éléments sont énumérés ci-après.

Intégrité et valeurs éthiques

1^{er} objectif : Déterminer s'il existe un code de déontologie, et la manière dont il est mis en application.

Procédures : Les ISC doivent obtenir des éléments probants oraux et documentaires pour répondre aux questions suivantes :

- a) La direction a-t-elle un code de déontologie écrit, qui s'applique à la direction et au personnel, et qui sert de référence pour ce qui est de l'attitude et du comportement de la direction et du personnel ?
- b) Le code de conduite couvre-t-il les conflits d'intérêts ou les normes de comportement escomptées ?
- c) Le code est-il diffusé dans toute l'unité de gestion de la dette ?
- d) Demande-t-on régulièrement aux employés de s'engager à le respecter ?
- e) Les employés sont-ils informés de ce qu'ils doivent faire, face à un comportement répréhensible ?
- f) A-t-on établi des politiques écrites pour régir les rapports de la direction avec les employés, les clients, les créanciers et les assureurs ?
- g) Existe-t-il une politique écrite au sujet des opérations avec des parties apparentées ?
- h) Existe-t-il une politique écrite au sujet des dons et des activités d'accueil acceptables ?
- i) Existe-t-il une politique écrite concernant les avantages pécuniaires et les intérêts financiers de l'extérieur (parrainages, paiements de commission, postes d'administrateur, etc.) dont bénéficient les principaux responsables de la dette publique ?
- j) Effectue-t-on des contrôles indépendants pour mettre au jour les propriétés communes, les postes d'administrateur ainsi que les relations familiales avant d'effectuer des opérations ou des commandes importantes au titre de la dette publique ?

2^e objectif : Déterminer l'attitude du gestionnaire de la dette à l'égard des contrôles internes.

Procédures : Les ISC doivent examiner divers documents pour répondre aux questions suivantes :

- a) La direction encourage-t-elle à évaluer de manière indépendante l'environnement de contrôle et les contrôles internes, et donne-t-elle suite à ces évaluations ?
- b) Les lettres de recommandations des vérificateurs sont-elles analysées au niveau du conseil, et ce dernier y répond-il ?
- c) La haute direction favorise-t-elle l'établissement de rapports de vérification interne sur les contrôles ?
- d) Existe-t-il un comité de vérification qui supervise les modalités relatives aux vérifications internes et externes ?
- e) La direction réagit-elle concrètement aux infractions commises aux codes de déontologie et à la loi ?
- f) Les mesures disciplinaires prises à la suite d'une infraction sont-elles portées à la connaissance de toute l'organisation ?
- g) Arrive-t-il que la direction passe outre aux procédures, aux codes ou aux contrôles internes habituels ? Ces situations sont-elles consignées et font-elles l'objet d'une enquête ?
- h) La direction fournit-elle des ressources suffisantes pour que le travail de vérification interne soit d'un niveau approprié ? Déterminez si la fonction de vérification interne est d'une taille, d'une qualité et d'une indépendance appropriées.

Politiques en matière de ressources humaines

1^{er} objectif : Déterminer les politiques et les méthodes de recrutement, de maintien en fonction et de rémunération des gestionnaires de la dette.

Procédures : Les ISC doivent examiner divers documents pour répondre aux questions suivantes :

- a) Les postes supérieurs vacants sont-ils annoncés à grande échelle au sein du bassin de personnes qualifiées (à l'interne et/ou à l'externe) ;
- b) Les mécanismes de promotion et de nomination sont-ils transparents et fondés sur des critères objectifs et appropriés, de manière à éviter le favoritisme et le népotisme ?
- c) Examine-t-on de manière indépendante (ministère responsable ou conseil chargé de la rémunération, par exemple) la rémunération, y compris les indemnités de cessation d'emploi ?
- d) Les appréciations du rendement tiennent-elles compte de facteurs autres que l'atteinte des objectifs de rendement à court terme ?
- e) Les appréciations du rendement tiennent-elles compte de critères d'intégrité et d'éthique ?

- f) Examine-t-on de manière indépendante (vérification interne, vérification externe ou conseil de surveillance, par exemple) la fonction et la compétence des principaux cadres ?
- g) Existe-t-il des descriptions de travail ? Dans l'affirmative, font-elle suffisamment référence aux responsabilités de contrôle ?
- h) Les fonctions de haute direction sont-elles assignées au niveau de gestion approprié ?
- i) Les pouvoirs délégués semblent-ils appropriés ?

2^e Objectif : Déterminer les politiques et les méthodes de recrutement et de formation des gestionnaires de la dette.

Procédures : Les ISC doivent obtenir des éléments probants en faisant des observations et en examinant divers documents pour répondre aux questions suivantes :

- a) Les politiques de recrutement sont-elles écrites ? Des membres du personnel de gestion convenablement formés, au courant des exigences des postes vacants et possédant des techniques d'entrevue appropriées, procéderaient à l'examen des demandes et aux entrevues de recrutement.
- b) Existe-t-il des procédures appropriées pour vérifier l'expérience, les compétences et les références des candidats ?
- c) Les politiques d'embauche obligent-elles à vérifier si les candidats possèdent un casier judiciaire ?
- d) Les nouveaux employés sont-ils mis au courant de leurs responsabilités et des attentes de la direction, de préférence par une description de travail détaillée et tenue à jour pendant la durée de leur emploi ?
- e) Des gestionnaires hiérarchiques compétents examinent-ils régulièrement le rendement au travail de chaque employé, et ce rendement est-il examiné par la haute direction ?
- f) Les examens du rendement portent-ils sur le fait de répondre aux besoins et aux exigences futures des employés en matière de formation et de perfectionnement ?
- g) Existe-t-il des procédures disciplinaires ou des recours appropriés pour les cas de mauvais rendement ?
- h) Existe-t-il des procédures disciplinaires appropriées pour les cas de contravention au code de déontologie de l'organisation ou un autre comportement inacceptable de la part d'un employé ?

Structure organisationnelle

Objectif : Déterminer la structure organisationnelle de gestion de la dette.

Procédures : Les ISC doivent obtenir des éléments probants en faisant des observations et en examinant divers documents pour répondre aux questions suivantes :

- a) Existe-t-il une structure organisationnelle ou gestionnelle clairement définie ? Cette structure comporte-t-elle des voies hiérarchiques claires qui englobent l'ensemble des fonctions et du personnel de l'organisation ?
- b) Les responsabilités des gestionnaires de la dette publique sont-elles clairement définies (par écrit, de préférence) ?
- c) Les contrats de travail des gestionnaires de la dette publique sont-ils raisonnables (durée, conditions de rémunération, etc.) ?
- d) La structure de la haute direction comporte-t-elle des freins et contrepoids appropriés (par exemple, directeurs administratifs, comités de vérification, séparation des responsabilités du président et du premier dirigeant, et surveillance exercée par l'instance appropriée) ?
- e) Le conseil (ou son équivalent) possède-t-il un éventail approprié d'expertise et d'expérience (dans des domaines comme l'économie, les finances, la comptabilité et les systèmes d'information) ?
- f) Existe-t-il des manuels de procédures à jour qui portent à la fois sur les procédures opérationnelles et les procédures financières ou comptables en matière de dette publique ?

Systèmes informatiques de gestion de la dette

1^{er} objectif : Évaluer les contrôles généraux du système informatisé d'information sur la dette.

Procédures : Les ISC doivent obtenir des éléments probants pour répondre aux questions suivantes :

- a) Le système informatique d'information sur la dette est-il administré par une personne d'un niveau élevé qui relève de hauts fonctionnaires du ministère des Finances, de la Banque centrale, ou des deux ?
- b) Empêche-t-on les développeurs du logiciel de se servir des ordinateurs et d'utiliser le logiciel avec des données réelles concernant la dette ?
- c) Le programme de la dette et les données sur la dette sont-ils protégés et le responsable ne

- permet-il qu'aux personnes autorisées d'y accéder ?
- d) Le responsable du programme de la dette et des données sur la dette a-t-il accès au matériel informatique pour faire fonctionner les programmes ou modifier les données sur la dette ?
 - e) Des mots de passe sont-ils officiellement attribués, changés régulièrement et protégés contre les personnes non autorisées ?
 - f) Existe-t-il des codes d'identification de terminaux pour éviter que des terminaux non autorisés accèdent aux données par les voies de communication ?
 - g) Des listes à jour du personnel autorisé ainsi que de leur degré d'autorisation sont-elles tenues et vérifiées ?
 - h) Les états imprimés confidentiels sont-ils systématiquement détruits avant d'être jetés ? Les données sur la dette qui se trouvent sur des disquettes et des bandes magnétiques sont-elles entièrement effacées lorsque les adresses des fichiers correspondants sont supprimées du répertoire de fichiers ?
 - i) Recourt-on au chiffrement pour protéger les transmissions confidentielles de données sur la dette ?
 - j) Le matériel informatique lié à la dette porte-t-il des numéros d'identité, et est-il affecté à des employés en particulier ? Les registres financiers et les inventaires sont-ils rapprochés ?
 - k) Effectue-t-on des tests des modifications apportées au logiciel afin de vérifier si ces dernières traitent correctement les données sur la dette ?

2^e objectif : Évaluer les contrôles des applications du système informatisé d'information sur la dette.

Procédures : Les ISC doivent obtenir des éléments probants pour répondre aux questions suivantes :

- a) Le système informatique comporte-t-il des règles intégrées, comme des contrôles par épurement, de manière à vérifier l'exactitude de l'information sur la dette qui est enregistrée dans le système ?
- b) Les responsables de la dette sont-ils informés sans délai des erreurs que comporte le traitement des opérations d'emprunt ?
- c) Se sert-on de contrôles des fichiers pour vérifier si l'on met à jour les bonnes informations au sujet de la dette et éviter que l'on détruise des fichiers par inadvertance ?

- d) Conserve-t-on des copies de sauvegarde des fichiers, des programmes et des documents sur la dette ?
- e) Existe-t-il des documents adéquats sur les programmes, les applications et les procédures de traitement de la dette ?
- f) Fournit-on rapidement aux gestionnaires de la dette les rapports d'anomalies ? Fait-on enquête sur les anomalies et les corrige-t-on ?

XI. LES PROCÉDURES DE CONTRÔLE : ÉVALUATION DES RISQUES

Comme nous l'avons vu plus tôt, les facteurs de risque liés aux opérations sont plus élevés dans une unité de gestion de la dette où les fonctions critiques et le personnel formé ne sont pas séparés, qui est dotée de systèmes ne satisfaisant pas à des normes techniques, qui comporte des procédures informelles, qui n'a pas la capacité de réévaluer régulièrement les titres d'emprunt, et qui ne conserve pas de documents complets sur les opérations d'emprunt. Les objectifs et les procédés de vérification concernant les risques opérationnels et les risques de fraude sont les suivants :

1^{er} objectif : Déterminer si les opérations de gestion de la dette comportent des indicateurs de risques opérationnels.

Procédures : Obtenir suffisamment d'éléments probants pour répondre aux questions suivantes :

- a) Le personnel chargé de la garde des actifs (titres d'emprunt, espèces) est-il séparé du personnel comptable ?
- b) Le personnel chargé de la comptabilisation de la dette publique a-t-il accès aux espèces, aux titres d'emprunt ou aux comptes bancaires ?
- c) Le personnel chargé d'autoriser les opérations d'emprunt est-il séparé de la garde des actifs connexes ?
- d) La comptabilisation des opérations d'emprunt est-elle séparée, de sorte qu'aucun membre en particulier du personnel n'est en mesure de comptabiliser une telle opération depuis son origine jusqu'à son inscription ultime dans les grands livres généraux et auxiliaires ?
- e) Les spécialistes qui effectuent des opérations d'emprunt, leurs superviseurs ainsi que le personnel de traitement détiennent-ils des niveaux techniques d'expérience et de compétence comparables en matière de gestion de la dette ?
- f) Le personnel de gestion de la dette a-t-il suivi une formation appropriée dans l'évaluation, la

- négociation et le traitement de produits d'emprunt nouveaux et complexes avant que ces derniers ne soient introduits ?
- g) Les systèmes de saisie, de traitement et de déclaration des opérations d'emprunt sont-ils fiables ? Satisfont-ils aux normes techniques les plus récentes ?
- h) Les procédures qu'applique l'unité de gestion de la dette sont-elles écrites, prévisibles et bien conçues, et assorties de pistes de vérification convenables ?
- i) L'unité de gestion de la dette a-t-elle prévu un lieu, des ressources informatiques, des ressources en communication, des installations de négociation et d'autres services de soutien en cas de catastrophe ?
- j) Les opérations relatives à la dette sont-elles visées par des ententes-cadres bien conçues, appliquées convenablement et étayées en temps opportun par des documents appropriés ? Les opérations d'emprunt sont-elles effectuées en fonction des lois en vigueur et de clauses restrictives, y compris le nantissement d'actifs de l'État, l'utilisation de produits de trésorerie et les ententes de restructuration de la dette ?
- k) Le personnel de gestion de la dette est-il en mesure d'évaluer de manière indépendante la valeur marchande de tous les titres d'emprunt ?
- h) Existe-t-il des titres d'emprunt qui ont été échangés avec des investisseurs privés à une valeur autre que leur juste valeur marchande ?
- i) Des responsables de l'État se servent-ils de comptes bancaires étrangers détenus au nom d'une société ?
- j) Existe-t-il des écarts non rapprochés entre des dépôts et des paiements bancaires et les registres comptables relatifs à la dette publique ?
- k) Existe-t-il des opérations d'emprunt inexplicables qui mettent en cause des comptes bancaires inactifs ?
- l) Existe-t-il des baisses ou des découverts imprévus dans les soldes de comptes utilisés dans les opérations d'emprunt ?
- m) Y a-t-il eu récemment des changements marquants dans les règlements sur la dette ou des prises de positions comptables qui n'ont pas été mis en oeuvre ?
- n) De nouveaux employés ont-ils été affectés à des activités de contrôle sans formation suffisante ?
- o) A-t-on implanté des systèmes informatiques d'information sur la dette sans les avoir mis convenablement à l'essai ?
- p) A-t-on introduit de nouvelles opérations ou de nouveaux titres d'emprunt sans en connaître le plein effet sur la situation financière et le budget de l'État ?

2^e objectif : Déterminer si les opérations de gestion de la dette comportent des indicateurs de fraude ou de risque élevé.

Procédures : Obtenir suffisamment d'éléments probants pour répondre aux questions suivantes :

- a) Les hauts fonctionnaires de la dette publique sont-ils peu disposés à fournir de l'information aux vérificateurs ?
- b) Ne tient-on pas compte des constatations de vérifications antérieures au sujet de la faiblesse des contrôles internes ?
- c) Y a-t-il un grand risque que la direction passe outre aux politiques et aux procédures à des fins illégitimes dans le but de réaliser un gain personnel ou de présenter sous un jour plus favorable la situation ou la conformité de la dette publique ?
- d) Se sert-on toujours de documents numérotés en série dans les opérations d'emprunt ?
- e) Des documents d'emprunt ont-ils été photocopiés ou manquent-ils ?
- f) Existe-t-il des opérations d'emprunt inexplicables dont le but n'est pas évident ?
- g) Existe-t-il des opérations d'emprunt que les cadres supérieurs n'ont pas approuvées ?

XII. LES PROCÉDURES DE VÉRIFICATION : ACTIVITÉS DE CONTRÔLE

Comme nous l'avons vu plus tôt, les activités de contrôle aident à garantir que le personnel de gestion de la dette s'efforce d'atteindre les objectifs de la dette de l'État. Pour que les activités de contrôle soient efficaces, il est impératif que les hauts fonctionnaires responsables de la dette publique produisent un énoncé définissant les objectifs de la dette dans des domaines particuliers, comme la liquidité de la dette, le coût et la stabilité du service de la dette.

Les activités de contrôle qui visent à atteindre des objectifs particuliers de la dette sont complétées par des activités de contrôle générales qui incitent à obtenir l'autorisation voulue pour effectuer des opérations d'emprunt, l'énumération et la comptabilisation complètes de ces opérations, ainsi que la protection des actifs.

1^{er} objectif : Déterminer si l'État a défini clairement les objectifs, les politiques et les procédures en matière de dette.

Procédures : Obtenir suffisamment d'éléments probants pour répondre aux questions suivantes :

- a) L'État dispose-t-il d'un plan stratégique et d'un manuel de procédures concernant la gestion de la dette ?
- b) Les opérations relatives à la dette publique sont-elles autorisées et effectuées conformément aux directives de la haute direction, de manière à atteindre des objectifs bien précis, comme le fait de garantir une liquidité suffisante pour payer les obligations courantes, un terme à court moyen terme, une combinaison voulue d'emprunts en devises, ainsi qu'un marché financier intérieur actif ?

2^e objectif : Déterminer si les opérations ont été effectuées conformément aux politiques de contrôle générales concernant la comptabilisation efficace et efficiente des opérations d'emprunt, la protection des actifs, le rapprochement des documents d'emprunt, ainsi que la transparence de l'information à communiquer sur la dette.

Procédures : Obtenir suffisamment d'éléments probants pour répondre aux questions suivantes :

- a) Les formulaires relatifs à la dette publique sont-ils correctement conçus et utilisés de manière à rendre entièrement compte des conditions relatives à la dette publique, y compris la date à laquelle les opérations d'emprunt sont effectuées, le montant original, les garanties, la période de remboursement, le taux d'intérêt, l'identité du créancier, la devise, le calendrier d'amortissement du capital, ainsi que le garant ?
- b) Utilise-t-on pour les données relatives à la dette un système de comptabilité unique afin d'éviter les erreurs de répétition et le manque d'uniformité dans les rapports, et de restreindre les coûts ?
- c) Le système de numérotation utilisé pour les opérations et les titres d'emprunt sont-ils compatibles avec les rapports aux parties intéressées de l'extérieur, comme la Banque mondiale ?
- d) Les rapports relatifs à la dette satisfont-ils aux normes d'information et de transparence qu'a fixées la collectivité internationale ?
- e) L'accès aux documents relatifs à la dette et aux produits de trésorerie découlant de l'émission de titres d'emprunt est-il restreint ?
- f) Les confirmations des négociants en titres d'emprunt sont-elles rapprochées des comptes de l'État concernant la dette publique ?
- g) Si la banque centrale agit comme le mandataire financier de l'État dans les opérations d'emprunt, un vérificateur indépendant examine-t-il les contrôles internes de la banque centrale ?

XIII. LES PROCÉDURES DE VÉRIFICATION : INFORMATION ET COMMUNICATION

Pour ce qui est de l'information et de la communication, les contrôles internes ont pour but de fournir aux hauts fonctionnaires de l'État les rapports fiables sur la dette publique dont ils ont besoin pour prendre en temps opportun des décisions au sujet des emprunts, du budget et de la trésorerie.

Objectif : Déterminer si les hauts fonctionnaires de l'État reçoivent l'information sur la dette publique dont ils ont besoin pour s'acquitter de leurs responsabilités.

Procédures : Obtenir suffisamment d'information pour répondre aux questions suivantes :

- a) Les hauts fonctionnaires de l'État obtiennent-ils de l'information en temps opportun sur la dette publique de manière à établir un budget qui intègre un service de la dette fiable ?
- b) Les hauts fonctionnaires de la gestion de la dette obtiennent-ils de l'information en temps opportun sur la situation de trésorerie quotidienne de l'État afin d'émettre suffisamment de titres d'emprunt pour garantir, à un coût raisonnable, la liquidité de l'État ?
- c) Dans les PPTE, les hauts fonctionnaires de l'État disposent-ils d'information pertinente et fiable sur la dette en vue de bénéficier de tous les avantages que procure la réduction de la dette publique dans le cadre de l'Initiative PPTE ?
- d) Les rapports sur la dette publique intègrent-ils l'information la plus récente sur les nouvelles émissions, la restructuration de la dette ainsi que la dette des entreprises contrôlées par l'État que garantit le gouvernement central ?
- e) Les rapports sur la dette sont-ils présentés conformément aux normes comptables généralement reconnues du pays ainsi qu'aux normes d'information qu'a adoptées la collectivité internationale ?

XIV. LES PROCÉDURES DE VÉRIFICATION : SURVEILLANCE

La surveillance des contrôles internes serait effectuée par le personnel de vérification interne; des consultants de l'extérieur peuvent être appelés à procéder à des examens d'envergure au sujet des contrôles internes.

Objectif : Évaluer l'efficacité des activités de contrôle en cours.

Procédures : Obtenir suffisamment d'information pour répondre aux questions suivantes :

- a) Existe-t-il des documents de vérification interne antérieurs sur les opérations d'emprunt ? Dans l'affirmative, examiner les recommandations découlant des vérifications internes et confirmer si les mesures correctives ont été prises.
- b) Les rapports de vérification interne sont-ils présentés aux décideurs supérieurs de la dette ?
- c) Le personnel a-t-il obtenu des documents de vérification interne et des rapports de gestion qui comparent le budget au rendement réel au chapitre des emprunts, des remboursements et des frais d'intérêt qui se rapportent à la dette publique ?
- d) Les gestionnaires de la dette ont-ils examiné et expliqué les différences marquantes entre les emprunts, les remboursements, les frais d'intérêt et les soldes d'emprunt budgétés et réels ?
- e) Si les opérations d'emprunt ont été peu nombreuses et si les montants en cause sont élevés, a-t-on étendu les procédés de vérification pour retracer les produits de trésorerie découlant de nouveaux emprunts jusqu'à dans les comptes de caisse et les encaissements ?
- f) Surveille-t-on les communications des créanciers, des organismes de réglementation et d'autres parties de l'extérieur afin d'y relever des éléments importants pour la gestion de la dette ?
- g) Évalue-t-on le caractère approprié des activités de contrôle courantes lorsque l'on établit et implante de nouveaux systèmes d'information et de comptabilisation ?
- h) Améliore-t-on les systèmes d'information et de comptabilisation lorsque le nombre et la complexité des opérations d'emprunt et l'information sur l'encours de la dette augmentent considérablement ?
- i) Les employés sont-ils tenus d'"apposer leur signature" en guise d'élément probant de l'exécution d'activités de contrôle interne critiques ?
- j) Fait-on enquête sans délai sur les plaintes d'investisseurs en vue de déterminer leurs causes sous-jacentes ?

PRINCIPES DIRECTEURS RELATIFS À LA COMPILATION DES STATISTIQUES DE LA DETTE EXTÉRIEURE

Robert Heath

I. INTRODUCTION

L'existence de données complètes, comparables et fiables sur la dette extérieure, à l'intention des décideurs, des marchés financiers et autres usagers, est une nécessité depuis longtemps reconnue. Les crises financières internationales des années 1990 sont venues encore renforcer cette idée. Parce qu'elle crée l'obligation d'effectuer des versements futurs, la dette extérieure peut créer des situations où une économie risque de connaître des problèmes de solvabilité et de liquidité. Par ailleurs, l'on sait d'expérience que la vulnérabilité extérieure peut avoir des coûts économiques généralisés, et non limités à la seule économie concernée au départ.

Dans une très large mesure, les statistiques de la dette extérieure sont traditionnellement axées sur les emprunts auprès de banques et de sources publiques, souvent effectués par le secteur public. Dans la perspective d'une bonne gestion de la dette publique, bien mesurer la dette extérieure permet aux gestionnaires de la dette de déterminer les montants dus, de faire des projections budgétaires et d'informer les décideurs de l'état d'endettement par rapport aux éventuelles limites fixées à cet égard. En fonction du stade de développement économique, les emprunts du secteur public auprès des banques et des sources publiques peuvent demeurer l'objet essentiel de l'analyse de la dette extérieure dans un certain nombre de pays. Mais pour de nombreux autres pays, la croissance pendant les années 1990 des courants transfrontières de capitaux privés, l'ampleur des emprunts du secteur privé à l'étranger, l'émission généralisée de titres obligataires et le recours à des produits financiers dérivés et des instruments analogues ont imposé un élargissement du champ de l'analyse de la dette extérieure. En d'autres termes, à l'axe d'analyse traditionnel s'ajoute de plus en plus la nécessité de surveiller les activités d'emprunt transfrontières du secteur privé non bancaire, y compris les emprunts extérieurs de tous les secteurs de l'économie sous forme de titres de créances.

La nouvelle publication intitulée *External Debt Statistics : Guide for Compilers and Users*¹ (Manuel à l'usage des compilateurs et des utilisateurs de statistiques de la dette extérieure, ci-après appelé le *Guide*) répond au besoin exprimé tant par les marchés que par les décideurs de disposer de meilleures statistiques sur la dette extérieure afin de mieux évaluer les vulnérabilités extérieures à un moment où le développement des courants internationaux de capitaux se traduit par une plus grande interdépendance des marchés. Son objet est de fournir des principes directeurs détaillés sur la mesure et la présentation des statistiques de la dette extérieure, ainsi que des conseils sur leur compilation et leur analyse. Il s'agit en l'occurrence de contribuer à la fois à l'amélioration et à une meilleure compréhension de ces statistiques. Les précédents principes directeurs relatifs à la mesure de la dette extérieure brute figuraient dans *External Debt : Definition, Statistical Coverage and Methodology, 1988*² (Dette extérieure : définition, couverture statistique et méthodologie), qui contenait notamment une définition convenue d'un commun accord de ce qui constitue la dette extérieure, le but étant de favoriser une plus grande cohérence dans la manière de mesurer cette dette.

Le *Guide* est une oeuvre commune de la Banque des règlements internationaux (BRI), du Secrétariat du Commonwealth, de la Banque centrale européenne, d'Eurostat, du Fonds monétaire international (FMI), du secrétariat du Club de Paris, de l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE), de la conférence des Nations unies sur le commerce et le développement (CNUCED) et de la Banque mondiale, sous l'égide de l'Équipe spéciale des statistiques des finances. Cette dernière est l'une des équipes spéciales

¹ Disponible sur le site suivant : <http://www.imf.org/external/np/sta/ed/ed.htm>

² Plus connu sous l'appellation de *The Grey Book*.

interorganisations constituées sous l'égide de la Commission de statistique des Nations unies et de la Sous-Commission des activités statistiques du Comité administratif de coordination. Créée en 1992, elle a été réactivée en 1998 pour coordonner les travaux effectués par les organisations participantes en vue d'améliorer la cohérence statistique, la transparence, la ponctualité et la disponibilité des données sur la dette extérieure et les réserves internationales. L'Équipe spéciale est présidée par le FMI. La production du *Guide* a également nécessité la consultation des compilateurs et des usagers dans les pays membres du FMI, ce qui a été fait dans le cadre d'une série de séminaires régionaux organisés en 2000 et 2001, ainsi que par les observations écrites reçues à la suite de la publication d'une première version sur le site Web du Fonds en mars 2001.

II. QU'EST-CE QUE LA DETTE EXTÉRIEURE ?

Selon la définition du *Guide*, à tout moment, la dette extérieure brute correspond au montant des passifs effectifs courants, et non conditionnels, qui exigeront à un moment donné à l'avenir, de la part du débiteur, des versements au titre du principal et/ou des intérêts et qui sont dus à des non-résidents par des résidents.

Pour qu'un passif soit inclus dans la dette extérieure, il doit exister et ne pas avoir été réglé. Les engagements de fournir une valeur économique à l'avenir ne peuvent constituer des créances que lorsque des objets changent de propriétaire, des services sont rendus ou des revenus sont produits; à titre d'exemple, les montants qui n'ont pas encore été décaissés au titre d'un prêt ou d'un engagement de crédit à l'exportation ne peuvent pas être pris en compte pour établir la position de dette extérieure brute. Cette définition de la dette extérieure ne fait pas de distinction entre les versements au titre du principal ou des intérêts ou des deux à la fois. Ainsi, les prêts sans intérêt sont des instruments de dette même si aucun intérêt n'est versé, et les obligations perpétuelles sont des instruments de dette même si aucun principal n'est remboursé. Par ailleurs, les remboursements prennent certes normalement la forme d'actifs financiers, monnaie et dépôts par exemple, mais la définition ne fixe pas une forme précise. À titre d'exemple, les remboursements peuvent prendre la forme de biens et de services. De même, la définition ne dit pas que la chronologie des versements futurs au titre du principal et/ou des intérêts doit être connue pour qu'un passif soit assimilé à de la dette.

Du point de vue de la comptabilité nationale, la définition de la dette extérieure inclut tous les passifs financiers reconnus par le *Système de comptabilité*

nationale 1993 en tant qu'instruments financiers dus à des non-résidents, exception faite des actions et autres participations au capital et des produits financiers dérivés.

III. PRINCIPES COMPTABLES DE BASE

Une créance ne saurait être assimilée à de la dette extérieure que si son montant est dû par un résident à un non-résident. La résidence est déterminée par le lieu où se trouvent les centres d'intérêt économique du débiteur et du créancier, c'est-à-dire, généralement, le lieu où ils ont leur siège, et non par leur nationalité. Le principe directeur, s'agissant de savoir si des créances ou passifs existent et n'ont pas été réglés, est déterminé à tout moment par le principe de propriété. Le créancier est titulaire d'une créance à l'égard du débiteur et le débiteur assume une obligation à l'égard du créancier³.

Les données relatives à la dette extérieure doivent être compilées sur la base du fait générateur, à savoir que les transactions doivent être comptabilisées lorsque une valeur économique est créée, transformée, échangée, transférée ou éteinte. Le *Guide* recommande de considérer que le coût des intérêts s'ajoute continuellement à celui des instruments de dette, faisant ainsi correspondre le coût du capital et l'offre de capital. Traditionnellement, les systèmes de comptabilisation de la dette extérieure n'incluent pas dans celle-ci les intérêts constitués mais pas encore exigibles.

La compilation de l'état de la dette extérieure brute est compliquée par le fait que les passifs peuvent être exprimés initialement en plusieurs monnaies ou en d'autres unités de compte, par exemple les droits de tirages spéciaux (DTS). La conversion de ces passifs en une unité de compte de référence est une nécessité si l'on veut construire des statistiques de la dette extérieure qui soient cohérentes et dont l'analyse ait un sens. Du point de vue du compilateur national, la monnaie locale est la solution la plus évidente pour mesurer l'état de la dette extérieure. Exprimées dans cette unité de compte, les données sur la dette extérieure sont compatibles avec la comptabilité nationale et la plupart des autres statistiques économiques et monétaires du pays. Le taux de change le plus judicieux pour la conversion de la dette, et des actifs, extérieurs libellés en devises est le taux du marché (spot) en vigueur à la date de référence considérée.

Le *Guide* recommande d'évaluer les instruments de la dette à la date de référence à leur taux nominal

³ C'est pourquoi le *Guide* ne reconnaît aucune abrogation unilatérale de la dette par le débiteur.

et, s'agissant des instruments négociables, à leur valeur marchande également. La valeur nominale d'un instrument de dette donne la valeur du point de vue du débiteur parce qu'il s'agit à tout moment du montant que le débiteur doit au créancier. Cette valeur est généralement établie par référence aux termes du contrat conclu entre le débiteur et le créancier, et elle sert souvent à établir les ratios de la dette. La valeur marchande d'un instrument de dette négociable est déterminée par son prix du marché, qui est la meilleure indication de la valeur que les agents économiques attribuent à ce moment précis à telle ou telle créance financière, et mesure le coût d'opportunité tant pour le débiteur que pour le créancier.

IV. STATISTIQUES DE LA DETTE EXTÉRIEURE : PRÉSENTATION

Dans le *Guide*, les unités institutionnelles, et les instruments qui font l'objet de leurs transactions, sont regroupés en différentes catégories de manière à accroître l'intérêt analytique des données. Les unités institutionnelles sont classées par secteur institutionnel, et les instruments financiers sont classés en fonction de leur nature en catégories d'instruments. La ventilation par secteur institutionnel regroupe les unités en fonction de leurs objectifs et fonctions économiques communs : administration générale, autorités monétaires, banques et "autres secteurs", cette dernière rubrique couvrant les sociétés financières autres que les banques, les sociétés non financières, les ménages et les institutions à but non lucratif desservant les ménages.

Pour les pays où la dette du secteur public présente un intérêt particulier, conformément au système de communication par les débiteurs mis en place par la Banque mondiale, le *Guide* donne en plus une présentation de la dette extérieure sur la base de la dette publique ou garantie par l'État (méthode axée sur le secteur public). Cette présentation inclut aussi la dette extérieure du secteur privé non garantie. Étant donné que les concepts au moyen desquels on la mesure demeurent les mêmes tout au long du *Guide*, la position de la dette extérieure brute pour l'ensemble de l'économie, selon que les instruments de dette négociables sont évalués à leur valeur nominale ou à leur valeur marchande, devrait être la même, que les données soient présentées par secteur institutionnel ou sur la base de la dette publique ou garantie par l'État.

Les prêts inter-sociétés, entre des entités qui ont un lien d'investissement direct, sont présentés séparément, parce que la nature du lien entre le débiteur et le créancier est différente de ce qu'elle est pour les autres dettes et influe sur le comportement économique. Par rapport à une entité avec laquelle il

n'a pas de lien, le créancier analyse ses créances essentiellement en fonction de la capacité de remboursement du débiteur, alors que les créances à l'égard d'une entité avec laquelle il a un lien peuvent être analysées en tenant compte en plus de la rentabilité générale et des objectifs économiques de l'entreprise multinationale.

S'agissant de l'échéance, c'est la distinction traditionnelle entre long terme et court terme, reposant sur le critère formel de l'échéance initiale, qui est utilisé. La dette à long terme est définie comme étant celle dont l'échéance initiale est supérieure à un an ou dont l'échéance n'est pas précisée. La dette à court terme, qui comprend les prêts en monnaie, est la dette remboursable à vue ou dont l'échéance initiale ne dépasse pas un an. Si l'échéance initiale d'un instrument est d'un an ou moins, il doit être classé dans la dette à court terme même s'il a été émis dans le cadre d'un arrangement de plus longue échéance.

Le *Guide* définit comme instruments les titres de créance, les prêts, la monnaie et les dépôts, les crédits commerciaux et les autres passifs entrant dans la définition de la dette. Les arriérés sont indiqués à part parce que les données correspondantes présentent un intérêt analytique particulier pour les analystes de la dette extérieure, l'existence d'arriérés étant une indication de l'incapacité d'un pays à honorer ses obligations extérieures.

Afin d'améliorer l'intérêt analytique des statistiques, diverses séries de données peuvent être présentées pour mémoire en même temps que l'état de la dette extérieure, notamment à propos des produits financiers dérivés, des titres de participation au capital et des titres de créance émis par des résidents au titre d'opérations de rachat avec des non-résidents, tous ces instruments et transactions pouvant créer pour le pays des risques sur le plan de la solvabilité et, plus particulièrement, de la liquidité.

V. DETTE EXTÉRIEURE ET NORMES DE DIFFUSION DES DONNÉES

S'agissant des données sur la dette extérieure, la Norme spéciale de diffusion des données (NSDD)⁴ prescrit la diffusion de données trimestrielles, avec un trimestre de décalage, sur quatre secteurs

⁴ La NSDD a pour objet de donner aux pays membres du Fonds des orientations sur la façon de publier des statistiques économiques et financières complètes, actuelles, accessibles et fiables à une époque d'intégration économique et financière croissante. La NSDD s'adresse plus spécialement aux pays qui veulent accéder aux marchés internationaux des capitaux on pourraient le faire. L'adhésion à la Norme est volontaire.

(administration générale, autorités monétaires, secteur bancaire et autres secteurs). Les données doivent en outre être ventilées par échéance (court terme et long terme), en fonction de l'échéance initiale et par instrument, comme indiqué dans la cinquième édition du *Manuel de la balance des paiements* du Fonds monétaire international. La période de transition à l'issue de laquelle les pays doivent s'être conformés à cette prescription s'achève à la fin de mars 2003. La NSDD encourage les pays à diffuser des données supplémentaires sur les versements futurs au titre du service de la dette, en indiquant séparément le principal et les intérêts, et ce deux fois par an, pour les quatre premiers trimestres et les deux semestres suivants, avec un décalage d'un trimestre. Les données doivent également être ventilées par secteur (administration générale, autorités monétaires, secteur bancaire et autres secteurs). La Norme encourage également à diffuser des données sur la ventilation de la dette extérieure entre la monnaie nationale et les devises, avec une périodicité trimestrielle et sans tarder. La ventilation par type de monnaie n'est pas obligatoire.

En ce qui concerne le Système général de diffusion des données, (SGDD)⁵, la principale catégorie de données relatives à la dette extérieure regroupe la dette publique ou garantie par l'État et le calendrier du service de la dette correspondant. Il est recommandé que le stock de la dette, ventilé par échéance, soit diffusé trimestriellement et sans tarder, à savoir un trimestre seulement après la date de référence. En outre, les calendriers du service de la dette correspondants devraient être diffusés deux fois par an, dans les trois à six mois qui suivent la période de référence, en fournissant des données pour les quatre trimestres et deux semestres qui suivent. Les pays sont encouragés à diffuser des données sur la dette privée non garantie et les calendriers du service de la dette correspondants selon une périodicité annuelle, dans les six à neuf mois qui suivent la période de référence.

VI. AUTRES FAÇONS DE MESURER LA DETTE EXTÉRIEURE

Les données compilées et présentées conformément aux principes décrits plus haut permettent d'avoir une vision plus complète et précise de l'état de la dette extérieure, pour l'ensemble de l'économie et pour le secteur public. Cela étant, ces

données ne permettent pas de se faire une idée complète des possibilités d'apparition de risques de solvabilité et de liquidité; à titre d'exemple, aussi bien la composition par monnaie et par taux d'intérêt de la dette extérieure que la structure des versements futurs peuvent être des sources de vulnérabilité. Le *Guide* fournit donc des orientations supplémentaires en vue d'aider à compiler d'autres séries de données dont l'analyse est utile pour comprendre l'état de la dette extérieure brute.

L'importance des ventilations de la dette par profil d'échéance par monnaie a été mise en lumière dans diverses instances internationales et la nécessité de mieux rendre compte de la dette du secteur privé est l'une des raisons qui ont incité à établir le *Guide*. Celui-ci fournit des orientations théoriques et des tableaux de présentation de séries statistiques telles que le calendrier de service de la dette (particulièrement important pour l'analyse de la liquidité), la composition de la dette par monnaie et d'autres séries dont l'intérêt analytique est avéré, celle relative à l'échéance résiduelle par exemple. Le *Guide* explique aussi la notion de dette extérieure nette, à savoir la comparaison du stock de la dette extérieure aux avoirs financiers extérieurs en instruments du même type détenus par des résidents, et incorpore les produits financiers dérivés dans l'analyse de la dette extérieure. Ces tableaux de présentation constituent des cadres adaptables que les pays peuvent utiliser pour l'élaboration à long terme de leurs statistiques de la dette extérieure.

Réaménagement de la dette

Les opérations de réaménagement de la dette constituent l'une des composantes de l'activité relative à la dette extérieure, et sont donc décrites dans le *Guide*. Les pays éprouvent parfois des difficultés à honorer leurs engagements au titre de la dette extérieure, ou les débiteurs peuvent parfois souhaiter modifier le profil de remboursement de leurs obligations extérieures, pour diverses raisons, notamment pour réduire le risque de difficultés futures de remboursement ou réduire le coût de l'emprunt. Ils peuvent alors procéder à des restructurations ou des conversions de dette. Le réaménagement de la dette est défini dans le *Guide* comme étant un arrangement bilatéral faisant intervenir tant le créancier que le débiteur et qui modifie les termes convenus pour le service d'une dette. Les types de réaménagement de la dette sont, notamment, les suivants :

⁵ Le SGDD est un système structuré d'amélioration de la qualité des données qui aide les pays à adapter leur système statistique en fonction de l'évolution des besoins des utilisateurs dans les domaines de la gestion économique et du développement. Les pays participants s'engagent volontairement à adopter de saines pratiques pour la mise au point de leurs systèmes statistiques.

i) *Rééchelonnement* : modification des termes et conditions du montant dû, qui peut se traduire, ou ne pas se traduire, par une réduction de la charge en valeur présente. Ces opérations sont généralement qualifiées de rééchelonnement mais elles sont aussi parfois appelées

refinancement ou échange de dette. Elles comprennent les opérations qui modifient le type d'instrument de la dette, par exemple les échanges de prêts contre des obligations, mais pas les opérations d'annulation de la dette décrites dans l'alinéa ii) ci-dessous.

- ii) *Annulation* : réduction du montant d'une dette ou annulation totale de celle-ci par le créancier dans le cadre d'un arrangement contractuel avec le débiteur.
- iii) *Conversion, et remboursement anticipé* : le créancier échange sa créance contre un objet ayant une valeur économique mais qui n'est pas une autre créance à l'égard du même débiteur. Cette catégorie comprend, par exemple, les swaps de dettes en prises de participation, les swap de dettes contre de l'immobilier et les swaps de dettes contre des mesures de protection de la nature⁶, ainsi que les remboursements anticipés ou les rachats en espèces.

Les opérations de réaménagement de la dette peuvent combiner plusieurs modalités; ainsi, la plupart des opérations d'annulation de dette comportent aussi un rééchelonnement de la partie de la dette qui n'est pas annulée. Le *Guide* donne des conseils sur la manière de mesurer la réduction de la dette découlant de son réaménagement, et un tableau présente ces renseignements ventilés par secteur débiteur (approche axée sur le secteur public) et par type de créancier. Le tableau présente en outre des renseignements sur la réduction de la dette découlant du réaménagement des dettes en obligations et bons.

VII. PASSIFS CONDITIONNELS

Les crises financières des années 1990 ont mis en lumière les carences des systèmes comptables classiques pour ce qui est de donner une image complète de l'exposition financière découlant des obligations "hors bilan" traditionnelles, telles que les passifs conditionnels, et des produits financiers dérivés. La découverte de l'ampleur et du rôle de ces obligations dans les crises a rendu leur surveillance encore plus nécessaire.

Les passifs conditionnels sont des arrangements complexes, et aucune méthode de mesure ne peut convenir dans toutes les situations; les normes

⁶ Certains accords qualifiés de swaps de dette équivalent à des annulations de dette assorties d'engagements du débiteur à effectuer un certain nombre de dépenses de développement, de protection de l'environnement, etc. Ces opérations devraient être assimilées au deuxième type de réaménagement de la dette, en ce sens que le créancier ne reçoit pas de fonds de contrepartie.

complètes de mesure de ces passifs sont encore en gestation. En fait, l'expérience montre que les systèmes comptables ne rendent pas toujours pleinement compte des passifs conditionnels. Cela étant, pour encourager la surveillance et la mesure de ces passifs, dans la perspective d'une transparence accrue, le *Guide*, après avoir défini les passifs conditionnels, présente un certain nombre de méthodes de mesure ainsi que certaines raisons de les mesurer. L'accent est mis sur les passifs explicites. Plus précisément, le *Guide* propose aussi un tableau pour la diffusion des données sur la dette extérieure sur la base du "risque final", c'est-à-dire en corrigeant les données de la dette extérieure fondée sur le critère de la résidence de certains transferts transfrontière à risque, et ce par l'octroi de garanties.

VIII. AUTRES DISPOSITIONS DU GUIDE

Le *Guide* donne un aperçu général des méthodes de compilation de la dette extérieure, ainsi que des conseils précis à cet égard, touchant la compilation des données de la dette extérieure de l'État et du secteur public, des banques et des "autres secteurs", ainsi que les données sur les titres négociables. Il contient également des études de cas sur l'expérience de différents pays en matière de compilation de statistiques sur la dette extérieure.

L'utilisation à des fins d'analyse de la dette extérieure est expliquée, afin d'aider les compilateurs à replacer leur travail dans son contexte et les utilisateurs à interpréter tout l'éventail des renseignements qui peuvent être disponibles.

Les organismes internationaux effectuent un travail considérable dans ce domaine. Les données sur la dette extérieure disponible auprès de la BRI, du FMI, de l'OCDE et de la Banque mondiale sont décrits et comparés et les systèmes de suivi de la dette du Secrétariat du Commonwealth et de la CNUCED sont expliqués. Les activités d'assistance technique en matière de statistiques de la dette extérieure et de statistiques macroéconomiques des organisations internationales ayant participé à la production du *Guide* sont décrites.

Le *Guide* comporte cinq appendices. Le premier contient les définitions et classifications détaillées des instruments de la dette et de certaines opérations précises. Le deuxième est consacré aux opérations de rachat de titres et à la manière d'en tenir compte dans l'état de la dette extérieure. Le troisième contient un glossaire des termes de la dette extérieure et le quatrième décrit les liens entre la comptabilité nationale et la position extérieure globale. Le dernier appendice explique l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE).

IX. CONCLUSION

Le *Guide* s'adresse aux compilateurs et utilisateurs des statistiques de la dette extérieure, auxquels il fournit des principes directeurs clairs et cohérents sur la mesure et la

présentation, ainsi que l'utilisation, des statistiques de la dette extérieure. Le Fonds monétaire international continuera d'organiser des séminaires et d'autres activités destinées à soutenir les travaux de compilation des statistiques de la dette extérieure

DETTE EXTÉRIEURE DU SECTEUR PRIVÉ

Balliram Baball

La dette extérieure du secteur privé (DESP) a pris de l'importance dans le paysage macroéconomique de bon nombre de pays en développement au cours de la décennie écoulée. Plusieurs facteurs se sont conjugués pour produire ce phénomène, notamment la privatisation des entreprises parapubliques, la promotion du secteur privé en tant que principal moteur de la croissance économique et le rôle accru de ce secteur par rapport à l'État, le développement des courants de capitaux privés en direction des pays en développement, en valeur absolue comme en pourcentage, et l'augmentation de la part de la dette extérieure du secteur privé dans la dette extérieure totale.

La crise financière de l'Asie du Sud-Est a mis crûment en lumière la forte corrélation entre les emprunts extérieurs du secteur privé, d'une part, et la situation macro-économique du pays et sa vulnérabilité face aux fortes variations de ces courants, de l'autre. Cette crise est survenue dans un contexte où les résultats macro-économiques étaient impressionnants et où les indicateurs classiques de la dette ne sortaient pas des limites d'une gestion prudente.

Les pays en développement s'intéressent donc davantage à cette variable économique et ont entrepris, ou envisagent d'entreprendre, une surveillance de ces courants, de manière détaillée, prêt par prêt, en utilisant des systèmes informatisés de gestion de la dette tels que le Système d'analyser de gestion de la dette (DMFAS) de la CNUCED. Toutefois, avant de se lancer dans une telle entreprise, plusieurs facteurs doivent être pris en considération, en particulier sous l'angle de la disponibilité de l'information requise.

Le premier facteur a trait au type de régime de change. L'on peut distinguer à cet égard trois types de régimes :

- Le contrôle intégral, où tous les emprunts doivent être approuvés par les autorités;
- La libéralisation totale, où aucune approbation n'est requise, ni pour emprunter ni pour rapatrier des fonds; et

- Le semi-contrôle, où les prêts répondant à certains critères (par exemple ceux dont le service est assuré par des comptes extérieurs ou qui sont destinés à des secteurs économiques déterminés, ou encore ne dépassent pas un certain montant, 5 millions de dollars des États-Unis par exemple) ne nécessitent pas une approbation préalable.

Il devrait être possible d'obtenir une information prêt par prêt dans les dossiers de l'administration dans le cas des régimes de contrôle intégral, ainsi qu'une masse importante de données sur les prêts nécessitant une approbation dans le cas des régimes partiellement libéralisés. Dans les régimes pleinement libéralisés, en revanche, il se peut que la fonction de collecte de l'information qui aurait permis un suivi prêt par prêt ait disparu en même temps que le contrôle des changes. Mais, même dans ce type de régime, on doit pouvoir trouver suffisamment d'informations sur la dette extérieure du secteur privé garantie par l'État, et ce auprès de l'institution chargée de surveiller les passifs conditionnels de l'État découlant de ces garanties. De même, des renseignements détaillés sur les emprunts des banques commerciales et des autres établissements financiers pourraient être mis à disposition en vertu des différents textes régissant le fonctionnement de ces établissements. La véritable difficulté réside dans la collecte de renseignements sur la dette extérieure du secteur privé non garanti par l'État dans des régimes totalement libéralisés.

Un pays qui envisage de mettre en place ou de renforcer des systèmes de suivi de la dette extérieure du secteur privé, en particulier si son économie est totalement libéralisée, doit d'abord se demander s'il faut se lancer dans cette entreprise compte tenu des autres priorités en matière de bases de données statistiques et compte tenu des ressources nécessaires. Dans le premier cas, il s'agit de l'importance de la DESP dans l'économie et du risque de vulnérabilité de l'économie face aux variations de cette catégorie de dette. Divers indicateurs, tels que le rapport entre DESP et exportations de biens et services, entre service de la DESP et services de la dette extérieure totale, entre DESP et réserves, et entre DESP à court terme et DESP totale, peuvent être utilisés pour

évaluer l'importance relative de la DESP dans l'économie.

Une fois qu'il a décidé de surveiller cette catégorie de dette, le pays doit aussi décider s'il doit le faire globalement ou prêt par prêt, aspect qui a d'importantes répercussions sur le plan des ressources, des méthodes, etc. S'il opte pour une surveillance globale, l'information nécessaire peut-être réunie par l'étude des courants de capitaux privés ou de la balance des paiements. S'il choisit la surveillance prêt par prêt, il doit décider s'il faut couvrir tous les prêts extérieurs du secteur privé ou se concentrer sur un sous-ensemble particulier, aspect qui, là encore, a des répercussions sur le volume de ressources à consacrer à cette opération. Dans certains pays, seuls les prêts supérieurs à un certain montant doivent être signalés séparément, tous les autres prêts faisant l'objet d'une déclaration globale. Ce système peut être adapté à différentes situations, en modifiant, en cas de besoin, les plafonds au-delà desquels la déclaration est obligatoire. Cette formule a été adoptée par les pays à régime semi-contrôlé ou totalement libéralisé. On ne dispose pas de chiffres sur le montant des ressources « économisées » par l'adoption de cette méthode, mais il peut être considérable. Selon les estimations de certains pays, cette façon de procéder peut permettre de réaliser jusqu'à 50 % d'économie tout en réunissant des

données sur près de 80 % de la valeur (et non du volume des prêts et opérations) de la dette. Elle peut aussi se traduire par de meilleurs taux de réponse (problème fréquent) que lorsqu'on choisit un sous-ensemble plus important, en ce sens que les ressources sont concentrées sur un groupe cible plus réduit.

La mise en place ou le renforcement de systèmes de collecte de données sur la dette extérieure du secteur privé et de surveillance de cette dette n'est pas une tâche à prendre à la légère. Elle peut se révéler plus difficile que la mise en place d'un système complet de surveillance de la dette extérieure publique. Dans ce dernier cas, il faut parfois deux années ou plus pour constituer une base de données complète sur la dette. Selon la solution choisie, et l'ampleur et la complexité de la dette extérieure du secteur privé, les pays qui se lancent dans cette entreprise devraient la préparer soigneusement, prévoir des ressources suffisantes et être prêts à accepter une opération qui peut être à moyen terme.

Les exposés qui suivent examinent de quelle manière trois pays ayant des régimes différents, à savoir totalement libéralisé (Indonésie), totalement contrôlé (Malawi) et semi-contrôlé (Philippines), abordent ces questions relatives à la surveillance de la dette extérieure du secteur privé.

SURVEILLANCE DE LA DETTE NON GARANTIE DU SECTEUR PRIVÉ : EXEMPLE DE RÉGIME TOTALEMENT LIBÉRALISÉ – L'INDONÉSIE

Veronica W. Sulisty

I. INTRODUCTION

La crise asiatique a prouvé, de nouveau et avec force, combien l'instabilité des courants internationaux de capitaux pouvait être préjudiciable aux pays émergents. Des variations brusques des attentes du marché et de la confiance des opérateurs ont déclenché une inversion des courants de capitaux, d'où les turbulences financières initiales en Indonésie, en République de Corée, en Thaïlande, en Malaisie et aux Philippines. La crise s'est aggravée et le processus de reprise a été long et pénible, parce que les économies de ces pays subissaient la lourde charge de l'endettement extérieur des secteurs des entreprises et de la banque.

Ces cinq pays avaient attiré des courants considérables de capitaux privés au cours des années 1990. Les entrées nettes de capitaux privés dans ces pays ont atteint 93 milliards de dollars en 1996 (voir tableau 1). L'essentiel de ces courants (80 %) était constitué de dettes privées. Dans le cas de

l'Indonésie, la masse considérable de dette extérieure du secteur privé accumulée avant la crise (1997) n'avait jamais été convenablement comptabilisée ou surveillée, en raison de la libéralisation du régime de circulation des capitaux.

Pendant le second semestre de 1997, ces courants se sont brusquement inversés, pour produire des sorties nettes de capitaux se montant à 12 milliards de dollars. Ce renversement des courants de capitaux représentait donc une variation de 105 milliards de dollars en l'espace de 12 mois seulement. La variation la plus spectaculaire était celle des prêts des banques commerciales (qui ont diminué de 77 milliards de dollars), alors que l'investissement étranger direct n'a pratiquement pas varié.

On examinera dans le présent exposé un certain nombre d'éléments tels que le régime des opérations courantes en Indonésie et l'évolution de la surveillance de la dette extérieure privée de ce pays.

Tableau 1. Financement extérieur des cinq pays d'Asie (milliards de dollars)

	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>Variation entre 1996 et 1997</i>
Financement extérieur, net	92,8	15,2	- 77,6
Courants privés, net	93,0	- 12,1	- 105,1
Investissement indirect	19,1	- 4,5	- 23,6
Investissement direct	7,0	7,2	0,2
Investissement de portefeuille	12,1	- 11,2	- 23,7
Créanciers privés (total)	74,0	- 7,6	-81,6
Banques commerciales	55,5	- 21,3	- 76,8
Créanciers non bancaires	18,4	13,7	- 4,7
Courants publics, net	- 0,2	27,2	27,4

Source : Institut international de finances publiques (1998). *Capital Flows to Emerging Economies*. Washington D.C.

II. LIBÉRALISATION DU RÉGIME DES OPÉRATIONS COURANTES

Depuis le début des années 1981, l'Indonésie avait réformé sa politique économique et choisi avant tout de réduire la dépendance de l'économie à l'égard du secteur pétrolier, en élargissant le rôle du secteur privé et en encourageant la création de secteurs non pétroliers compétitifs et d'une base industrielle à vocation exportatrice. Les éléments clés de cette réforme portaient sur la libéralisation progressive de l'investissement direct et la réforme du secteur financier, en libérant les entrées de capitaux étrangers.

En 1985, l'Indonésie appliquait un régime libéral aux sorties de capitaux des résidents, qu'il s'agisse de particuliers ou de sociétés. Il était néanmoins toujours interdit aux banques et autres institutions financières de prêter à l'étranger à des non-résidents. Cette limitation des sorties de capitaux par l'intermédiaire des banques et autres institutions financières est restée en vigueur pendant toute cette période.

En 1989, les autorités ont libéralisé les entrées de capitaux de portefeuille en éliminant les plafonds sur l'emprunt extérieur des banques. Toutefois, leur endettement net en devises ne pouvait dépasser 25 % de leur capital. Les investisseurs étrangers étaient autorisés à investir en bourse et à acquérir jusqu'à 49 % du capital des sociétés cotées. Cela étant, il n'avaient pas le droit d'acheter des actions émises par des banques privées.

En 1990-1991, l'économie indonésienne est entrée dans une phase de surchauffe. Le déficit des opérations courantes se creusait, l'inflation s'accélérait et les taux d'intérêt étaient nettement à la hausse.

Toutefois, étant donné le maintien d'un taux de change réel stable, la hausse des taux d'intérêt est allée de pair avec d'importantes entrées de capitaux étrangers. Ces entrées de capitaux correspondaient essentiellement à des emprunts de banques commerciales.

Constatant avec préoccupation que ces entrées de capitaux par le biais du secteur bancaire devenaient excessives et compliquaient la gestion macroéconomique, les autorités ont réinstauré les contrôles quantitatifs sur l'emprunt extérieur des banques et des entreprises publiques. Elles ont également imposé des limites strictes concernant les découverts extérieurs des banques et réduit le pourcentage que les swaps de devises pouvaient atteindre par rapport au capital de la banque. Les limitations concernant l'emprunt extérieur du secteur public sont restées en vigueur de 1992 à 1996.

Nonobstant les limites imposées aux emprunts extérieurs des banques, les autorités ont continué de

développer les arrangements en matière d'emprunt extérieur à des fins commerciales et financières des entités privées, dans le cadre de la politique générale de développement des secteurs économiques et financiers. Ces arrangements portaient aussi bien sur la vente de titres à des non-résidents que sur la libéralisation de l'investissement étranger direct et des investissements de portefeuille. En 1992, par exemple, les investisseurs étrangers ont été autorisés à prendre des participations au capital des banques commerciales, à condition de ne pas détenir une part majoritaire.

En raison du fort différentiel de taux d'intérêt, de la stabilité du taux de change et de la croissance rapide de la bourse locale, l'Indonésie a continué d'attirer des capitaux entre 1992 et le premier semestre de 1997. Ces entrées étaient constituées aussi bien d'investissements directs nets que d'investissements de portefeuille. Mais, tout s'est brusquement arrêté au début de la crise asiatique.

Afin d'alléger la pression exercée par les sorties de capitaux, les autorités ont pris un certain nombre de mesures administratives. Les opérations des non-résidents sur le marché à terme ont été plafonnées à 5 millions de dollars par client et le découvert net de chaque banque sur le marché à terme, à 5 millions de dollars également. En septembre 1997, les autorités ont supprimé le plafond de 49 % relatif à la participation étrangère au capital dans le secteur bancaire, pour le porter à 99 %.

En résumé, l'Indonésie a conservé un régime libéral des sorties de capitaux de 1985 à 1997. Les seules restrictions avaient trait à la possibilité pour les banques et autres institutions financières de prêter à l'étranger. L'Indonésie a en outre libéralisé son régime des entrées de capitaux. Il n'y avait pratiquement aucune limite au capital que des investisseurs étrangers pouvaient acquérir. Le nombre des secteurs fermés à l'investissement étranger direct avait diminué et les conditions en matière de propriété locale étaient devenues minimales. Aucune restriction n'était imposée à l'emprunt extérieur du secteur des entreprises, des limites quantitatives étant néanmoins imposées à l'emprunt extérieur des banques et du secteur public. Cela étant, aucune obligation de taux minimal n'était imposée aux emprunts extérieurs des banques, du secteur public ou des entreprises, comme ce fut le cas au Chili.

III. LE SYSTÈME DE SURVEILLANCE DE LA DETTE EXTÉRIEURE PRIVÉE AVANT LA CRISE

Depuis le premier plan de développement économique à long terme (1969), la croissance économique s'était maintenue aux alentours de 5 à 6 %. Le revenu par habitant de l'Indonésie s'était

donc nettement amélioré, passant de 80 dollars à la fin des années 1960 à près de 900 dollars au milieu des années 1990. Au cours de cette dernière décennie, l'objectif optimiste de 1000 dollars était fixé pour l'an 2000.

La réussite de l'Indonésie en matière de développement a accru les besoins de financement du pays mais elle a également restreint son accès à l'aide publique au développement et aux prêts concessionnels. Le secteur privé est donc en première ligne pour ce qui est du développement de l'économie.

Contrairement à la dette extérieure publique, qui est bien gérée et surveillée, selon des principes de prudence et par un système de comptabilisation dit système d'analyse et de gestion de la dette (ou système DAMS)¹, la dette extérieure du secteur privé, celle du secteur non bancaire en particulier, n'était régie par aucune directive ni système de comptabilisation. Seules les entreprises publiques et la Banque d'Indonésie disposaient d'une directive à applicable aux opérations de dette extérieure. Cette directive a été promulguée par le Décret présidentiel n°39 de 1991. Afin d'assurer son application effective, il a été créé une équipe chargée des prêts commerciaux à l'étranger (dite équipe COLT), dont la mission est de fixer le plafond d'endettement extérieur commercial du secteur privé, en ce qui concerne plus particulièrement les entreprises publiques et le secteur bancaire.

L'équipe COLT sélectionne soigneusement les projets des entreprises publiques financés par l'emprunt extérieur. Parallèlement, c'est à la Banque d'Indonésie, en sa qualité de membre de l'équipe COLT, qu'il incombe de fixer le plafond et d'assurer la surveillance en ce qui concerne le secteur bancaire. Il n'existe pas de réglementation pour le secteur non bancaire, si ce n'est les obligations en matière de déclaration (voir tableau 3).

Le système de déclaration de la dette extérieure privée du secteur non bancaire n'étant guère efficace, parce que son application n'était pas une obligation légale, on ne pouvait établir le montant de la dette privée à la fin de 1997, ce qui a été à l'origine de spéculations quant à son ampleur réelle et a contribué à accroître la pression sur la roupie.

¹ DAMS est une application informatique de gestion des données sur la dette extérieure, la dette extérieure publique en particulier. Chaque prêt est pris en compte et administré séparément par le système. De ce fait, plusieurs types de renseignements concernant le prêt peuvent être extraits de la base de données et, tous les mois, la Banque d'Indonésie établit un rapport sur la dette extérieure publique. Ce rapport est utilisé par divers services et institutions : Ministère des finances, Agence nationale de planification du développement, WI3 et Fonds monétaire international, etc.

IV. LE SYSTÈME DE SURVEILLANCE DE LA DETTE EXTÉRIEURE PRIVÉE APRÈS LA CRISE

La réglementation précédente relative à la surveillance de la dette extérieure privée n'ayant pas permis de disposer des données voulues sur cette dette, le gouvernement a publié le Décret présidentiel numéro 56 de 1998 relatif à l'obligation de déclarer les emprunts commerciaux extérieurs contractés par des entreprises privées. Ce décret est entré en vigueur à la suite de la promulgation du Décret du Conseil d'administration de la Banque d'Indonésie (No. 31/5/KEP/DIR, en date du 8 avril 1998) relatif à l'obligation de déclarer les emprunts commerciaux extérieurs contractés par des entreprises privées.

Ce décret de la Banque d'Indonésie prévoyait une sanction administrative, sous forme d'amende, afin d'accroître le nombre des entités déclarantes ainsi que celui des données sur la dette extérieure. Le nombre des entreprises déclarantes a notablement augmenté, passant de ± 700 avant avril 1998 à ± 2,600. L'élargissement de l'éventail des données sur la dette extérieure privée qui devaient être déclarées a permis d'obtenir des données sur l'encours mensuel des remboursements dus, ainsi que sur les termes et conditions des prêts.

Cette étape n'a pas été suivie par la mise en place d'un système de comptabilisation efficace. Le système DAMS a été utilisé provisoirement pour comptabiliser la dette extérieure du secteur privé, mais il avait été conçu et mis en place pour la comptabilisation de la dette extérieure publique, dont les caractéristiques sont différentes de celles de la dette extérieure privée. En conséquence, des renseignements importants concernant la dette extérieure privée, par exemple la propriété de la société mère, la propriété étrangère, les décaissements et les arriérés, ne pouvaient être obtenus. Un nouveau système de comptabilisation de la dette extérieure privée a donc été mis au point, en utilisant le système DAMS comme base mais sur un serveur distinct.

Dans ce nouveau système, l'entrée des données est effectuée non plus par la Banque d'Indonésie mais par les entités déclarantes, afin de réduire les risques d'erreur humaine et le délai de traitement, et les déclarations ne devaient plus être faites sur papier mais sur disquette.

Conformément à la Loi n°23 de 1999, relative à la Banque d'Indonésie, et à la Loi n°24 de 1999, relative au système régissant les opérations et taux de change, le Décret n°31/5/KEP/DIR (8 avril 1998) du Conseil d'administration de la Banque d'Indonésie a été amélioré afin d'y incorporer ces nouveaux textes et d'améliorer le système de comptabilisation, par la

promulgation du Règlement n° 2/22/PBI/2000 (du 2 octobre 2000) de la Banque d'Indonésie relatif à l'obligation de déclarer la dette extérieure.

Cette nouvelle réglementation stipule que la surveillance de la dette extérieure fait partie des mesures prises par la Banque d'Indonésie pour accroître l'efficacité des politiques monétaires, par une surveillance effective des flux de devises. Cette surveillance doit faciliter la liberté de ces flux afin d'éviter d'éventuelles répercussions préjudiciables à l'économie du pays.

La surveillance des flux de devises suppose la surveillance de toutes les opérations constitutives de transferts d'actifs et de passifs financiers entre des résidents et des non-résidents, y compris les dettes extérieures. Ce système de surveillance fait obligation aux banques, aux institutions non bancaires et aux particuliers de déclarer leurs dettes extérieures à la Banque d'Indonésie.

La dette extérieure à déclarer est la dette de résidents à l'égard de non-résidents, libellée en devises et/ou en roupies, résultant d'un accord de prêt, d'un titre ou de tout autre accord, les effets de commerce à payer par exemple, à l'exception des passifs bancaires sous forme de dépôts à vue, d'épargne et de dépôts à terme.

L'objectif de cette nouvelle réglementation est de permettre la collecte de statistiques de la dette extérieure pour les besoins de la gestion de la balance des paiements et des réserves de devises et pour la formulation des politiques monétaires.

Contrairement à la surveillance de la dette extérieure, qui permet d'obtenir des renseignements détaillés sur la dette (passifs) contractée par des résidents, la surveillance des flux de devises permet de connaître ces courants tant entrants que sortants (actifs et passifs). Pour assurer cette surveillance, la Banque d'Indonésie a promulgué le Décret n° 1/9/PBI/1 999 relatif à la surveillance des opérations en devises des banques et des établissements financiers non bancaires.

Ce décret impose aux banques de déclarer toutes les opérations portant sur les actifs et passifs financiers étrangers qu'elles détiennent, sur un formulaire de déclaration spécial. Elles doivent également déclarer la position courante de leurs actifs et passifs financiers extérieurs sur un autre formulaire spécial. Ces rapports sont soumis à la Banque d'Indonésie par voie électronique. L'accent est plus particulièrement mis sur les paiements sur compte courant (comptes *nostro* de la banque déclarante auprès de banques non résidentes, comptes *vostro* de banques non résidentes auprès de la banque déclarante, comptes courants d'entités non résidentes autres que des banques auprès de la banque déclarante).

V. STATISTIQUES DE LA DETTE EXTÉRIEURE

Les graphiques ci-dessous illustrent les profils de la dette extérieure privée.

Graphique 1. Encours de la dette extérieure indonésienne

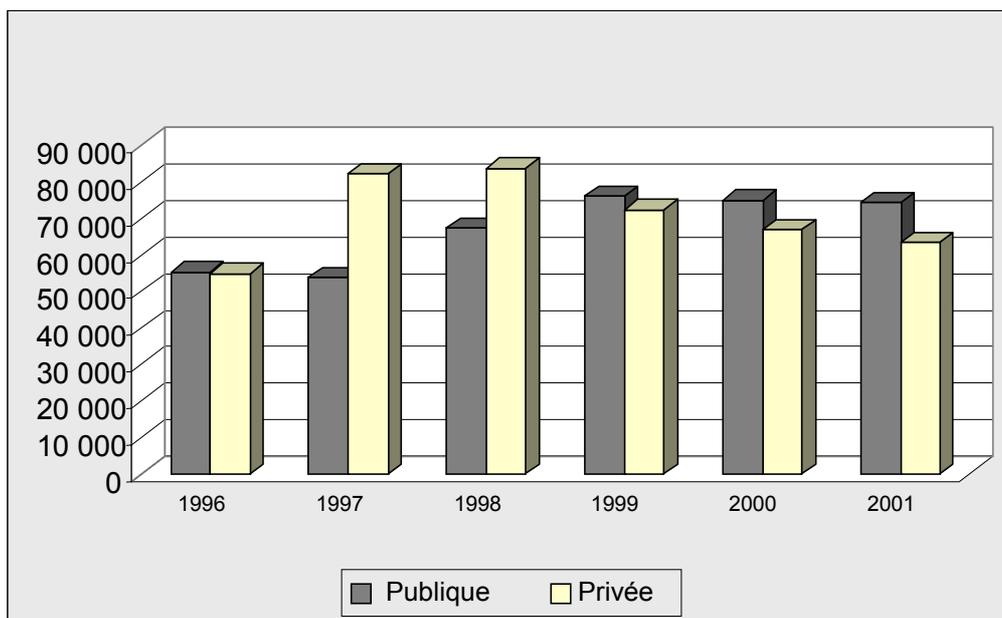
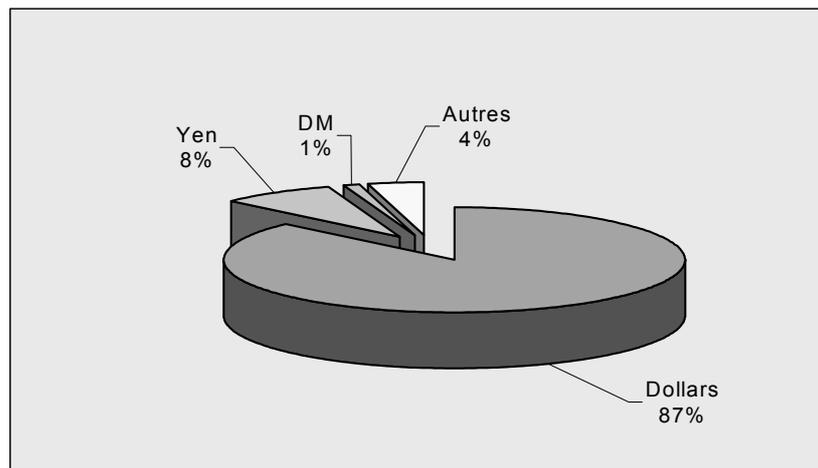


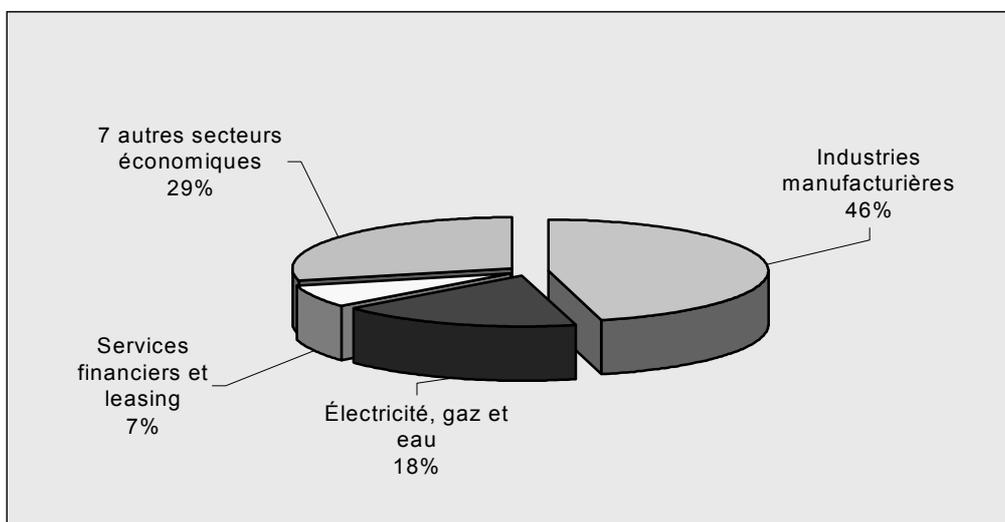
Tableau 2. Encours de la dette extérieure indonésienne
(Millions de dollars)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001 (août)
Publique	55 303	53 865	67 315	75 862	74 916	74 164
	50,2 %	39,6 %	44,6 %	51,2 %	52,9 %	53,9 %
Privée	54 868	82 223	83 572	72 235	66 769	63 438
	49,8 %	60,4 %	55,4 %	48,8 %	47,1 %	46,1 %
Bancaire	9 049	14 364	10 769	10 836	7 719	6 952
Non bancaire	45 819	57 588	67 515	58 243	56 879	54 429
Titres	-	10 271	5 288	3 156	2 171	2 056
Total	110 171	136 088	150 887	148 097	141 685	137 602

Graphique 2. Encours de la dette extérieure privée, par principales monnaies, en août 2001



Graphique 3. Dette extérieure privée, par secteur économique, en août 2001



Graphique 4. Dette extérieure privée, par créancier, en août 2001

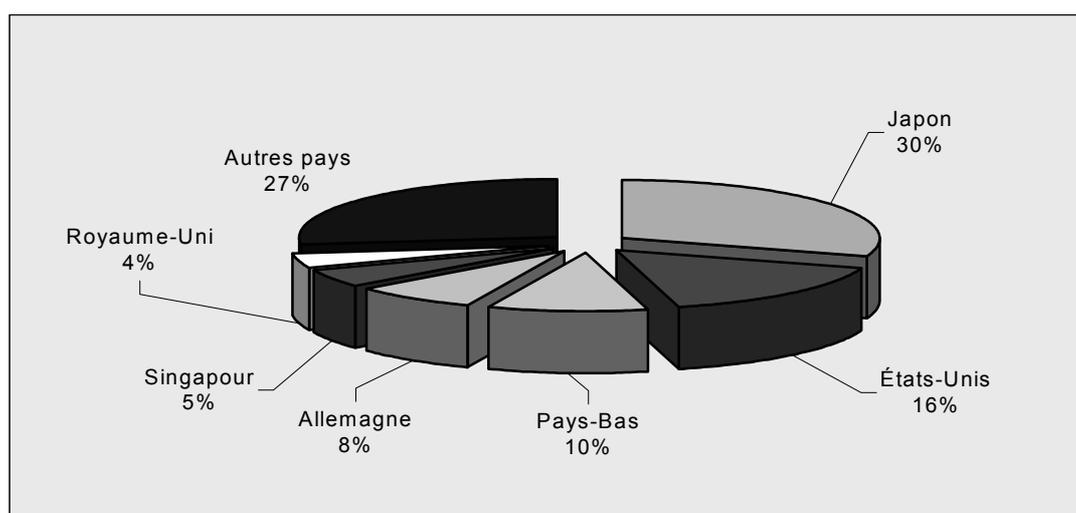


Tableau 3. Principes directeurs en matière de dette extérieure

	<i>Entreprises publiques</i>	<i>Secteur bancaire</i>	<i>Secteur non bancaire</i>
	Oui	Oui	Non
Plafond	Fixé par le Ministre de l'économie, des finances et du développement. Supervision de chaque projet financé par la dette extérieure.	Fixé par le Ministre de l'économie, des finances et du développement. Supervision de chaque projet financé par la dette extérieure.	
Exécution du prêt	Nécessite l'accord de l'équipe COLT.	Nécessite l'accord de la Banque d'Indonésie	Non
Surveillance	Assurée par COLT & BI. Décret du Conseil d'administration de la Banque d'Indonésie n° 291193/KEP/IDIR du 26 mars 1997 relatif à la déclaration des dettes commerciales extérieures par les institutions non bancaires.	Assurée par COLT & BI. Décret du Conseil d'administration de la Banque d'Indonésie n° 291192/KEP/DIR du 26 mars 1997 concernant les directives relatives à la perception de dettes commerciales extérieures par les banques.	Assurée par COLT & BI. Décret du Conseil d'administration de la Banque d'Indonésie n° 291193/KEP/IDIR du 26 mars 1997 relatif à la déclaration des dettes commerciales extérieures par les institutions non bancaires.

VI. CONCLUSION

Un bon système de surveillance et de comptabilisation de la dette extérieure privée constitue l'élément le plus important de la gestion de la dette extérieure. Faute de disposer des statistiques qu'un tel système permet d'obtenir, il est difficile de déterminer l'ampleur de la dette et le calendrier précis de son service. C'est ce qui s'est produit en Indonésie à la fin de 1997.

La promulgation d'une nouvelle réglementation sur les obligations en matière de déclaration de la

dette extérieure et l'amélioration du système de comptabilisation ont permis de produire l'information nécessaire sur les calendriers d'amortissement et autres renseignements relatifs à la dette extérieure. La gestion de la dette extérieure s'en trouve facilitée, pour ce qui est en particulier de déterminer la viabilité de l'endettement du point de vue des liquidités au cours des périodes futures.

Il conviendrait améliorer continuellement le système de surveillance de la dette extérieure privée (notamment sa comptabilisation et ses statistiques), sur les plans tant du logiciel que du matériel.

ANNEXE

RÈGLEMENT n° 2/22/PBI/2000 DE LA BANQUE D'INDONÉSIE EN DATE
DU 2 OCTOBRE 2000 RELATIF À L'OBLIGATION DE DÉCLARER LA DETTE EXTÉRIEURE
ET
CIRCULAIRE n° 2/20/DLN À L'INTENTION DES BANQUES, INSTITUTIONS NON BANCAIRES
ET PARTICULIERS EN INDONÉSIE EN DATE DU 9 OCTOBRE 2000

OBJET : OBLIGATION DE DÉCLARER LA DETTE EXTÉRIEURE

La portée, les types et les délais de déclaration institués par le règlement sont les suivants :

Portée du règlement :

- A. La dette extérieure à déclarer est la dette des résidents à l'égard de non-résidents, libellée en devises et/ou en roupies, résultant d'un accord de prêt, d'un titre ou de tout autre accord, les effets de commerce à payer par exemple, à l'exception des passifs bancaires sous forme de dépôts à vue, d'épargne et de dépôts à terme.
- B. Les titres à déclarer sont ceux émis sur les marchés monétaires et financiers étrangers, en roupies ou en devises, notamment les obligations, les effets de commerce, les billets à ordre, les billets à moyen terme et les bons à taux variable.

Les prêts en effets de commerce à payer qui doivent être déclarés correspondent aux dettes extérieures résultant du commerce international, avec ou sans règlement par lettre de crédit, à échéance supérieure à six mois. S'agissant des banques, les prêts à déclarer sont les passifs avec ou sans lettre de crédit qui constituent une obligation pour la banque, par exemple les traites bancaires déjà endossées. Pour les entreprises privées non bancaires, les effets de commerce à payer qui doivent être déclarés correspondent aux passifs sans lettre de crédit autres que ceux déjà assumés par les banques.

Les prêts offshore des banques qui doivent être déclarés sont ceux reçus par :

- Le siège ainsi que les agences d'une banque commerciale de droit indonésien.
- Les agences à l'étranger d'une banque dont le siège est domicilié en Indonésie, que les prêts aient été virés en Indonésie ou non.
- L'agence domiciliée en Indonésie d'une banque étrangère.

Agents déclarants : tous les sièges des banques commerciales de droit indonésien et les agences domiciliées en Indonésie de banques étrangères, les sièges d'entreprises publiques et d'entreprises publiques régionales, les sociétés privées et les particuliers ayant contracté des dettes extérieures.

Les montants à déclarer au titre des dettes extérieures sont les suivants :

- Dette extérieure résultant d'un accord de prêt d'un montant minimum de 500 000 dollars des États-Unis ou l'équivalent dans une autre monnaie sur la base du taux de change en vigueur au moment où l'accord a été signé.
- Toutes dettes extérieures sous forme de titres ou résultant d'autres accords tels que les effets de commerce à payer, sans montant minimum.

Types de déclaration

Les déclarations de dette extérieure contiennent des données de base sur la dette extérieure et son encours :

1. Les données de base sur la dette extérieure comprennent :

- Les données relatives au débiteur : nom, adresse, statut, groupe de sociétés, nom du groupe et propriété étrangère du capital.
- Les données relatives à la dette extérieure : montant nominal, monnaie, date de signature, termes et conditions, calendrier de décaissement et de remboursement, secteur économique et nom du bailleur de fonds.

2. Les données sur l'encours de la dette extérieure comprennent les données relatives aux accords de prêt, aux titres et aux effets de commerce à payer, notamment le montant des décaissements ou le montant des émissions de titres en valeur nominale, le montant des remboursements, les arriérés et l'encours du mois de déclaration.

Délais de déclaration :

- A. Les données de base sur la dette extérieure résultant d'un accord de prêt doivent être présentées à la Banque d'Indonésie chaque fois qu'un accord de dette extérieure est exécuté et/ou modifié.
- B. Les données de base sur la dette extérieure composée de titres doivent être présentées à la Banque d'Indonésie chaque fois qu'un titre est émis.
- C. L'encours de la dette extérieure constituée d'accords de prêt et de titres doit être communiqué à la Banque d'Indonésie tous les mois.
- D. Les données de base et l'encours de la dette extérieure constituée d'effets de commerce à payer doivent être communiqués à la Banque d'Indonésie tous les mois.

SURVEILLANCE DE LA DETTE NON GARANTIE DU SECTEUR PRIVÉ : UN EXEMPLE DE RÉGIME PARTIELLEMENT LIBÉRALISÉ – LE MALAWI

Jos Milner

I. INTRODUCTION

Les efforts d'ajustement faits par le Malawi dans le secteur des opérations avec l'extérieur ont été concentrés sur un certain nombre de domaines : i) politique commerciale, réformes du marché des changes et libéralisation générale du compte des opérations courantes; ii) diversification des exportations; et iii) stratégies de gestion de la dette. De manière générale, ces réformes visaient à accroître l'efficacité de l'affectation des ressources en devises et à favoriser la diversification des exportations et les entrées de capitaux étrangers, en mettant en place un système de change et de paiements ouvert, flexible et concurrentiel.

Le présent exposé est essentiellement consacré aux questions relatives à la dette extérieure du secteur privé, en ce qui concerne plus particulièrement le mandat de la Banque de réserve du Malawi, les obligations en matière de publication et les techniques d'analyse et de surveillance. Il débute par une description de la genèse et de l'économie du contrôle des changes au Malawi. Vient ensuite un examen des arrangements institutionnels, notamment le mandat de la Banque de réserve du Malawi en matière de contrôle des changes. La section suivante contient une tentative de justification du contrôle des emprunts à l'étranger, tandis que la section V est consacrée aux procédures de demande et d'approbation des prêts. La section VI décrit la comptabilisation de la dette extérieure du secteur privé et l'exposé s'achève par quelques observations finales dans la section VII.

II. HISTORIQUE ET ÉCONOMIE DU CONTRÔLE DES CHANGES AU MALAWI

Généralités

Situé en Afrique australe, le Malawi est un pays enclavé dont l'économie repose essentiellement sur l'agriculture, qui représente près de 40 % du produit

intérieur brut (PIB) et plus de 90 % des recettes d'exportation. Environ 80 % de la production agricole totale est le fait de petits producteurs, le reste provenant d'exploitations commerciales. Le Malawi est donc un exportateur net de produits primaires, qui rapportent une part non négligeable des réserves de devises du pays. Le Malawi est aussi un pays tributaire de l'assistance des donateurs.

Le système de contrôle des changes au Malawi a évolué par étapes. La première phase, qui a débuté en 1964, était caractérisée par un système libéral d'échanges et de paiements. La deuxième phase, au début des années 1980, était le fruit d'une réaction à toute une série de chocs extérieurs. La troisième phase, inaugurée en 1988, faisait partie d'un vaste programme de réformes économiques.

Évolution du contrôle des changes au Malawi

i) Phase suivant immédiatement l'accession à l'indépendance

La première phase, qui a suivi l'accession à l'indépendance, en 1964, était relativement libérale. Pour un certain nombre de produits, des licences d'importation étaient requises quel que soit le pays d'origine. Tous les autres produits originaires du Commonwealth ou de pays hors Commonwealth mais membres du GATT faisaient l'objet d'une autorisation générale d'importation. Des courtiers agréés accordaient automatiquement les devises nécessaires à ces importations, sans demander l'approbation de la Banque de réserve. S'agissant des capitaux, aucune restriction n'était imposée aux transferts entrants. Les résidents pouvaient donc librement contracter des prêts étrangers, pour autant que les conditions de remboursement étaient acceptables. Des restrictions étaient néanmoins imposées aux transferts sortants, mais les non-résidents étaient autorisés à rapatrier dans leur pays d'origine les capitaux investis, pour autant que les fonds investis provenaient au départ de l'étranger.

ii) *Phase des chocs extérieurs*

La deuxième phase, au début des années 1980, fut une phase de réaction à toute une série de chocs extérieurs, dont celui du prix du pétrole, la baisse des cours des principales cultures d'exportation du Malawi, la perturbation de l'itinéraire commercial le plus direct entre le Malawi et le port de Nacala, au Mozambique, par suite de la guerre civile dans ce pays, et une détérioration de la situation du service de la dette extérieure résultant de l'augmentation du nombre des nouveaux prêts à court terme auprès de banques commerciales internationales. Ces événements ont pesé sur la mise en oeuvre de la politique financière et monétaire expansionniste de l'époque.

Ces chocs ont entraîné un ralentissement des taux de croissance ainsi qu'une détérioration de la situation des réserves de change et une hausse des taux d'inflation, ce qui a amené les autorités à adopter une politique limitant l'affectation des devises aux importations prioritaires, sur la base d'un budget annuel. Cette situation n'incitait pas à relâcher les restrictions applicables aux opérations en capital. Cette politique a été suivie pendant pratiquement toute la période 1986-1987.

iii) *Phase de libéralisation du commerce*

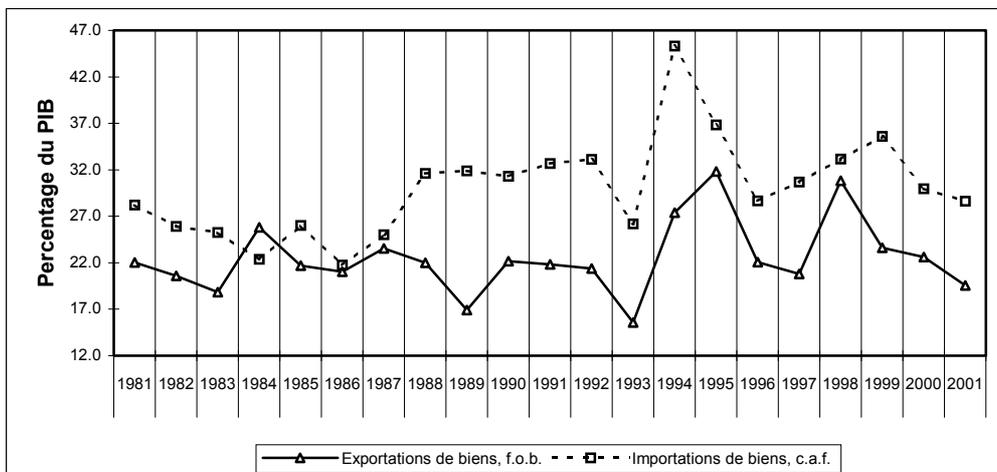
En 1988, le Malawi s'est lancé dans une opération de libéralisation des importations qui s'inscrivait dans un programme plus vaste et complet de reprise économique mis au point vers la fin de 1987. Ce programme visait à réduire le taux

d'inflation et faire en sorte que la situation de la balance des paiements du pays soit durablement conforme à l'objectif de croissance et à celui de la stabilité des prix. Cette opération de libéralisation des importations a constitué l'axe principal de la troisième phase d'évolution du système de contrôle des changes au Malawi. Afin d'accélérer la libéralisation et de parvenir à une répartition plus efficace des ressources, ainsi qu'à une structure de production plus compétitive, un système de détermination du taux de change sur la base des taux du marché a été mis en place en février 1994. Le 7 décembre 1995, le Malawi a accepté les obligations de l'article VIII du statut du Fonds monétaire international.

Répercussions sur les paiements courants et le compte de capital

Au fil des ans, l'évolution de la balance des paiements n'a fait que traduire la mesure dans laquelle les fondamentaux macroéconomiques sont parvenus soit à favoriser soit à entraver le développement du commerce. Le graphique 1 illustre l'évolution des exportations et des importations exprimées en pourcentage du PIB. De manière générale, le ratio des exportations au PIB a été supérieur à celui des importations au PIB, nonobstant une nette augmentation de la facture des importations en 1993 et 1994. Cette augmentation s'explique à la fois par une forte dépréciation de la monnaie du Malawi, le kwacha et par l'assouplissement des procédures d'importation à la suite de la libéralisation complète du compte des opérations courantes.

Graphique 1. Importations et exportations en pourcentage du PIB ¹ (1981–2001)



¹ L'évolution du système de contrôle des changes au cours de la phase suivant immédiatement l'indépendance ne figure pas dans les graphiques du présent exposé.

La section 1980-1987 du graphique ci-dessus montre l'évolution du ratio des exportations et des importations au PIB au cours de la phase 2 du système de contrôle des changes au Malawi, phase au cours de laquelle les autorités ont adopté une politique de limitation de l'affectation des devises aux importations. C'est ainsi que le ratio des importations au PIB est passé de près de 20 % en 1981 à presque 4 % en 1995, puis a rebondi en 1985 avant de chuter de nouveau en 1986. Outre ces restrictions, les autorités ont dévalué le kwacha à plusieurs reprises au cours de cette période², rendant de ce fait les importations plus coûteuses. Aussi bien les restrictions quantitatives que les prix ont donc été utilisés pour freiner les importations. Les exportations, en revanche, semblent avoir évolué essentiellement en parallèle avec les tentatives de dévaluation. L'augmentation du ratio des exportations au PIB en 1984 était intégralement imputable à la dévaluation de septembre 1983 ainsi qu'à l'indexation, en 1984, de la monnaie nationale sur un panier de sept monnaies.

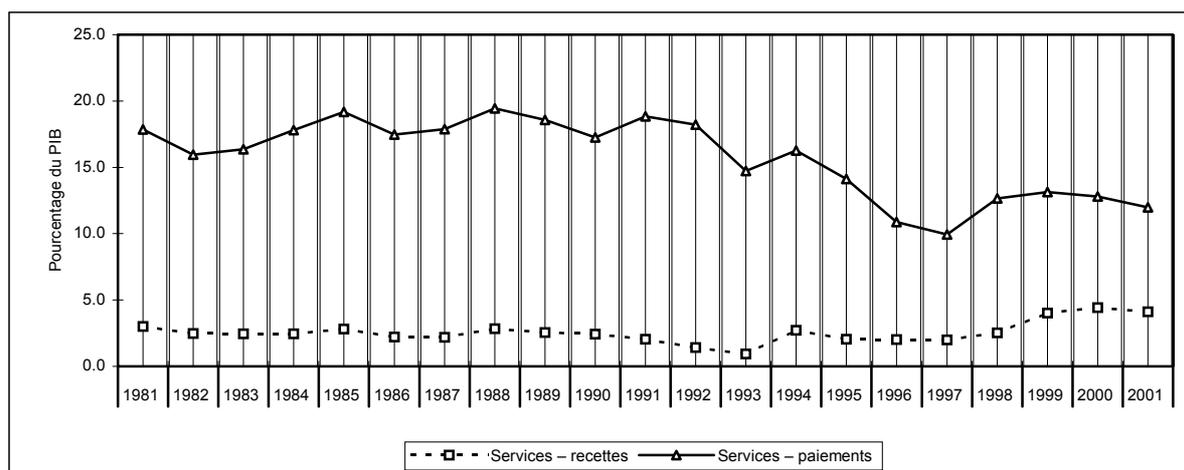
Au cours de la troisième phase (à partir de 1988), le ratio des importations au PIB a tourné autour de 20 % jusqu'en 1993, année au cours de

² Le kwacha a été dévalué de 15 % par rapport aux DTS le 24 avril 1982 et de 12 % le 17 septembre 1983. Après son indexation sur un panier de sept monnaies, le 17 janvier 1984, il a été dévalué de 15 % de 2 avril 1985, 10 % le 16 août 1986, 20 % de 7 février 1987, 15 % le 16 janvier 1988, 7 % le 24 mars 1990, 15 % le 28 mars 1992 et 22 % le 11 juillet 1992.

laquelle il est retombé à 16,1 %, dans une large mesure à cause de pénuries graves de devises. Avec le flottement puis la dévaluation, du kwacha, ce ratio a fortement augmenté, atteignant 27,2 %, avant de revenir aux alentours de 20 % les années suivantes. Au cours de cette phase, la solvabilité du Malawi a été fortement entamée par les pénuries de devises. Le ratio des exportations au PIB a évolué de manière analogue. Il convient de noter que la hausse soudaine de 1994 est fortement exagérée par la non prise en compte de la surévaluation initiale de la monnaie au cours de cette période.

Les recettes (au titre des services) en pourcentage du PIB se sont situées en moyenne à 2,3 % au cours de la période 1980-2001 (graphique 2). Le principal producteur de devises à cet égard est le tourisme et, dans une moindre mesure, les intérêts acquis par la Banque de réserves du Malawi. Ainsi, pour toute la période à l'examen, ces recettes sont restées pratiquement constantes. Le ratio des paiements pour services rendus par rapport au PIB, en revanche, se situait en moyenne à 18,7 %. La principale composante de cette catégorie est le transport de marchandises. Au cours de cette phase de chocs extérieurs, la guerre dans le Mozambique voisin a porté la marge c.a.f. du Malawi à 45 %. Là encore, la forte hausse de 1994 s'explique par la non prise en compte de la surévaluation initiale de la monnaie. À partir de 1997, les recettes ont commencé à augmenter et les paiements à suivre une courbe descendante.

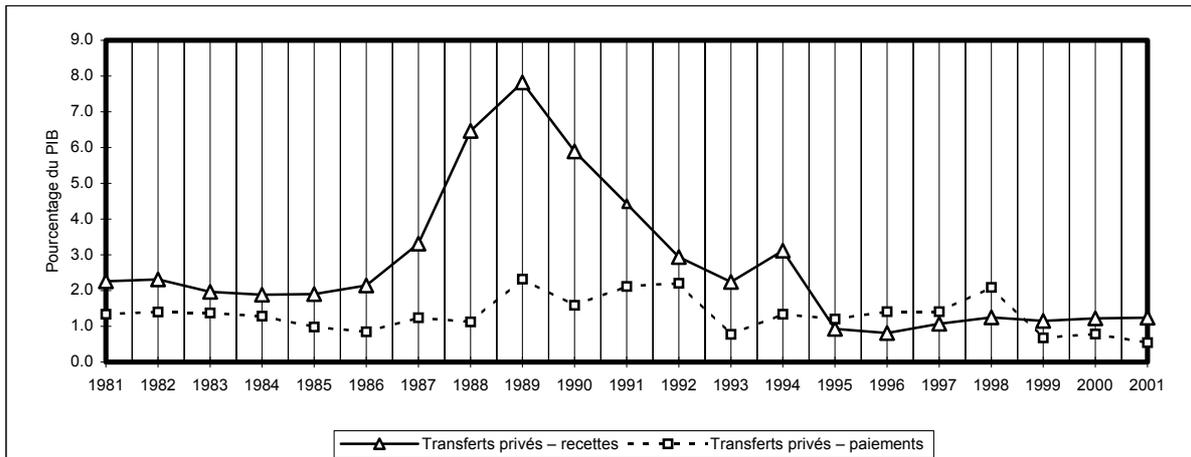
Graphique 2. Les services en pourcentage du PIB (1981–2001)



Au cours de la deuxième phase d'évolution du contrôle des changes au Malawi, les recettes et les paiements au titre de transferts privés se sont situés en moyenne à 2,3 % et 1,2 % du PIB, respectivement (graphique 3). Les transferts de fonds des migrants et des missions religieuses ont représenté l'essentiel des

recettes dans cette catégorie. S'agissant des paiements, les transferts de soldes bénéficiaires et autres transferts privés prédominaient. Au cours de la troisième phase, les recettes au titre de transferts privés se situaient en moyenne à 3,4 % du PIB. Alors que les transferts de fonds des migrants ont vu leur

Graphique 3. Transferts privés en pourcentage du PIB (1981–2001)



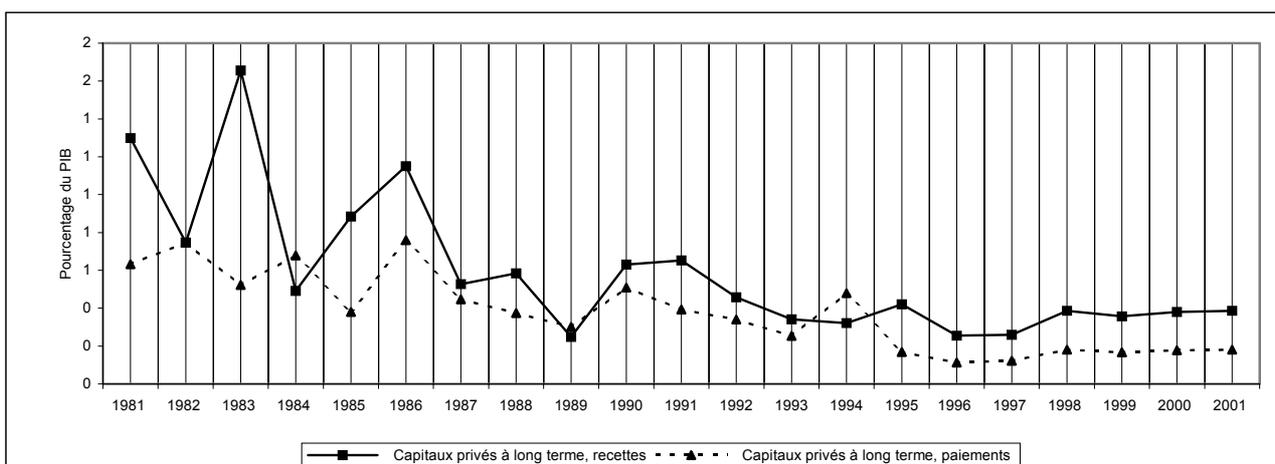
importance diminuer, ceux des missions religieuses ont gagné en importance. Les paiements, en revanche, se sont situés en moyenne à 1,6 % du PIB. Les autres transferts³ représentaient un élément important à cet égard.

Au cours de ces trois phases de l'évolution du contrôle des changes au Malawi, la position des pouvoirs publics à l'égard des courants de capitaux du

³ Les autres transferts comprennent les opérations sur comptes de non-résidents, les retraites et les caisses de prévoyance, les présents et la maintenance, les successions, les contributions à des organismes internationaux, les subventions d'organismes religieux et divers autres transferts de recettes.

secteur privé a consisté à limiter les sorties tout en maintenant une certaine marge de manœuvre pour les entrées. Le graphique 4 illustre dans une certaine mesure cette politique, en ce sens que les paiements sont inférieurs aux recettes entre 1981 et 2001. En pourcentage, ces courants sont trop faibles, ce qui dénote peut-être une réticence des entrepreneurs du Malawi à prendre des risques. En outre, la politique commerciale de l'époque, ainsi que l'environnement de manière générale, étaient plus restrictifs. Les autres variations correspondent aux dévaluations qui ont eu lieu ces années-là. Depuis que le cours du kwacha est flottant, en 1994, tant les recettes que les paiements au titre de capitaux à long terme semblent s'être plus ou moins stabilisés.

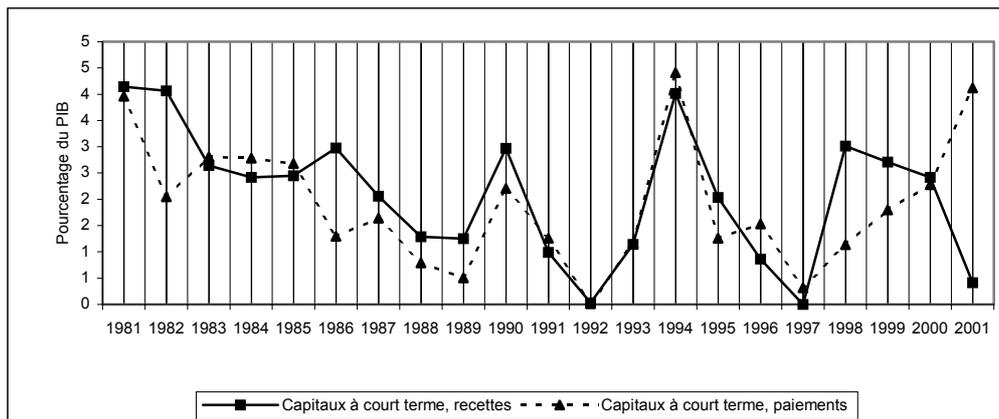
Graphique 4. Capitaux privés à long terme en pourcentage du PIB (1981–2001)



La majeure partie des courants de capitaux privés à court terme relève du crédit commercial. Ainsi, le graphique 5 montre que ces courants connaissent de très fortes variations en raison des incertitudes sous-jacentes qui les caractérisent. À titre

d'exemple, dans la période de pénurie de devises qui a précédé 1994, le crédit commercial était inévitable. Cette augmentation illustre aussi le lien entre ces courants et les variations du taux de change de la monnaie nationale, en ce sens que la forte

Graphique 5. Capitaux privés à court terme en pourcentage du PIB (1981–2001)



dépréciation qui a suivi le flottement de la monnaie en 1994 s'est traduite par une augmentation équivalente des courants de capitaux à court terme. En outre, à l'époque, les taux d'intérêt intérieurs, sur les bons du Trésor en particulier, étaient très élevés et ont incité certains investisseurs étrangers à acquérir des bons à 90 jours. La Banque de réserve du Malawi a néanmoins adopté une attitude prudente, en surveillant étroitement et en neutralisant ces entrées de capitaux pour se prémunir des répercussions qu'elles pourraient avoir sur les grands agrégats. Cette neutralisation a pris la forme de provisions en devises constituées pour faire en sorte qu'en cas de rapatriement de ces capitaux, l'effet sur le taux de change soit minimal.

III. ARRANGEMENTS INSTITUTIONNELS RELATIFS AU CONTRÔLE DES CHANGES

La fonction d'administration du contrôle des changes incombe au Trésor, qui relève du Ministère des finances. Toutefois, considérant la situation stratégique de la Banque centrale, le Ministre des finances a délégué aux entités suivantes, sous réserve des dispositions du Règlement n° 32, tous les pouvoirs qui lui sont conférés par le Règlement n° 33 promulgué conformément à l'article 3 de la Loi sur le contrôle des changes de 1989 :

- Gouverneur de la Banque de réserves du Malawi;
- Directeur général de la police du Malawi;
- Chef de la division des enquêtes pénales de la police du Malawi; et
- Chef de la section financière de la division des enquêtes pénales.

Pour donner effet à la Loi et aux règlements régissant le contrôle des changes, la Banque de réserve a

publié un manuel du contrôle des changes, complété par diverses instructions, circulaires, directives et communiqués de presse. Cette documentation supplémentaire est publiée conformément aux directives d'orientation courante, qui sont périodiquement formulées par la Banque de réserve du Malawi, en consultation avec le Ministre des finances.

Dans un contexte de libéralisation, la Banque de réserve du Malawi a conféré à certains acteurs sur le marché le pouvoir d'agir en tant que courtiers en devises pour aider la Banque centrale à administrer le contrôle des changes. Toutes les demandes ayant trait au contrôle des changes sont adressées à ces courtiers agréés. Ces derniers sont soit des banques, soit des bureaux de change ou des *tour operators*. Si tous les courtiers agréés peuvent traiter les demandes de paiements courants, toutes les demandes relevant du compte de capital doivent être présentées à la Banque centrale par l'intermédiaire des banques ayant le statut de courtier agréé. Avant de transmettre ces demandes au titre du compte de capital à la Banque de réserve du Malawi, les banques agréées vérifient qu'elles sont assorties des pièces justificatives requises. Les courtiers agréés sont néanmoins tenus de présenter tous les mois à la Banque centrale des rapports sur les transactions au titre de paiements courants, à des fins statistiques.

Sur le plan fonctionnel, la Division du contrôle des changes de la Banque de réserve du Malawi relève du Département des opérations internationales et comprend les sections suivantes : statistique et analyse; suivi et inspection; et compte de capital.

IV. CONTRÔLE DES EMPRUNTS EXTÉRIEURS

Le contrôle des emprunts contractés par des résidents auprès de non-résidents a pour objet non pas de limiter ces emprunts mais de faciliter la gestion des mouvements de la balance des paiements.

Dans le passé, le contrôle des changes servait à diriger les ressources vers des secteurs précis prioritaires, tels que la production manufacturière, le tourisme et l'agriculture. Le contrôle est également nécessaire afin de réduire autant que faire se peut les fuites de capitaux.

La considération la plus importante est peut-être que, lorsque des résidents contractent des prêts étrangers, ils mettent le pays dans une situation où le bailleur de fonds a son mot à dire sur les réserves de change du pays. En contrôlant ces emprunts, le pays se donne donc les moyens de planifier convenablement ses ressources en devises. Ainsi, pour que l'autorisation soit accordée, il faut s'assurer que le remboursement et le service du prêt considéré ne va pas exercer une pression indue sur les réserves de devises et le taux de change. Par ce pouvoir d'approbation préalable, la Banque centrale peut gérer les courants de capitaux à court terme, qui ont parfois un effet perturbateur. Par ailleurs, avant de donner son accord, la Division du contrôle des changes détermine si les taux d'intérêt applicables sont conformes aux taux en vigueur sur les marchés internationaux.

Dans le cas des prêts étrangers garantis par l'État, aucune autorisation préalable n'est requise, parce que la Banque de réserves du Malawi participe normalement aux négociations relatives à ces prêts. Parallèlement, les données relatives aux emprunts extérieurs de l'État sont continuellement mises à jour et peuvent être consultées sans difficulté.

V. PROCÉDURE DE DEMANDE ET D'APPROBATION DES PRÊTS

La majeure partie des prêts étrangers que des résidents du Malawi peuvent contracter leur sont consentis soit par des actionnaires non-résidents soit par d'autres non-résidents. Dans le cas des prêts consentis par des actionnaires non-résidents, la demande doit être accompagnée d'une résolution du conseil d'administration autorisant le prêt, en plus des autres pièces justificatives.

i) Procédure de demande

Comme on l'a vu plus haut, les demandes d'autorisation de contracter un prêt étranger ne peuvent être soumises à la Division du contrôle des changes que par l'intermédiaire d'une banque ayant le statut de courtier agréé, qui vérifie que toutes les demandes sont accompagnées des pièces suivantes :

- Un formulaire spécial de contrôle des changes dûment rempli;
- Un projet d'accord de prêt;

- Des projections de trésorerie;
- Des comptes vérifiés; et
- Une résolution du conseil d'administration dans les cas de prêts d'actionnaires.

La Division du contrôle des changes insiste sur la nécessité de présenter un projet de contrat de prêt parce qu'il lui arrive parfois de recommander à l'emprunteur d'apporter certaines modifications au contrat, voire d'exiger ces modifications. Il est en effet toujours difficile de modifier des contrats déjà signés. Les projections de trésorerie et les comptes vérifiés servent à déterminer la capacité du demandeur à rembourser le prêt, en procédant à une analyse de ses ratios financiers. Ces conditions sont applicables aux demandes des sociétés comme des particuliers, ainsi qu'aux prêts dont le service sera assurée par des comptes libellés en devises. Par souci de cohérence, les demandes adressées directement à la Division du contrôle des changes sont renvoyées à l'expéditeur, auquel il est conseillé de les présenter par l'intermédiaire d'une banque ayant le statut de courtier agréé.

Les demandes présentées par les banques agréées le sont sur un formulaire spécial portant le numéro de contrôle des changes (CE). Ce numéro CE sert à identifier le prêt étranger et fait office de numéro de référence pour les décaissements et le service de la dette. Toute correspondance ultérieure relative à ce prêt, y compris les modifications ou annulations, entre les banques agréées et la Banque de réserves du Malawi doivent rappeler le numéro CE initial.

En étudiant les demandes de prêts étrangers, la Division du contrôle des changes examine le montant du prêt, sa durée (court, moyen ou long terme), sa finalité (exportations, création d'emplois, etc.), ces conditions (intérêts, commissions, différé d'amortissement, garanties et composition en monnaies, notamment) et l'aptitude de l'emprunteur à le rembourser. Normalement, la Division répond à ces demandes dans les trois jours qui suivent leur réception.

ii) Approbation des demandes de prêts

Une fois qu'elle a étudié le dossier et qu'elle s'est assurée que la demande et les pièces justificatives sont valables, la Division du contrôle des changes donne son accord de principe pour que l'emprunteur puisse recevoir le montant du prêt par l'intermédiaire d'une banque agréée. L'emprunteur a certes la possibilité de recevoir le montant du prêt par l'intermédiaire d'autres courtiers agréés, tels que les bureaux de change, mais il est encouragé à recourir à cet effet aux seules banques agréées, pour faciliter le suivi. C'est à ce moment également que les

demandeurs apportent éventuellement des modifications au contrat de prêt avant de soumettre les exemplaires signés à la Banque centrale.

L'approbation en bonne et due forme du prêt étranger est accordée à réception des pièces prouvant que le montant du prêt est parvenu au Malawi, ainsi que d'un exemplaire signé du contrat de prêt. Les pièces prouvant la réception des fonds sont les copies des avis de la banque (avis de crédit et/ou relevés bancaires). Lorsque le décaissement s'effectue par tirages successifs, l'emprunteur est tenu de présenter des copies des avis de la banque afférents à chaque tirage, au moment où il est effectué. Cette information est également transmise par le biais des banques agréées qui établissent les demandes, avec indication du numéro CE initial du prêt. La Banque de réserves du Malawi enregistre chaque tirage séparément et donne son accord formel ainsi que le droit d'externaliser les intérêts et le principal correspondant au montant enregistré lorsqu'ils deviennent exigibles.

iii) *Remboursement des prêts étrangers*

Une fois l'approbation en bonne et due forme du prêt accordée, les emprunteurs peuvent envoyer, par l'intermédiaire des banques agréées, les devises correspondant au remboursement du principal et des intérêts dus sur les prêts étrangers au fur et à mesure qu'ils deviennent exigibles. En d'autres termes, les versements au titre du principal et des intérêts ne nécessitent pas un accord de la Division du contrôle des changes, parce que, dans le cas des intérêts, il s'agit du compte des opérations courantes et, dans le cas du principal, l'accord a déjà été donné lorsque le montant du prêt est parvenu au Malawi. Les demandes au titre du service de la dette extérieure doivent être accompagnées d'une attestation de l'emprunteur et du formulaire E (Général), qui contient une description détaillée de l'opération, y compris le numéro de référence du prêt (numéro CE).

Si l'emprunteur n'est pas en mesure d'assurer le service d'un prêt, il est tenu d'en informer la Division du contrôle des changes, par l'intermédiaire de la banque agréée, en indiquant les raisons pour lesquelles il ne peut assurer ce service. Ceci signifie que les autorités n'admettent pas l'accumulation d'arriérés et exigent qu'il y ait de bonnes raisons pour ce faire.

VI. COMPTABILISATION DE LA DETTE EXTÉRIEURE DU SECTEUR PRIVÉ

La Division du contrôle des changes enregistre la description détaillée des prêts étrangers dans un tableur lors de la demande initiale. Les éléments suivants sont enregistrés à cette occasion : numéro CE, nom de l'emprunteur, nom du bailleur de fonds,

montant emprunté, date à laquelle le prêt est contracté, taux d'intérêt et échéance. Ces renseignements sont utilisés lorsque la demande de prêt est étudiée et lors des examens du portefeuille de la dette. Les renseignements recueillis par la Division sont certes suffisants pour les besoins du contrôle des changes mais ils ne le sont pas pour les besoins de la compilation des données sur la balance des paiements ou pour la formulation des stratégies et politiques de la dette.

Les banques agréées soumettent tous les mois à la Banque de réserves du Malawi, à des fins statistiques, tous les documents relevant de dossiers dont le traitement est achevé (que les opérations correspondantes portent sur des paiements courants ou des mouvements de capitaux). Ces documents parviennent à la Banque centrale dans les deux semaines qui suivent. La Division du contrôle des changes les examine de près afin de s'assurer que ces opérations sont conformes aux dispositions en vigueur en matière de contrôle des changes. Lorsqu'il est établi qu'elles ne le sont pas, la Division demande les éclaircissements voulus aux banques agréées concernées. Ces documents sont ensuite transmis au Département de la recherche et des statistiques, où la Section du codage des données procède à leur entrée dans la base de données. S'agissant de la comptabilisation des données sur le service de la dette, c'est donc le Département de la recherche et des statistiques qui est le service compétent.

Il ressort de la base de données que le nombre des prêts enregistrés est légèrement supérieur à 110 et représente un montant supérieur à 200 millions de dollars. Toutefois, les prêts actifs sont moins nombreux, parce que certains des prêts enregistrés ont été depuis intégralement remboursés. S'agissant de la composition en monnaies, 95 % des prêts sont libellés en dollars des États-Unis, le reste étant libellé en deutsche marks, en euros, en livres sterling et en rands sud-africains. Près de 40 % du total est concentré dans l'industrie du tabac, sous la forme de préfinancement des exportations. Les autres secteurs qui bénéficient de prêts étrangers sont, notamment, le tourisme, l'agriculture et la production manufacturière.

VII. EN GUISE DE CONCLUSION

Depuis que le Malawi a accepté les obligations de l'article VIII du statut du Fonds monétaire international, le 7 décembre 1995, il n'impose plus de restrictions touchant les mouvements du compte des opérations courantes. Les évolutions de la balance des paiements, au cours de chacune des phases décrites plus haut, traduisaient donc la manière dont les fondamentaux macroéconomiques au cours de ces phases soit favorisaient soit freinaient le développement du commerce.

Le régime actuel de contrôle des changes représente une évolution vers un rôle accru des forces du marché, et une plus grande participation du secteur privé, dans la répartition et l'utilisation des ressources. Nonobstant les avantages de la convertibilité du capital, le secteur financier du Malawi n'est pas encore pleinement en mesure de faire face aux risques correspondants et il est fort peu

probable que le Malawi supprime complètement le contrôle des changes à moyen terme.

Dans l'intervalle, le Malawi prépare la convertibilité du compte de capital, en développant en particulier les systèmes d'information et les bases de données statistiques, dont l'importance, dans un système libéralisé ne saurait être trop soulignée.

Annexe 1. Malawi, quelques indicateurs économiques et financiers, 1998–2000

	1998	1999	2000 Prél.	2001 Proj.
<i>Variation en pourcentage, sauf indication contraire</i>				
PIB et prix				
PIB en prix du marché constants	2,0	4,0	1,7	2,7
Prix à la consommation (fin de période)	53,0	28,2	35,4	24,7
Déflateur du PIB	26,2	41,1	25,2	26,3
Monnaie et crédit ¹				
Monnaie et quasi monnaie	55,6	33,6	42,4	14,0
Actifs étrangers nets	11,0	11,5	46,8	1,5
Actifs intérieurs nets	-54,5	22,1	-4,4	12,5
Crédit à l'administration	-29,9	-2,9	6,9	11,2
Crédit au reste de l'économie	18,5	20,6	12,4	-4,0
<i>En pourcentage du PIB, sauf indication contraire</i>				
Administration centrale ²				
Recettes (hors subventions)	17,7	17,3	17,9	17,7
Dépenses	29,8	29,9	32,4	27,9
Solde intérieur (base des paiements modifiée) ³	-4,0	-2,8	-4,5	-3,3
Solde global (base des paiements modifiés, hors subventions)	-11,9	-12,3	-14,5	-10,2
Solde global (base des paiements modifiés, y compris subventions)	-5,5	-5,0	-5,3	-0,6
A. Épargne et investissement				
Épargne intérieure	5,8	0,3	1,7	1,2
Revenu net des facteurs et transferts privés	-4,1	-1,6	-1,6	-1,4
Épargne étrangère ⁴	11,6	17,1	12,9	12,4
Investissement brut	13,3	15,8	13,0	12,3
B. Secteur extérieur				
Exportations, f.a.b.	31,0	24,7	24,3	21,6
Importations, c.i.f. ⁵	33,4	37,3	33,7	30,6
Solde des paiements courants (y compris transferts officiels)	-2,5	-8,3	-4,0	-5,9
Dette extérieure	142,7	143,3	156,4	141,6
Ratio du service de la dette ⁶	18,2	17,7	21,8	21,5
Termes de l'échange (1990 = 100)	71,9	62,3	67,8	68,3
Taux de change, kwacha pour un dollar des États-Unis (moyenne de la période) ⁷	31,1	44,2	60,8	...
Montant brut des réserves officielles				
Stock en fin de période (millions de dollars des États-Unis)	257,8	244,2	242,5	255,5
En mois d'importations de biens et de services non facteurs	4,0	4,2	4,5	4,3
Dette extérieure (encours en fin de période; millions de dollars des États-Unis)	2 479	2 589	2 612	2 642

Sources : Autorité du Malawi; et estimations et projections du FMI.

¹ En fin de période, exprimée en variation en pourcentage de la monnaie et quasi monnaie du début de la période.

² Solde intérieur défini comme suit : recettes moins total des dépenses, intérêts étrangers et dépenses de développement financé par l'étranger.

³ Solde des paiements courants hors transferts officiels.

⁴ Solde des paiements courants hors transferts officiels.

⁵ Y compris opérations "maïs" liées à la sécheresse en 1998.

⁶ En pourcentage des exportations de biens et de services non facteurs au cours de la période suivante, avant toute assistance dans le cadre de l'initiative PPTE.

⁷ Pour 2000, janvier à novembre.

SURVEILLANCE DE LA DETTE NON GARANTIE DU SECTEUR PRIVÉ : L'EXEMPLE DES PHILIPPINES

Patria B. Angeles

I. INTRODUCTION

En tant que pays en développement, les Philippines font largement appel au financement extérieur afin de satisfaire leurs divers besoins financiers. Conscient de la nécessité d'une approche systématique de la gestion des emprunts extérieurs, le gouvernement a promulgué, au début des années 1960 une loi établissant les grandes orientations et les mesures de sauvegarde dans ce domaine. Des mécanismes administratifs ont été également mis en place pour donner effet aux dispositions juridiques adoptées et rationaliser le processus de gestion de la dette.

Un système de gestion de la dette a été mis en place qui couvre l'ensemble du cycle de la dette, depuis la sélection des projets jusqu'au service des crédits qui servent à les financer. Ce système couvre les emprunts extérieurs des secteurs tant public que privé, le gouvernement ayant toujours reconnu l'importance du rôle que le secteur privé joue dans la relance de la croissance économique et le développement¹.

Le contrôle des changes était en vigueur à l'époque, si bien qu'il n'était pas difficile de mettre en oeuvre ce système est de veiller à ce qu'il soit respecté. Toutefois, au fil des ans, le système a évolué pour s'adapter à l'évolution de la situation, notamment au démantèlement progressif des obstacles à la circulation des capitaux.

¹ Il en fut ainsi en particulier dans les années 1990, lorsque les entreprises privées ont contracté une masse importante d'emprunts à l'étranger pour financer divers projets. De 1993 à 1997, ces emprunts privés ont représenté en moyenne 53% du total des crédits approuvés par la Bangko Sentral ng Pilipinas. La crise asiatique a toutefois entraîné un ralentissement de ces emprunts, qui ne représentaient plus que 36% des approbations totales en moyenne entre 1998 et 2001.

II. ARRANGEMENTS INSTITUTIONNELS RELATIFS À LA GESTION DE LA DETTE AUX PHILIPPINES

Aux Philippines, la gestion de la dette est l'oeuvre concertée de divers organismes gouvernementaux, dont les plus importants sont les suivants :

L'*Office national de développement économique (NEDA)*, organisme central de planification économique qui élabore le programme économique national en consultation avec d'autres organismes gouvernementaux clés.

Le *Comité de coordination des investissements (CCI)*, organisme interinstitutions de haut niveau présidé par le chef de l'organisme de planification économique et regroupant les chefs des principaux organismes gouvernementaux (finances, budget et Bangko Sentral). Le CCI examine les principales propositions de projets, en vue de s'assurer de leur compatibilité avec les grands axes du développement, ainsi que leurs incidences économiques et financières.

Le *Comité des investissements (CDI)*, qui établit le plan annuel des priorités en matière d'investissements afin de déterminer les domaines d'activité économique où les besoins de promotion des investissements sont les plus importants.

Le *Département des finances*, qui s'occupe que de la programmation et de l'exécution des activités d'emprunt extérieur de l'État et a publié dernièrement une directive exigeant que toutes les propositions d'emprunts extérieurs des entreprises publiques lui soient soumises pour examen.

La *Bangko Sentral ng Pilipinas (Bangko Sentral)*, autorité monétaire centrale du pays, qui est en première ligne dans les activités de gestion de la dette.

La Bangko Sentral est l'organisme habilité à superviser le respect de la loi sur l'emprunt extérieur en ce qui concerne le change. Ce mandat lui a été conféré par la loi fondamentale du pays, à savoir la Constitution des Philippines, ainsi que par d'autres textes, notamment la Loi sur l'emprunt extérieur et la Loi sur la nouvelle banque centrale. À ce titre, les tâches suivantes lui incombent :

- Assurer le suivi du stock de la dette;
- Maintenir l'encours des passifs extérieurs à un niveau gérable; et
- Veiller à ce que les emprunts soient assortis des meilleures conditions possibles.

À cet égard, son statut l'habilite à obtenir des renseignements sur les transactions ou opération en devises et en or.

La Banque s'acquitte actuellement de ses missions par l'entremise du Comité monétaire (son organe directeur supérieur) et du Département des opérations internationales² (qui est essentiellement chargé de formuler et de mettre en oeuvre les politiques et règlements relatifs à l'emprunt extérieur et aux comptes connexes, et de s'occuper des activités quotidiennes de gestion de la dette).

Outils de gestion de la dette

La Bangko Sentral utilise divers outils de gestion de la dette qui ont été mis au point et perfectionnés au cours des trois dernières décennies :

- Circulaires de la Bangko Sentral, qui énoncent les règles et procédures régissant les activités d'emprunt extérieur. Les nouvelles circulaires sont promptement portées à la connaissance du public, par les journaux et sur le site Web de la Banque, par des communiqués de presse et, le cas échéant, par des réunions d'information organisées à cet effet; et
- Mécanismes administratifs, dont une procédure d'approbation et d'enregistrement et un système de surveillance de la dette.

Approbation et enregistrement des prêts (couvrant les passifs tant réels que conditionnel)

Un emprunteur privé doit demander et obtenir l'approbation de son projet d'emprunt par la Bangko Sentral avant que les documents correspondants

puissent être exécutés et les fonds décaissés. La procédure d'évaluation de la Banque comporte un examen détaillé de la proposition en vue de déterminer, entre autres, la conformité de son objet aux grands axes de développement du pays, les avantages escomptés du projet, le caractère raisonnable des conditions financières et les incidences du prêt sur la charge totale du pays au titre du service de sa dette compte tenu de la capacité de l'économie à honorer ses engagements lorsqu'ils arrivent à échéance.

Pour faire en sorte que les conditions dont la Bangko Sentral a assorti son approbation soient respectées, en ce qui concerne notamment l'utilisation régulière des fonds obtenus, l'emprunteur privé est tenu d'enregistrer ses prêts extérieurs lorsqu'il reçoit et utilise les fonds empruntés. Les demandes d'enregistrement doivent être accompagnées d'une copie du document de prêt signé ainsi que de pièces prouvant le versement et utilisation des fonds. Une fois que les pièces justificatives ont été jugées satisfaisantes, une attestation d'enregistrement par la Bangko Sentral est délivrée au demandeur, l'autorisant à acquérir des devises auprès des banques locales afin d'assurer le service de sa dette aux dates d'exigibilité prévues. Cela étant, l'achat de devises auprès des banques pour tout paiement non conforme aux termes du prêt qui figurent dans l'attestation nécessite l'approbation préalable de la Bangko Sentral.

Lorsque le pays était sous le régime du contrôle des changes intégral, les résidents qui recevaient des devises devaient les échanger contre des pesos auprès des banques. Toutes les propositions d'emprunts extérieurs devaient être approuvées et enregistrées par la banque centrale et chaque achat de devises auprès du système bancaire pour assurer le service de la dette devait faire l'objet d'une approbation préalable de la banque centrale, même pour les comptes enregistrés. Toutefois, au début des années 1990, certains contrôles des opérations en devises ont été progressivement démantelés. C'est d'abord l'obligation pour les résidents de remettre obligatoirement les devises qu'ils reçoivent qui a été progressivement supprimée. Dans le même esprit, la réglementation régissant les emprunts extérieurs du secteur privé³ a été également modifiée, pour donner aux entreprises la possibilité de ne pas se soumettre au processus d'approbation et d'enregistrement, temps qu'elles n'achètent pas de devises auprès du système bancaire pour assurer le service de leur dette. À l'heure actuelle, il existe trois types d'emprunts du secteur privé :

² Ex-Département de la gestion de la dette extérieure, qui était lors de sa création, en 1970, le Bureau de surveillance de la dette extérieure. Il a été rebaptisé en 1999 Département des opérations internationales, ses attributions étant étendues au commerce et à l'investissement.

³ La politique relative aux emprunts du secteur public n'a pas connu de changements, vu qu'elle découle de dispositions de la Constitution et de textes législatifs.

- i) Ceux qui demeurent soumis à approbation et enregistrement préalables (opérations créant un passif réel ou conditionnel ou un risque pour toute entité publique ou établissement bancaire);
- ii) Ceux qui doivent être seulement enregistrés (par exemple, les achats de produit en libre importation tels que les biens d'équipement à règlement différé et les opérations intersociété correspondant à des projets remplissant les conditions requises); et
- iii) Ceux pour lesquels l'approbation et l'enregistrement sont facultatifs (qui n'entrent pas dans le cadre des alinéas (i) et (ii) ci-dessus). Dans le cas des opérations qui n'ont pas été soumises à la procédure d'approbation/enregistrement, le service ne peut pas être assuré au moyen de devises achetées auprès du système bancaire. Cela étant, malgré l'assouplissement de la réglementation des changes, la plupart des emprunteurs (en particulier ceux dont les besoins de financement sont importants) préfèrent obtenir l'approbation de la Bangko Sentral pour pouvoir accéder aux ressources du système bancaire, en cas de besoin, lorsque leur dette devient exigible. De nombreux créanciers internationaux exigent également des entreprises des Philippines qu'elles fassent approuver et enregistrer leurs prêts auprès de la Bangko Sentral afin de se prémunir contre d'éventuelles difficultés de service du prêt considéré.

III. SYSTÈME DE SURVEILLANCE DE LA DETTE EXTÉRIEURE

A. Portée

La notion de passifs extérieurs correspond à la définition formulée par un groupe d'experts internationaux et utilisée au plan international⁴. Ce système couvre toutes les formes d'obligations (prêts, titres de créances, dépôts, etc.), quelle qu'en soit l'échéance (court, moyen ou long terme) des différents secteurs de l'économie (autorités monétaires, administration centrale, banques et entreprises non bancaires, tant publics que privés) à l'égard de tous les types des créanciers (institutions financières multilatérales, bilatérales, bancaires et autres, porteurs d'obligations/bons, fournisseurs et exportateurs, autres).

⁴ Sur la base de la définition du *Grey Book*, en attendant que le nouveau *Guide de la dette* qui doit le remplacer soit disponible

B. Système de déclaration

Un mécanisme de déclaration a été mis en place pour faciliter la collecte de données complètes. Les formulaires de déclaration sont adaptés aux types de renseignements voulus (à des fins tant de réglementation que de statistiques) et à la source de ces renseignements. Il existe trois grandes sources de données qui fournissent régulièrement des renseignements à la Bangko Sentral et sont décrites dans les paragraphes qui suivent.

Les emprunteurs

Les emprunteurs (bancaires et non bancaires) présentent des rapports mensuels à la Bangko Sentral. Ils représentent des sources importantes de données parce qu'ils ont une connaissance directe des transactions et des soldes relatifs à leurs prêts étrangers. Une bonne connaissance du système de déclaration, qui a été mis en place à l'époque du contrôle des changes, en facilite le respect, dans la mesure où les systèmes et procédures internes existent depuis longtemps. Comme la Bangko Sentral traite les données qui lui sont soumises avec la plus grande confidentialité, elle a gagné la confiance du secteur privé, ce qui facilite davantage la déclaration des opérations.

La libéralisation de la réglementation du change pose toutefois le problème du mécanisme qui permettrait une surveillance efficace de la dette du secteur privé. La procédure d'approbation et d'enregistrement est certes devenue facultative pour certains types de comptes mais l'obligation de déclaration n'a pas été levée. Les emprunteurs qui préfèrent s'abstenir de recourir à la procédure d'approbation et d'enregistrement ne sont guère incités à continuer de respecter l'obligation de déclaration, puisqu'ils peuvent assurer librement le service de leur dette au moyen de leurs propres ressources en devises.

La Bangko Sentral a donc entrepris d'assurer avec plus de vigueur la publicité et le respect des obligations en matière de déclaration. Adoptant une approche dynamique à cet égard, elle prend directement contact avec les emprunteurs (en particulier les nouveaux qui ont des besoins de financements importants), donne des conseils sur les obligations dans ce domaine, explique la nécessité, et l'utilité, des renseignements demandés et fait appel au sens moral des emprunteurs pour obtenir leur coopération.

La Bangko Sentral continue d'étudier les autres possibilités de sources de données sur la dette du secteur privé. À titre d'exemple, les publications internationales donnent des renseignements sur la

cotation des instruments de la dette à l'étranger. Ces renseignements permettent à la Bangko Sentral de rappeler aux emprunteurs leurs obligations en matière de déclaration. Elle étudie également les possibilités de liens avec d'autres organismes gouvernementaux susceptibles de servir de sources de données complémentaires.

Principaux créanciers étrangers et services bancaires offshore opérant dans le pays

Les créanciers présentent des rapports mensuels qui permettent de valider les données fournies par les emprunteurs et complètent les renseignements obtenus d'autres sources.

Banques locales (y compris les agences/filiales de banques étrangères opérant aux Philippines)

Les banques soumettent des rapports hebdomadaires et fournissent des données sur les achats et les ventes de devises, y compris celles en rapport avec la dette extérieure. Des sanctions pécuniaires et autres contribuent à assurer le respect de ces obligations.

Les montants figurant dans ces rapports sont exprimés en valeur absolue et dans la monnaie d'origine, mais l'équivalent en dollars des États-Unis est exigé pour faciliter la comparaison/vérification avec les chiffres globaux qui sont présentés, en pesos et en équivalent en dollars des États-Unis, à d'autres départements ou services de la Bangko Sentral.

C. La base de données sur la dette extérieure

La base de données sur la dette extérieure a été conçue pour assurer le suivi des opérations de chaque prêt pendant tout le cycle de vie de celui-ci, depuis l'approbation jusqu'au remboursement, en passant par le décaissement et la comptabilisation. Elle contient des renseignements détaillés sur chaque compte de dette, notamment les conditions du crédit, les opérations et les soldes. Les comptes sont tenus dans la monnaie d'origine mais ils peuvent être facilement convertis en dollars des États-Unis ou en d'autres monnaies.

D. Production de rapports

Le système peut produire des rapports globaux ou détaillés, par exemple différents profils du stock de la dette (par échéance, initiale ou résiduelle, par

secteur d'activité de l'emprunteur, par monnaie, par pays du créancier, sur la base de la résidence, du siège de la nationalité); des récapitulatifs de transactions; et des projections de la charge du service de la dette.

E. Examen des statistiques de la dette

Les statistiques sur le stock de la dette produites par le système sont comparées à celles figurant dans des publications telles que *Statistiques BRI-OCDE sur l'endettement externe, Activités bancaires et financières internationales* de la BRI et *Global Development Finance* de la Banque mondiale.

IV. PERSPECTIVES ET DIFFICULTÉS

Le système de surveillance de la dette extérieure du pays demeure solide, permettant à la Bangko Sentral de pourvoir aux besoins vitaux des usagers en données sur cette dette. Des lacunes en matière de déclaration pourraient néanmoins se créer dans le contexte de libéralisation de la réglementation des changes. Par ailleurs, de nouvelles difficultés continuent de surgir. Il s'agit, notamment, de la mondialisation (qui accroît la vulnérabilité aux chocs extérieurs des économies les plus ouvertes) et de la complexité croissante des instruments financiers (qui complique la classification et le traitement des opérations aux fins tant réglementaire que statistiques). Sur ce dernier point, l'absence de normes et de directives claires pose aussi le problème de la comparabilité des données (entre statistiques nationales et internationales et d'un pays à l'autre).

Pour surmonter ces difficultés, les politiques, systèmes et procédure existants sont continuellement revus et perfectionnés. D'autres sources d'information et mécanisme de collecte des données sont étudiés. Le système et les formulaires de déclaration doivent également être revus dans la perspective d'une rationalisation et d'une simplification, en fonction des possibilités et des nécessités, pour favoriser un meilleur respect des obligations en matière de déclaration. L'objectif est en l'occurrence de renforcer davantage la capacité de la Bangko Sentral à produire les statistiques détaillées, fiable et à jour dont elle a besoin pour exercer sa mission de réglementation, pour formuler les politiques appropriées et pour pourvoir aux besoins des autres utilisateurs de données.

PARTIE 4

COLLOQUE SUR LES SYSTÈMES INTÉGRÉS DE GESTION DE LA DETTE ET DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

LES SYSTÈMES INTÉGRÉS D'INFORMATION FINANCIÈRE : INTRODUCTION

Enrique Cosio-Pascal

I. QU'EST-CE QU'UN SYSTÈME INTÉGRÉ D'INFORMATION FINANCIÈRE ?

Un système intégré d'information financière (SIIF) est un ensemble interconnecté de sous-systèmes qui planifie, traite et décrit l'état des ressources, en les quantifiant en termes financiers. Un SIIF a pour objet d'intégrer et de synthétiser l'information sur les recettes et les dépenses publiques, de faciliter leur contrôle et de rendre les finances publiques plus transparentes et responsabilisées. Un SIIF intègre la gestion des passifs et des actifs publics.

Les sous-systèmes du SIIF sont capables d'échanger facilement de l'information et de mettre en commun les données fréquemment utilisées, évitant ainsi les doublons de bases de données. Les systèmes incompatibles qui font double emploi représentent un gaspillage, sont inefficaces et ne fournissent pas l'information dont les pouvoirs publics ont besoin pour assurer une gestion efficace.

Un SIIF est un outil d'aide à la prise des décisions visant à maîtriser la dépense globale et le déficit budgétaire; il permet aussi d'établir des priorités stratégiques en matière de dépenses entre les différentes politiques, programmes et projets, en fonction des critères d'efficacité et d'équité. Il a pour objectif de mieux utiliser les ressources budgétées pour parvenir aux résultats et créer les produits voulus de la manière la moins coûteuse possible.

Traditionnellement, le contrôle était la raison principale, sinon unique, de mettre en place un SIIF. Le contrôle demeurera un élément central. Cela étant, les définitions de normes uniques et la décentralisation sur les différents niveaux de l'administration confèrent une grande importance à la mise en place d'un SIIF approprié. La centralisation du contrôle et la décentralisation du fonctionnement permettent d'éviter que des données soient entrées deux fois et d'assurer la cohérence de l'information produite.

II. LES OBJECTIFS D'UN SIIF ET LES MOYENS DE LES ATTEINDRE

L'objectif principal est d'assurer la transparence de la gestion des ressources publiques et de produire une information à jour et fiable à l'intention des décideurs. L'administration publique y gagne en efficacité, grâce à des systèmes de contrôle bien établis, à la fois intégrés et externes.

Les moyens d'atteindre cet objectif consistent à se doter d'une définition de normes unique, à décentraliser les opérations et à éviter la double entrée des données, à établir des procédures qui définissent les fonctions et répartissent les niveaux de responsabilité entre les différentes entités du secteur public et, ce qui n'est pas le moins important, à communiquer par voie électronique, évitant ainsi la prolifération de la paperasse.

En ce qui concerne le dernier. Ci-dessus, il convient de noter que l'informatisation est un aspect essentiel. Étant donné que la mise en oeuvre d'un système informatisé moderne implique des investissements importants, l'intégration est une nécessité et non un choix.

III. MISE EN OEUVRE D'UN SIIF

La mise en oeuvre d'un tel système doit être replacée dans le contexte plus large de la création d'institutions et de la réforme des politiques. Il faut donc se doter d'un cadre conceptuel qui permet d'avoir une vue générale du système en tant que réseau d'appui à la gestion financière.

L'informatisation est effectivement un enjeu essentiel, parce que la mise en oeuvre d'un SIIF signifie la mise en oeuvre d'un réseau intégré de systèmes d'information. Le personnel technique et les qualifications nécessaires pour mettre en place un tel réseau sont considérables. Tel est l'une des raisons pour lesquelles l'intégration doit s'effectuer sur la durée et par étapes.

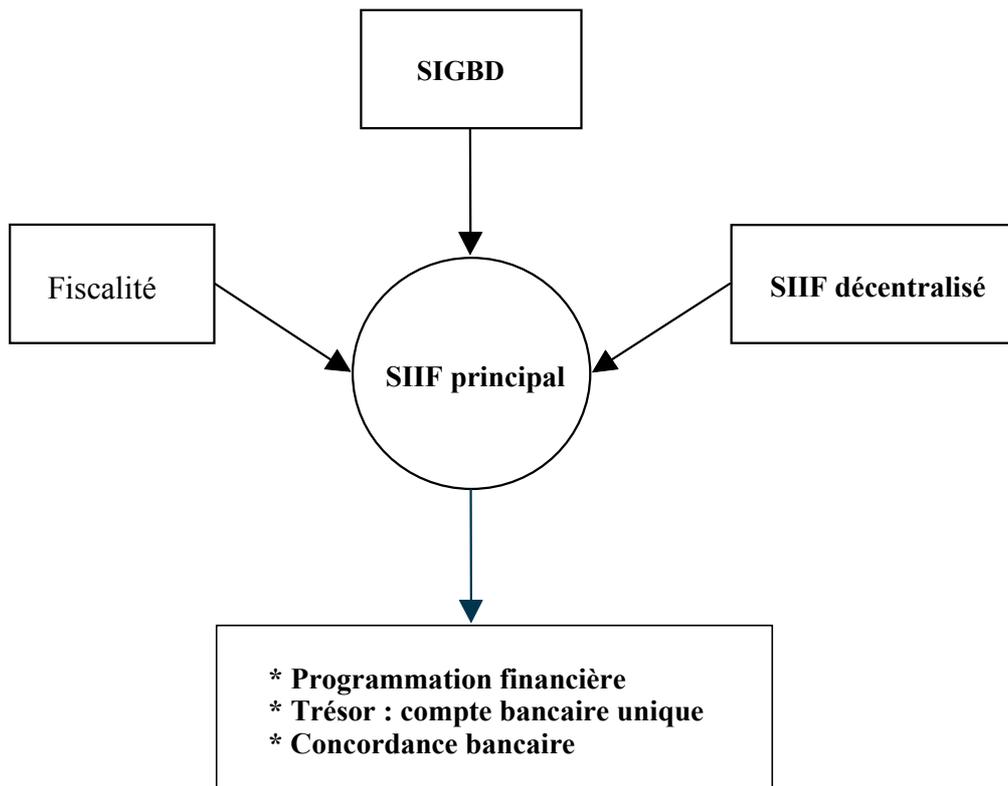
La mise en oeuvre d'un SIIF comporte plusieurs aspects : budget, finances, comptabilité publique et trésorerie. Elle fait également intervenir la masse salariale et les achats et marchés publics. Elle porte sur la gestion des passifs et actifs publics.

Le présent exposé n'aborde que certaines caractéristiques de cette mise en oeuvre qui mettent en lumière la puissance du SIIF en tant qu'outil décisionnel. On y examine certains aspects de la

gestion de la trésorerie qui ont trait à la programmation financière, au compte bancaire unique du Trésor et à la concordance des comptes bancaires.

La figure 1 illustre la structure et les éléments d'un SIIF qui permettent de disposer de l'information nécessaire pour passer à la programmation financière et à l'utilisation d'un compte bancaire unique, puis à la concordance des comptes bancaires.

Figure 1. SIIF principal



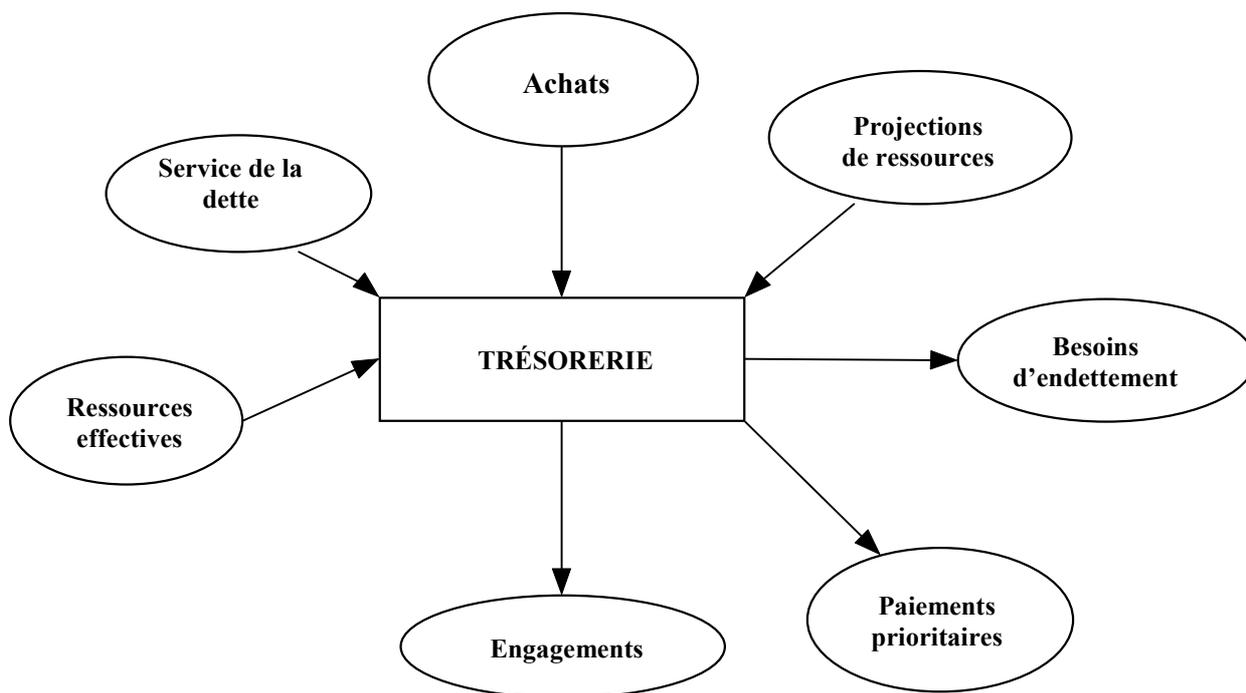
Dans la figure 1, le SIIF collecte des données sur les impôts reçus et à recevoir, sur le service et les remboursements de la dette publique, par l'intermédiaire du système intégré de gestion de la dette de base (SIGDB), ainsi que les données émanant des SIIF décentralisés (entreprises publiques, municipalités, etc.). Ces données permettent au SIIF principal de disposer de l'information nécessaire pour effectuer la programmation financière. Moyennant l'utilisation d'un compte bancaire unique, les ressources publiques sont gérées plus efficacement. Le livre de comptes ouvert pour chaque établissement du système bancaire dans le SIIF principal permet d'effectuer facilement la concordance bancaire. Ce processus est illustré comme suit : la figure 2 décrit le mécanisme de la programmation financière, la figure 3 montre comment le compte bancaire unique

fonctionne et la figure 4 traite de la concordance bancaire.

La figure 2 décrit le rapport entre les différentes variables qui influent sur la trésorerie. Les ressources effectivement disponibles pour faire face au service de la dette, les achats programmés et les projections relatives aux ressources permettent de déterminer les dépenses à engager compte tenu des paiements prioritaires et, éventuellement, les besoins d'endettement.

La figure 2 montre aussi combien la qualité des prévisions de trésorerie est importante pour assurer une programmation financière efficace. Le SIIF fournit aux autorités budgétaires l'information nécessaire sur l'endettement dans un délai qui permet aussi au bureau de la dette d'émettre les bons du

Figure 2. Programmation financière

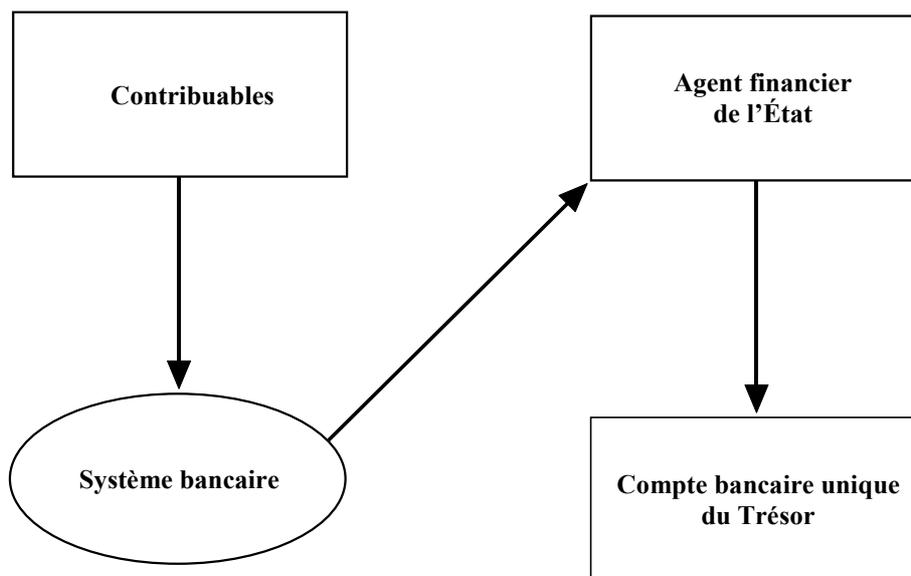


Trésor (ou autres instruments) nécessaires afin de couvrir les dépenses budgétées.

La figure 3 illustre le principe du compte bancaire unique du Trésor. Le compte bancaire

unique est l'un des piliers de la gestion moderne des finances publiques. Placer toutes les ressources publiques dans le même compte permet de les utiliser de manière plus efficace, transparente et responsable.

Figure 3. Fonctionnement du compte bancaire unique du Trésor



Dans un environnement financier efficace, le système bancaire (le plus souvent des banques privées) collecte les sommes versées par ses clients au titre des impôts et les transfère à l'agent

financier de l'État. L'agent financier de l'État gère un compte unique regroupant les ressources de l'administration centrale : le compte bancaire unique du Trésor.

Disposer d'un compte bancaire unique permet d'éviter une éventuelle pénurie de ressources pour tel ou tel usage précis lorsque certains types de recettes publiques ont été affectés à la couverture de dépenses précises, par exemple si les taxes sur la consommation d'essence sont affectées à la construction et la réparation des routes. En pareil cas, les autorités pourraient être tentées d'ouvrir un compte bancaire à cette seule fin, sur lequel elles vireraient les recettes de la taxe pétrolière et auquel elles imputeraient les dépenses de construction et de réparation des routes.

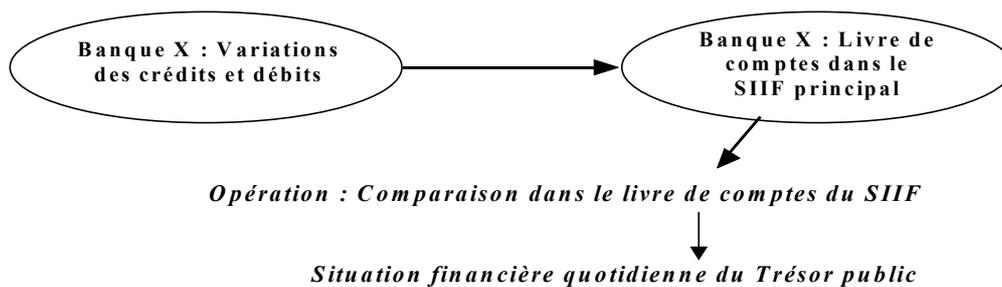
Le compte bancaire unique du Trésor permet de ne pas "réserver" les ressources : toute somme qui y est déposée, quelle que soit sa provenance, est "mélangée" au reste et rien ne permet de savoir quelles dépenses elle va couvrir. Dans cette théorie et

cette pratique budgétaires modernes, on ne peut pas "réserver des ressources". Aucune somme versée au compte bancaire unique ne peut être distinguée d'une autre somme provenant d'une autre source.

La figure 4 montre comment s'effectue la concordance bancaire. Tous les établissements du système bancaire disposent d'un livre de comptes dans le SIIF. Celui-ci compare les crédits et les débits déclarés par les banques afin que le Trésor puisse comparer ces données avec celles des registres correspondants et procéder aux compensations nécessaires. Il en résulte que le Trésor connaît quelle est sa situation financière à la fin de chaque journée.

Il s'agit là d'une information extrêmement utile pour la gestion du budget ainsi que pour le Trésorier public, ce qui montre toute l'importance d'un SIIF.

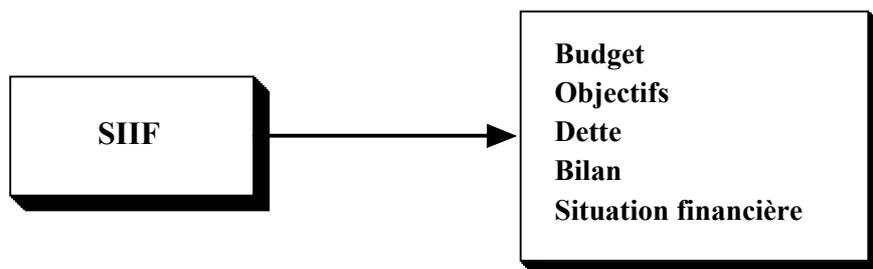
Figure 4. Concordance bancaire



La figure 5 illustre les produits du SIIF en tant qu'outil de gestion, qui permet de maîtriser et de surveiller efficacement l'exécution du budget et ses objectifs, la dette publique, dans son service et son remboursement, et, ce qui n'est pas moins

important, de disposer d'un bilan à jour et un état de la situation financière. À l'évidence, une gestion moderne des finances publiques ne saurait se passer du puissant outil de surveillance et de gestion qu'est le SIIF.

Figure 5. Le SIIF en tant qu'outil décisionnel



BOLIVIE : SYSTÈME INTÉGRÉ DE GESTION ET DE MODERNISATION ADMINISTRATIVE (SIGMA)

PROJET DE DÉCENTRALISATION ET DE RESPONSABILISATION ADMINISTRATIVES – ILACO II

*Carmen Zuleta
Jacqueline Gómez¹*

I. MANDAT

La décennie des années 1990 et la réforme de l'administration publique en Bolivie

La promulgation de la Loi n° 1178 du 20 juillet 1990, relative à l'administration et au contrôle publics, a marqué le début d'un processus de réforme de l'administration publique dont les objectifs étaient les suivants :

- Rendre à la fonction publique son rôle naturel : être au service de la société;
- Repenser la notion de responsabilité en ce qui concerne la fonction publique;
- Privilégier l'efficacité et la performance de la gestion des affaires publiques, en se concentrant, au-delà des aspects formels, sur le résultat final de cette gestion et sur la nécessité impérieuse de disposer des données de référence fondamentales pour prendre de bonnes décisions.

C'est dans ce contexte qu'à été créé, au sein du Ministère des finances, le Bureau du Contrôleur général de l'État et que la décision a été prise de mettre en place le Système intégré d'information financière (SIIF), composé des modules du trésor et de la comptabilité. Le SIIF a été ensuite modernisé pour constituer une autre plate-forme de traitement des données comportant les modules suivants : gestion budgétaire, fonds en dépôt, participation communautaire, crédit public, trésorerie, exécution du budget des organismes décentralisés, concordance bancaire, virements électroniques et avis de débit.

À la fin de 1997, la formulation, l'approbation et l'entrée en vigueur des règles de base relatives aux systèmes régis par la Loi n° 178 étaient achevées.

1999 : Justification technique du changement

Compte tenu des mutations technologiques des années 1990, l'objectif capital consistant à produire une information financière à jour et fiable à l'intention du Ministère des finances et des autres organismes du secteur public n'était toujours pas réalisé. Or, on sait d'expérience que les processus de réforme doivent toujours être menés à leur terme si on ne veut pas qu'ils soient remis en cause ou périssent.

Avec le concours technique et financier de la Banque mondiale, le Ministère des finances a décidé de mener à bien la réforme sur la base des changements conceptuels apportés aux organes dirigeants des systèmes régis par la Loi n° 1178, relative à l'administration et au contrôle publics, la Loi n° 1654, relative à la décentralisation administrative, et la Loi n° 1551, relative à la participation communautaire, en confiant au Projet sur la décentralisation et la responsabilisation administratives (ILACO II) la mission de mettre au point et d'installer un système unique interconnecté aux ministères, aux préfectures et aux municipalités et recevant directement de ces derniers l'information nécessaire à la gestion de ses propres opérations, moyennant les réformes des procédures nécessaires dans les domaines du budget, de l'administration des biens et services, de la gestion du personnel, du trésor, du crédit public, de la comptabilité et des liens avec le système relatif à l'investissement public.

Cette mission impliquait un réaménagement du système d'information (SIIF) conçu et mis en place dans la phase initiale, pour créer le Système intégré

¹ Communication préparée par Carmen Zuleta et présentée par Jacqueline Gómez.

de gestion et de modernisation administrative – SIGMA, qui comporte :

- Un nouveau mode de gestion, par la reconfiguration des procédures sur la base d'une nouvelle définition des rôles et des responsabilités de chacun des organismes constituant le secteur public ainsi que des agents qui y travaillent, afin que la productivité des gestionnaires puisse être mesurée par rapport à des buts et des objectifs et non plus seulement au regard de sa conformité avec la loi;
- Une nouvelle conception de l'administration financière qui permet de relier et d'effectuer simultanément la gestion et l'enregistrement, les documents, les dossiers et les archives étant examinés non plus manuellement dans les bureaux mais au moyen d'ordinateurs reliés au système par un réseau à fibres optiques, dans la ville de La Paz, et par télétraitement, dans le reste du pays, moyennant l'application de normes de sécurité et de contrôles d'accès;
- La production d'une information financière et non financière utile, respectant des normes de cohérence, de clarté, de pertinence, d'intérêt concret, de fiabilité, d'exactitude dans la présentation, de comparabilité et d'actualité;
- La rationalisation du traitement des ressources financières, par la modernisation des systèmes régissant la trésorerie et le crédit publics au moyen d'un compte unique du Trésor, de manière à optimiser la gestion des ressources, les fournisseurs ou sous-traitants de l'État pouvant ainsi être payés directement sur leurs comptes auprès de toutes les banques commerciales;
- Une stratégie reposant sur la constatation qu'il est souhaitable d'équiper les administrations d'une infrastructure moderne et efficace de traitement des données qui permette le développement du système SIGMA.

Cette nouvelle conception du SIGMA exige des règles, des méthodes et des techniques complexes et précises de traitement des données, mais elle suppose aussi un changement de "culture" dans l'activité quotidienne des fonctionnaires et un processus de formation continue. Cette formation ne doit cependant pas porter exclusivement sur la transmission de connaissances relatives aux méthodes ou procédures mais également sur l'acquisition de normes de comportement et la prise de conscience par le fonctionnaire qu'il doit être au service de la société pour administrer les ressources dont la gestion lui a été confiée.

2000 : Le choix politique de la transparence

La mise en place du SIGMA s'appuie sur une décision ferme, expresse et irréversible prise aux échelons les plus élevés et, en permettant que les actes de l'État soient publics, elle est un facteur de transparence. Les citoyens peuvent donc exercer un contrôle sur les ressources qu'ils apportent, ce qui constitue toutefois un défi pour quelques "fiefs" bureaucratiques.

En août 2000, un décret-loi a été promulgué en vue de l'installation progressive du SIGMA dans tout le secteur public, où il doit constituer un instrument d'administration publique regroupant tout un ensemble de politiques, de principes, de règles, de procédures, d'outils informatiques et d'autres supports et/ou ressources et organismes qui interviennent dans la planification, la gestion et le contrôle des fonds publics.

2001 : Mise en place d'un système intégré de gestion des affaires publiques

Le 2 janvier 2001, SIGMA a été mis en route dans 25 des plus importants organismes du secteur public, à savoir la Vice-Présidence de la République, le Parlement, tous les ministères (au nombre de 16), le Trésor public (TGN), le Bureau du Contrôleur général, la Cour électorale nationale, le Conseil supérieur de la défense nationale et le Service national d'administration du personnel et des biens publics.

II. CADRE CONCEPTUEL ET OPÉRATIONNEL

L'application de la théorie des systèmes constitue la base méthodologique de la conception et du fonctionnement du Système intégré de gestion et de modernisation administrative (SIGMA) et de chacun de ses éléments constitutifs.

Outre les concepts traditionnels d'intrants, ou entrées, de produits, ou résultats, de processus et de rétro-information, la théorie des systèmes introduit deux nouveaux concepts fondamentaux, l'interconnexion des systèmes et le principe de la centralisation réglementaire/décentralisation opérationnelle.

Les notions de centralisation et de décentralisation sont non pas contradictoires mais complémentaires, dans la mesure où un système convenablement organisé doit permettre d'établir un équilibre entre les fonctions qui doivent être centralisées et celles qui doivent être décentralisées.

La centralisation réglementaire implique la définition de politiques générales, la formulation et l'application de règles, méthodes et procédures

générales communes régissant le fonctionnement de chaque système, sans préjudice des adaptations qui peuvent se révéler nécessaires compte tenu des caractéristiques, des particularités et des spécificités des différents organismes publics.

La décentralisation opérationnelle suppose que chaque système puisse être administré par les institutions publiques elles-mêmes. La décentralisation des systèmes administratifs peut prendre diverses formes et fonctionner à différents niveaux. Le degré de décentralisation dépend autant du cadre politique et juridique et des capacités de gestion plus ou moins développées des différents organismes publics que des caractéristiques propres à chaque système. Ainsi, le degré de décentralisation n'est pas le même dans un ministère, dans un organisme décentralisé, dans une université, dans une entreprise publique ou dans une municipalité; dans ce dernier cas, la décentralisation est plus grande parce qu'il s'agit d'entités qui disposent d'une plus grande autonomie.

La décentralisation opérationnelle doit satisfaire deux critères fondamentaux :

- i) La décentralisation décidée pour un système doit être liée à celles instituées pour les autres;
- ii) La décentralisation doit être dûment réglementée afin que les pouvoirs, règles et procédures des organismes centraux, d'une part, et des divers organismes périphériques, de l'autre, soient définis sans ambiguïté.

Pour que les notions de centralisation de la réglementation et de décentralisations des opérations puissent être appliquées efficacement, chaque système doit être organisé de telle manière qu'il comporte un niveau central et divers niveaux locaux. Il faut donc qu'il y ait des organismes centraux et des organismes périphériques fonctionnellement liés aux premiers.

La Loi n° 1178 stipule que le Ministère des finances est l'autorité responsable des systèmes suivants : programmation des opérations, organisation administrative, budget, administration du personnel, administration des biens et services, trésorerie et crédit publics et comptabilité; il est par conséquent responsable de la formulation des politiques et de l'évaluation de leur mise en oeuvre, de la définition des règles, des méthodes et des procédures générales à appliquer dans les organismes du secteur public et, également, de la centralisation de l'information émanant de ces organismes.

Les différents organismes sont responsables du fonctionnement de ces systèmes, du point de vue de l'application des politiques, règles, méthodes et

procédures instituées centralement, moyennant leur adaptation aux caractéristiques spécifiques de chaque organisme, c'est-à-dire, actuellement, les ministères, les organismes décentralisés, les entreprises publiques, les universités et les municipalités.

Selon ce schéma, chaque utilisateur du système ou autre fonctionnaire habilité à le faire dans le service où il travaille dispose d'un code d'accès correspondant à son niveau de responsabilité et sans lequel il ne peut accomplir les tâches qui lui incombent dans les domaines relatifs aux marchés publics, aux ressources humaines, à l'administration des biens et aux opérations budgétaires, économiques, financières et comptables, les données correspondantes n'étant enregistrées qu'une seule fois.

Le traitement des données par les utilisateurs se fait au moyen de micro-ordinateurs fonctionnant comme terminaux d'un réseau à fibres optiques relié à un centre informatique unique situé dans les locaux du Bureau du Contrôleur général. Les données traitées par les utilisateurs des divers systèmes permettent de tenir à jour une base de données unique où ces données sont reliées entre elles selon des règles transactionnelles qui permettent d'assurer une intégration totale du système, produisant en temps réel des résultats simultanés pour toutes les variables financières.

La description ci-dessus est récapitulée dans le graphique 1 (voir page suivante).

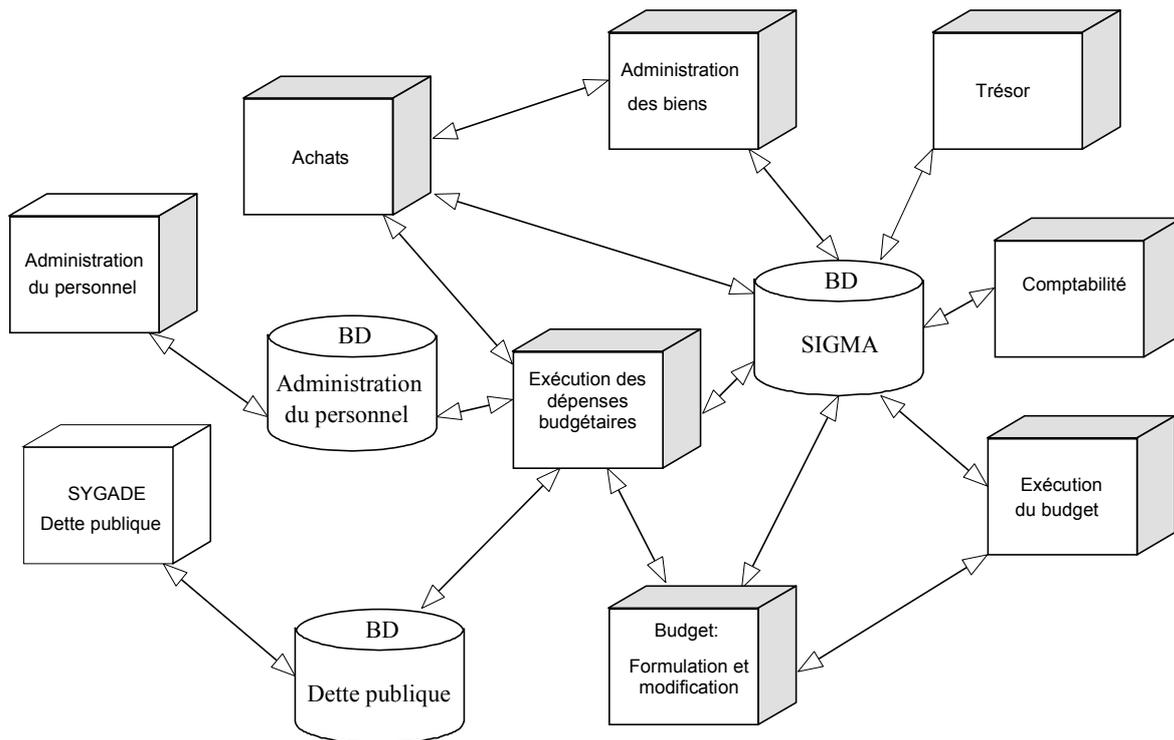
III. OBJET, CARACTÉRISTIQUES, ÉLÉMENTS CONSTITUTIFS ET LIENS RÉCIPROQUES

Le Système intégré de gestion et de modernisation administrative (SIGMA), en tant qu'instrument d'administration publique, constitue un éventail de politiques, de principes, de règles, de procédures techniques, d'outils informatiques, d'autres moyens et/ou ressources et d'organismes qui interviennent dans la planification, la gestion et le contrôle des fonds publics.

Objet

- Gestion des ressources dans des conditions de transparence absolue;
- Production d'une information utile, à jour et fiable;
- Économie, efficacité et productivité dans la gestion des affaires publiques;
- Liens réciproques entre les systèmes d'administration financière et les systèmes de contrôle interne et externe.

Graphique 1. Éléments constitutifs du SIGMA



Caractéristiques

- Centralisation de la réglementation et décentralisation des opérations;
- Registre unique des transactions;
- Procédures qui définissent clairement les fonctions et attribuent les niveaux de responsabilité;
- Production simultanée de données budgétaires, économique, financières, comptables et de gestion;
- Unité systémique indissoluble.

Éléments constitutifs

- SIGMA central : Ministère des finances et autres organismes de l'administration centrale;
- SIGMA municipaux;
- SIGMA décentralisés;
- SIGMA – UEPEX (Services de gestion des prêts extérieurs).

Liens réciproques

- Les systèmes de planification et d'investissement public;
- Les systèmes de recouvrement des recettes publiques;

- Le système de suivi des résultats;
- La signature électronique;
- Le fichier numérique.

Chaque système a sa propre dynamique et son propre mode de fonctionnement, et est doté de ses propres contrôles internes, et tous les systèmes, à des moments différents, sont chargés de fournir l'information relative aux ressources financières publiques. Ces courants d'information convergent au niveau des cadres supérieurs pour les aider à prendre les décisions appropriées.

Le système SIGMA dans son ensemble coordonne son fonctionnement avec les systèmes de planification et d'investissement public dans le cadre de la programmation des opérations et au moyen du Système d'information sur l'investissement national (SISIN), utilise la signature électronique pour autoriser les opérations et identifier les fonctionnaires responsables de chaque phase du processus, transmet l'information relative aux résultats des opérations au Système de suivi des résultats (SISER) et doit avoir à sa disposition le fichier numérique et les moyens indispensables fournis par l'informatisation des systèmes.

Les éléments constitutifs du SIGMA ne doivent pas être considérés séparément : ils sont reliés en une unité systémique indissoluble découlant de l'unité de

l'objectif qu'ils visent tous. Tout écart par rapport à cet objectif dans l'un des systèmes a des répercussions sur l'ensemble du processus d'administration financière et, dans le même ordre d'idée, toute modification des politiques a des effets sur les parties ou éléments de cette administration.

IV. GESTION FONCTIONNELLE DE LA DETTE PUBLIQUE

Le volume et la complexité des opérations de financement par le crédit public imposent la création d'un registre unique et fiable de la dette publique. À cette fin, le Système de gestion et d'analyse de la dette (SYGADE), mis au point par la CNUCED, représente une composante interactive du SIGMA qui facilite :

- L'enregistrement de l'historique de chaque prêt, depuis la signature de l'accord pertinent, jusqu'aux décaissements effectués et au service de la dette correspondant; l'émission, le placement et l'amortissement des obligations; l'octroi, le suivi et le recouvrement des garanties;
- L'établissement de projections des dates d'exigibilité des versements, des placements et du service ou de l'amortissement, avec indication des montants des amortissements, des intérêts et des commissions, et ce, périodiquement ou à une date déterminée, dans la monnaie d'origine ou convertis en monnaie locale.

Le système SYGADE est considéré comme le principal livre de comptes des passifs de "dette publique" dans la comptabilité générale. Il s'apparente à un fichier "cardex" de créanciers, organisé par code unique, type de dette, créancier, taux d'intérêt, court ou long terme, dette intérieure ou extérieure, etc.

Le registre des opérations publiques de prêts est directement lié au SIGMA à trois stades :

- i) Lorsque le prêt est contracté ou les obligations émises;
- ii) Au moment du décaissement des prêts contractés ou du placement des obligations;
- iii) Au moment du service de la dette ou de l'amortissement des obligations.

Chacun de ces stades fait partie de l'exécution du budget, sur le plan des recettes ou des dépenses, selon le cas, et donne lieu à une entrée double dans la comptabilité générale.

Lorsque l'information à enregistrer apparaît dans le SYGADE, elle est enregistrée automatiquement et simultanément dans le SYGADE et dans le SIGMA : dans le premier en fonction des

caractéristiques précises propres à chaque type de prêt et dans le second dans les registres budgétaires et comptables stipulés par les instructions relatives à la comptabilisation des dépenses et des recettes.

Lorsque l'information provient de SIGMA, elle donne aussi automatiquement lieu à un enregistrement correspondant dans SYGADE.

L'on sait d'expérience qu'avec ce type d'intégration, il n'est pas nécessaire de s'assurer de la concordance des données entre les systèmes, parce que les discordances sont impossibles : à titre d'exemple, lorsque des obligations sont émises, le Trésor public les enregistre en fonction de leur valeur monétaire et le crédit public en fonction de leur valeur nominale. Le système enregistre la valeur nominale, la valeur monétaire, la valeur marchande ou les variations de change et les commissions de la banque ou du courtier afférentes à ce type d'opération.

Étant donné que SYGADE présente l'information ventilée pour chaque code unique et que SIGMA la présente globalement par rubrique et sous-rubrique comptables ou par rubrique budgétaire de ressources et de dépenses, les montants cumulés sont finalement toujours égaux.

Ce système n'est pas seulement conçu dans la perspective de l'enregistrement comptable des passifs de l'État, il constitue en fait un puissant instrument de gestion de la dette publique, parce qu'il sert à :

- La formulation du budget grâce aux projections relatives aux échéances de la dette et à la détermination des ressources financières nécessaires au service de la dette au cours de l'exercice budgétaire;
- L'établissement de projections pour divers scénarios macroéconomiques, en fonction des ressources nécessaires et du type d'analyse à effectuer.

C'est dans ce contexte que, conformément à l'Accord n° 119-2000 BOL/0T0AK conclu avec la CNUCED et grâce à l'appui financier de la Banque mondiale, SYGADE doit être installé à la Direction générale du crédit public (Vice-Ministère du trésor et du crédit publics), pour l'administration de la dette publique, et il sera connecté au SYGADE installé au Bureau de gestion des affaires internationales de la Banque centrale par une connexion en ligne qui permettra la mise à jour constante de la base de données sur la dette extérieure. Il sera en outre intégré au SIGMA pour l'exécution et l'enregistrement budgétaire et comptable des opérations de la dette publique intérieure et extérieure.

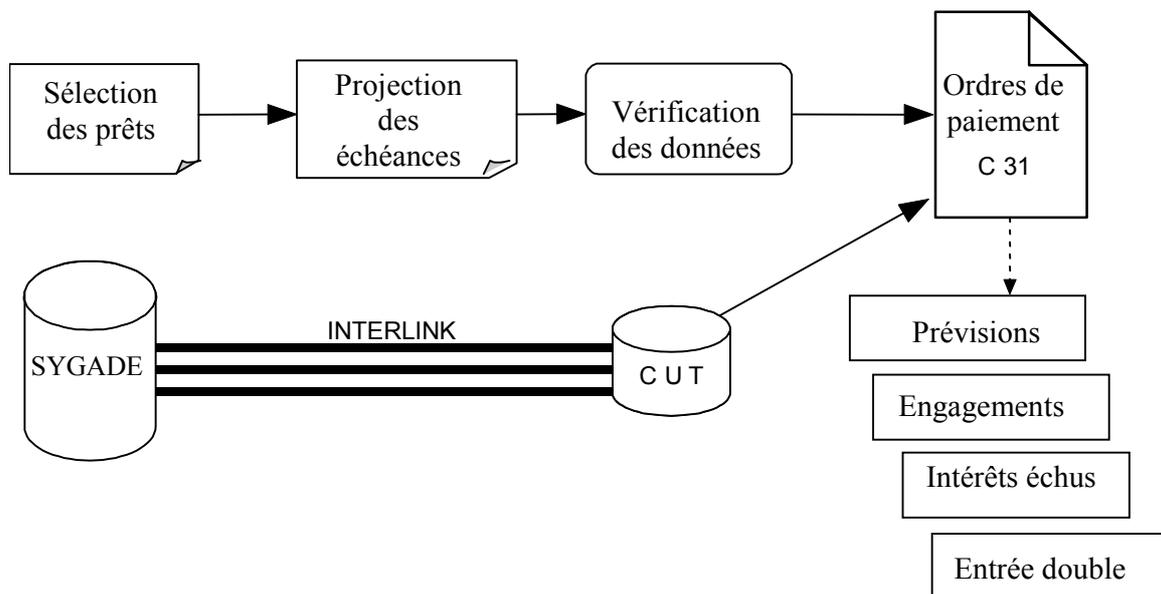
V. GESTION ET COMPTABILISATION INTÉGRÉES : LE SERVICE DE LA DETTE PUBLIQUE

Étant donné les caractéristiques du SIGMA et l'importance de l'unité systémique indissoluble du SIGMA-SYGADE (SIGMALINK), la procédure opérationnelle applicable au service de la dette

publique comporte les processus identifiables suivants :

- Projections relatives aux échéances;
- Production de moyens de paiement;
- Ordre de priorité des versements;
- Versements aux bénéficiaires (organismes de financement).

**Graphique 2. Centre de projection des échéances : Direction Générale du crédit public
Service de la dette publique et règlement des dépenses**



Tous les trimestres ou tous les mois : l'agent autorisé par le SYGADE établit la projection relative au service de la dette et transmet les renseignements concernant les échéances, les intérêts et les commissions au SIGMA.

Jusqu'à huit jours avant la date d'échéance : à partir de la projection des échéances dans le

SYGADE-SIGMA, le système établit le formulaire C31, "Fiche de règlement d'engagement – prévu - de dépenses et intérêts échus". La comptabilisation peut être budgétaire ou extrabudgétaire. SIGMA enregistre les intérêts échus dans le module d'exécution du budget et établit les entrées doubles correspondantes.

Centre de production des moyens de paiement : Direction générale du crédit public

Figure 1

Generación de Notas

Nota
 Nro. Nota: 00167 Lugar Emisión: LA PAZ Fec. Emisión: 23/05/2001 SIGADE: 66000 Fec. Venc.: 30/05/2001
 Benef.: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA Doc.: R 2104601 LPZ
 Banco Débito: 1004 Cuenta: 3987069001 CUENTA UNICA DEL TESORO Libreta: 0099010100

C-31
 Sec.Nro. C-31: 1 Tipo C-31: Presupuestario Ent.: 0099 Tesoro General de la Nación D.A.U.E. Total.C: 03 03 6

GrupoBen	Cta.	Sigla	Cuenta	Capital	Interes	Comision	Descripción	
004	002	002	BID	4116034001	99,388.38	0.00	0.00	BANCO INTERAMERIC.

Importes C-31
 Cap.: 99,388.38 Int.: 0.00 Com.: 0.00 **Total C-31**: 99,388.38

Total Beneficiario
 Cap.: 99,388.38 Int.: 0.00 Com.: 0.00 **Suma Total Beneficiario**: 99,388.38

Totales Nota
 Tot Nota: Dólares Americanos Tip. Cambio: 6.54

Elegir C31 Verificar Aceptar

I/1 List of Valu... <OSC> <DBG>

Le Chef de service, par l'intermédiaire de SIGMALINK, établit le moyen de paiement (note), en choisissant le formulaire C31 correspondant à ce paiement et en y inscrivant les données relatives

aux bénéficiaires (organismes de financement). La note peut être imprimée (papier) ou électronique (fichier) et son destinataire est la Banque centrale de Bolivie.

Centre qui établit l'ordre de priorité des versements : Direction générale de la programmation financière

L'utilisateur habilité établit dans SIGMA l'ordre de priorité des versements à effectuer par prélèvement sur le compte considéré (CUT ou Cta. TGN s'il s'agit de devises) et attribue la première priorité à la note pertinente. SIGMA enregistre la

budgetisation au stade du versement, le débit étant porté au compte "Caisse" ou "Banque" et au compte CUT le cas échéant, et établit automatiquement l'entrée double afférente à l'allocation indiquée.

Figure 2

PRI-PRIORIZACIONES

Archivo Edición Navegación Operaciones Ayuda Ventana

MODHO: S_PRL_PROGRAMAS_DOC
Usuario: JIMARANI

Documentos

Priorización

Nro. 01420 Fecha 26/11/2001 Estado Generado b) Total Priorizado 1,289,744.17 a - c) Saldo Libreta -25,434,658.39

Cuenta Libreta 0099-002-010-01 a) Saldo -24,144,914.22 c) Débitos 1,289,744.17 d) Títulos Valores .00

Criterios de Priorización Documentos

Criterio	Tipo Documento	Fte. Org.	Clase	Grupo	Dir.	Nro. Admin.	Nro. Doc.	Nro. Prev.	Nro. Comp.	Nro. Dev.	Monto	Criterio	Cantidad Documentos
00000001	Presupuestario	41	111	01							93,734.53		9
00000002	Presupuestario	41	111	02							5,432.00		1
00000003	Presupuestario	41	111	04							1,169,189.64		69
00000004	Presupuestario	10	111	04							7,761.00		2
00000005	Presupuestario	41	111	04				65			13,627.00		1
											Totales	1,289,744.17	82

Rango Rango Beneficiario

Fecha Min. Importe Mínimo Tipo Id.

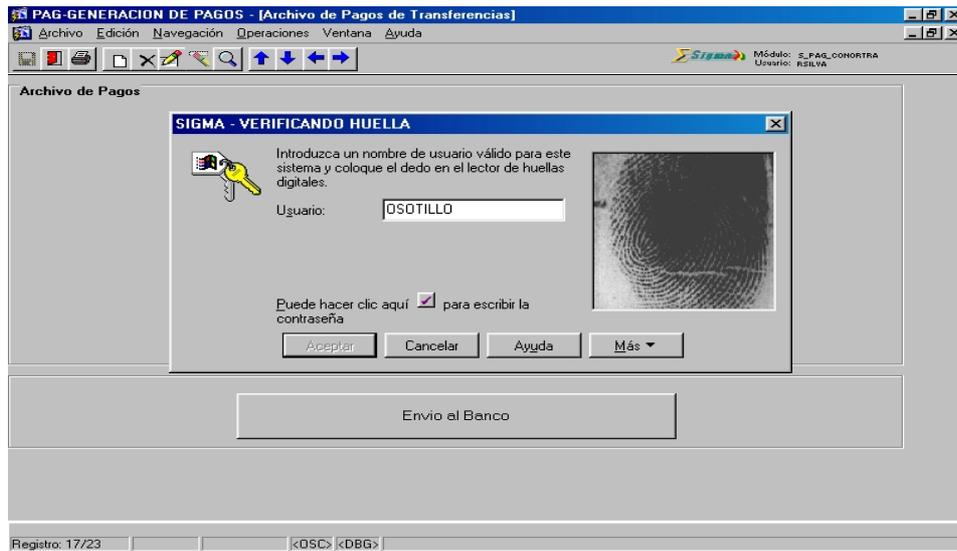
Fecha Max. Importe Máximo Documento

Registro: 1/1 <OSC>

SIGMA établit automatiquement les fichiers des allocations qui sont transmis par voie électronique à

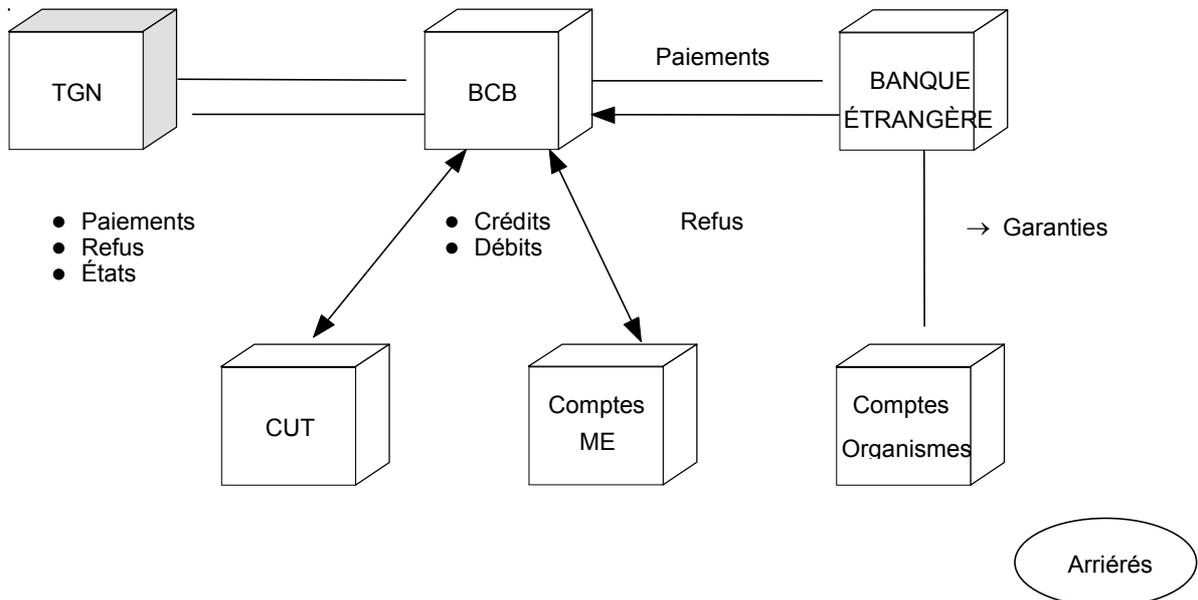
la Banque centrale de Bolivie, accompagnés de l'empreinte digitale du fonctionnaire autorisé.

Figure 3



Centre de paiement aux bénéficiaires (organismes de financement) : Banque centrale de Bolivie

Graphique 3. Circuit des versements aux fournisseurs



À partir des renseignements figurant sur la note produite, sur papier ou sur support électronique, la BCB débite le compte source indiqué (CUT ou TGN s'il s'agit de devises) et crédite les comptes des banques qui doivent effectuer le paiement. Ces banques reçoivent le détail des virements que la BCB a effectués sur leur compte afin qu'elles créditent les comptes courants des fournisseurs ou autres bénéficiaires des versements. Le même jour, la BCB transmet au SIGMA la confirmation de l'acceptation ou du refus du versement.

En fin de journée, la BCB établit le relevé bancaire correspondant, qui est alors disponible dans le SIGMA pour le processus de concordance bancaire. Ce processus permet de comparer les mouvements de crédit et de débit dans le compte unique du Trésor et les autres comptes courants bancaires avec les ressources, les versements et les virements inscrits dans les registres de la banque et, le cas échéant, de lancer l'application afférente au registre des recettes et des dépenses pour obtenir quotidiennement le solde de trésorerie disponible

pour les opérations courantes et, enfin, la situation financière globale.

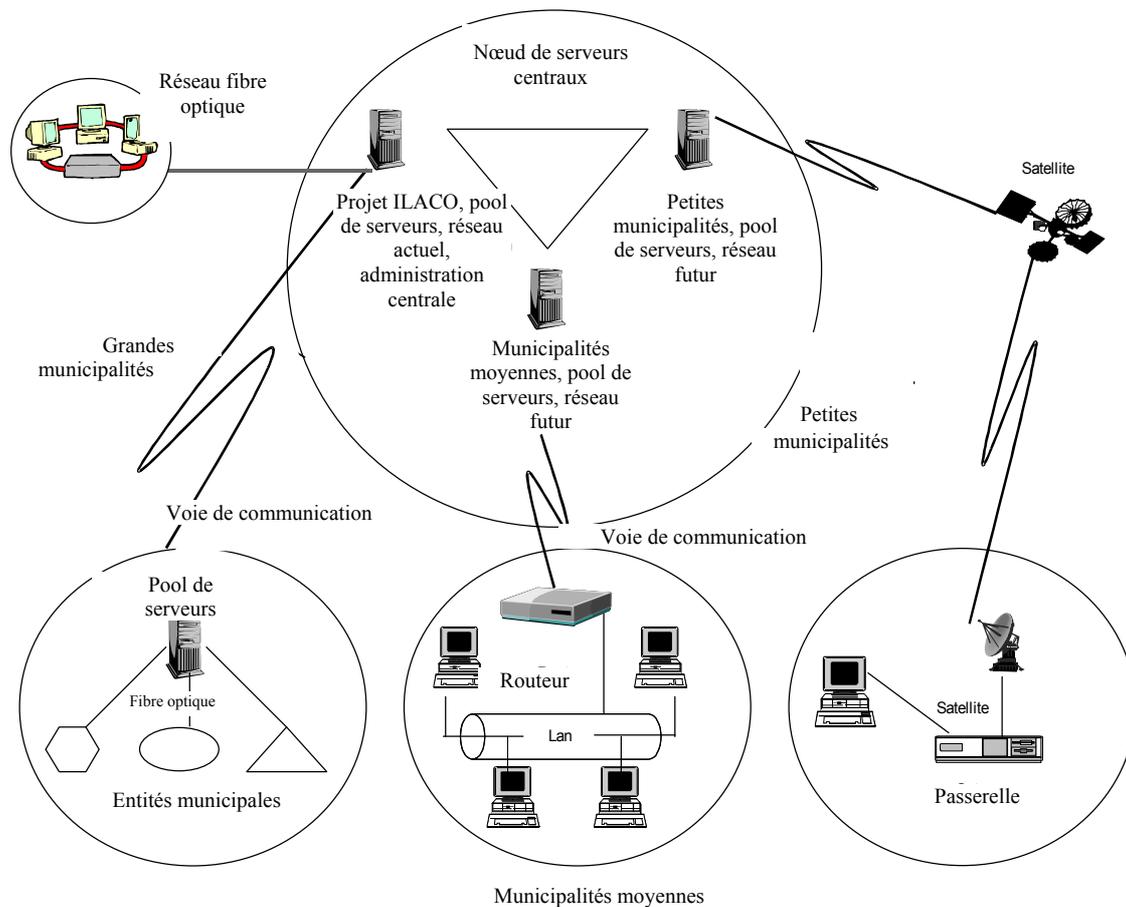
VI. DÉCENTRALISATION ADMINISTRATIVE ET FINANCIÈRE

Conformément aux principes fondant l'Initiative renforcée en faveur des pays pauvres très endettés (PPTÉ II), et aux directives découlant de la stratégie bolivienne de lutte contre la pauvreté et de la Loi sur le dialogue national, ce sont les autorités

municipales qui constituent les principaux bénéficiaires et administrateurs des ressources ainsi disponibles.

En conséquence, des systèmes SIGMA municipaux seront installés dans 91 municipalités, en 2002 et 2003, ce qui facilitera l'intégration, la communication et la coordination entre les différentes autorités municipales et l'administration centrale, favorisant ainsi la décentralisation financière du pays et le renforcement institutionnel des autorités locales.

Figure 4. Structure des centres informatiques SIGMA



RÉFÉRENCE

(2000) Sistema integrado de Gestión y Modernización Administrativa – SIGMA "Modelo Conceptual", La Paz, Bolivie.

GESTION EFFICACE DE LA DETTE DANS LES PAYS À SYSTÈME FÉDÉRAL – LE CAS DE L'ARGENTINE

*Emilio Nastri
Marcelo Tricárico*

I. GESTION DE LA DETTE AU NIVEAU DES AUTORITÉS INFRANATIONALES

Introduction

En règle générale, dans un système de gouvernement fédéral, l'administration centrale n'exerce aucune influence sur la comptabilité publique des autorités infranationales. En conséquence, on ne peut pas toujours dire avec certitude si l'administration centrale est en mesure de réglementer la capacité d'endettement des administrations locales.

Il importe de noter, toutefois, que les comptes publics des autorités locales peuvent avoir des répercussions au niveau des autorités centrales. Les turbulences suscitées par les difficultés financières d'une administration locale peuvent avoir des effets néfastes sur le crédit public fédéral. Dans le même ordre d'idée, aucune autorité infranationale ne peut obtenir un financement à des conditions raisonnables si les autorités nationales connaissent des difficultés financières.

En conséquence, la pratique internationale tendrait à soutenir l'intervention des autorités centrales sur le marché de la dette locale, en raison du risque de coûts élevé d'une politique de non-intervention. En outre, on sait d'expérience que le comportement des marchés financiers ne peut à lui seul éviter que des autorités locales s'endettent lourdement.

C'est la leçon que le Brésil a apprise au cours de sa crise financière de 1999. En l'occurrence, le Trésor national a dû assumer un endettement contracté par les autorités locales se montant à près de 180 milliards de dollars. Cette dette a donc été réaménagée et un accord a été signé par chaque gouverneur de province prévoyant le remboursement du montant total de la dette provinciale au gouvernement fédéral, échelonné sur 30 ans. Si une tranche n'est pas réglée par une autorité locale, celle-ci renonce à un montant correspondant sur sa part des

recettes fiscales. Pour concrétiser cet accord, une nouvelle loi sur la responsabilité financière et des directives strictes sont entrées en vigueur au Brésil en 2002.

Principes directeurs relatifs à la politique financière dans les pays en développement ou en transition à système fédéral

La transparence et la responsabilité financières sont une condition préalable à une bonne tenue des comptes publics. Dans le cas d'un pays à système fédéral, des mesures strictes doivent être prises pour veiller à ce que les directives dans ce domaine soient respectées par les autorités infranationales. Le gouvernement central doit, pour cela, faire preuve d'autorité, dans un contexte qui est de plus en plus décentralisé.

De ce point de vue, la transparence totale, l'homogénéité et la fiabilité de l'information publiée par les autorités locales sont des éléments essentiels pour faire en sorte que le pays ait une seule information et un seul langage financier.

Coordination des politiques de gestion de la dette aux niveaux national et infranational dans les pays à système fédéral

Étant donné l'interdépendance des politiques de la dette, d'une part, et des politiques macro-économiques et de taux de change, de l'autre, la seule façon pour les pays en développement à système fédéral d'éviter l'instabilité économique et les crises financières à répétition consiste à faire en sorte que les différentes autorités infranationales dans ces pays partagent et coordonnent leurs politiques de gestion de la dette avec celle de l'autorité centrale. À cette fin, la coordination à tous les niveaux de pouvoir est une nécessité pour établir et contrôler effectivement les plafonds d'endettement.

Lorsque les autorités nationales et infranationales conjuguent leurs efforts pour obtenir des prêts ou émettre des obligations, elles obtiennent

de meilleures conditions que lorsqu'elles négocient séparément. De même, la détérioration de la cote de crédit d'une autorité infranationale peut se répercuter au niveau central.

Certes, une gestion efficace de la dette ne peut à elle seule compenser des carences dans d'autres domaines, celui des politiques financières, monétaire et de change, par exemple, mais elle peut réduire le risque financier, en particulier si des mesures d'incitation sont prévues pour développer le marché intérieur des capitaux.

Pour assurer la croissance économique et l'ordre budgétaire, l'idéal serait que toutes les dépenses courantes soient financées par des recettes courantes et que la dette soit gérée efficacement. Quand ces conditions sont réunies, les échéances peuvent être honorées, les coûts financiers sont moindres et le profil des remboursements s'améliore.

II. MISE EN OEUVRE DE SYGADE ¹ AUPRÈS DES AUTORITÉS INFRANATIONALES EN RÉPUBLIQUE D'ARGENTINE

Enseignements tirés de la mise en oeuvre de SYGADE au niveau national

La stratégie des autorités nationales concernant l'administration de la dette publique entre dans le cadre des réformes que la République d'Argentine a engagées à la fin de 1992, conformément à la Loi n°24.156 relatives à l'administration financière, et qui sont appliquées au niveau de l'administration centrale.

Dans le cadre de ces réformes, le Système de gestion et d'analyse de la dette (SYGADE) de la CNUCED ² a été installé à l'échelon national. Les points suivants sont à noter à cet égard :

- La mise en oeuvre de SYGADE ne se limite pas à son installation (c'est-à-dire la disquette), elle implique une réforme des organigrammes existants dans le sens d'une gestion plus efficace de la dette;
- L'installation de SYGADE ne peut réussir que si elle s'inscrit dans un cadre juridique et institutionnel approprié; et

- La mise en oeuvre de SYGADE ne peut réussir si le taux de rotation du personnel est élevé.

Mise en oeuvre de SYGADE au niveau infranational

Partant de l'expérience de SYGADE à l'échelon national, certaines autorités locales ont conclu un accord de projet en vue de la mise en oeuvre du système dans leurs administrations, afin de pourvoir à leurs propres besoins en information sur la dette publique et d'aider à renforcer leur capacité de gestion, de comptabilisation et d'administration de cette dette.

Ce projet vise à mettre en place un système de production automatique de données consolidées, homogène et fiable sur la dette publique. Étant donné que cette information provient de différentes sources, il a fallu établir un ensemble de procédures administratives permettant de produire cette information de manière automatique. Ces procédures permettent :

- Une codification uniforme des prêts;
- La définition d'une date butoir unique;
- Une classification uniforme des opérations de dette;
- La centralisation de l'information relative aux participants;
- La centralisation des codes relatifs aux taux d'intérêt et de change; et
- Un mécanisme fonctionnel de reproduction des données.

Ce projet porte sur l'installation et l'utilisation de SYGADE et sur la formation correspondante, ainsi que sur la constitution d'une équipe locale dont l'organigramme reproduit celui de l'équipe centrale de SYGADE au siège de la CNUCED. Cette équipe a établi un complément au Guide de l'utilisateur de SYGADE tenant compte des caractéristiques particulières de la dette publique des autorités locales en République d'Argentine.

Il importe de noter que la mise en oeuvre de SYGADE à l'échelon infranational permet d'aligner les politiques relatives à la discipline budgétaire sur celles appliquées à l'échelon national, et permet également d'assurer la transparence dans l'utilisation des ressources publiques.

¹ Système de gestion et d'analyse de la dette.

² Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement.

ORACLE

Charles Leone

Comment la société Oracle peut-elle compléter SYGADE pour gérer la dette extérieure des collectivités publiques ? Pourquoi le binôme SYGADE-Oracle présente-il autant d'intérêt ? Quels gouvernements utilisent déjà *Oracle Financials* pour gérer leurs finances ? Voilà autant de questions légitimes auxquelles on répondra brièvement ci-dessous.

La société Oracle est le leader mondial en matière de bases de données. Ces bases de données permettent de stocker et de retrouver les informations nécessaires au bon fonctionnement des gouvernements et des entreprises. Elles sont notamment réputées pour leur robustesse et le niveau de protection qu'elles offrent. Oracle est aussi le deuxième fournisseur mondial de progiciels de gestion intégrés. Ces derniers utilisent les technologies de l'information pour offrir aux utilisateurs toutes les fonctions qui sont nécessaires à leur travail au quotidien, tout en restant simples d'utilisation. Oracle compte 41 000 collaborateurs répartis dans le monde entier, génère plus de 11 milliards de dollars des États-Unis de chiffre d'affaires annuellement, et compte de nombreuses collectivités publiques et organisations gouvernementales parmi ses clients.

L'on citera par exemple le Bureau du Trésor aux Philippines, l'Agence hongroise de gestion de la dette publique, la *Banco de Venezuela*, la Banque centrale des pays de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO), au Sénégal, et la Banque de France. S'agissant du système des Nations Unies et des organisations apparentées, on peut notamment mentionner l'Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture, l'Organisation mondiale du commerce et l'Organisation météorologique mondiale.

Le progiciel qui complète optimalement SYGADE est *Oracle Financials*. Il s'agit d'une famille de modules faisant partie de l'*eBusiness Suite* d'Oracle. Le fait d'acquérir un composant faisant partie d'une suite présente de nombreux avantages. En effet, des recherches menées de manière indépendante ont démontré que pour un dollar des États-Unis de progiciels achetés, il faut compter de trois à quatre dollars de services consultatifs pour

permettre à celui-ci de communiquer avec les autres progiciels déjà installés. Or, lorsque le progiciel fait partie d'une suite, les frais liés à l'intégration avec les autres modules sont quasi inexistantes.

Grâce à *Oracle Financials*, l'ensemble des processus qui débouchent sur des opérations comptables est maîtrisable. En effet, ce module oblige l'ensemble des utilisateurs à respecter une chronologie établie selon les désirs du gouvernement ou de l'agence étatique concernée, grâce au *Workflow*, qui est un module de gestion du déroulement des opérations faisant partie de l'*eBusiness Suite*. Le fait que toutes les informations soient répertoriées dans *Oracle Financials* de manière centralisée permet aux personnes responsables du contrôle des transactions de prendre des décisions factuelles, et en temps réel.

Il est par exemple possible de créer un "tableau de bord" (*dashboard*) intuitif qui agrège les informations utiles à l'utilisateur, de manière à permettre à celui-ci de détecter toute anomalie où qu'elle se présente. En quelques clics de souris, les informations essentielles apparaissent à l'écran.

Oracle Financials présente la particularité d'être décliné en 29 langues, dans toutes les monnaies, utilisant la majorité des caractères/idéogrammes connus, et d'être adapté aux spécificités d'un grand nombre de pays de toutes les régions du monde. Sa flexibilité permet de personnaliser le logiciel pour l'adapter aux besoins de l'administration en question, sans pourtant le modifier. Cette polyvalence est la garantie d'avoir un produit qui pourra s'adapter aux nombreux changements qui interviennent en permanence dans les administrations.

Parmi les nombreuses architectures informatiques qui peuvent être envisagées par les États pour répondre à leurs besoins, certaines présentent des avantages indéniables. Les quelques points qui suivent sont à garder à l'esprit lors de la planification :

- Centraliser les données dans un minimum de bases de données (si possible une seule) de manière à éviter les redondances et à concentrer la complexité en un seul endroit;

- Utiliser la technologie du Web (fondée sur le protocole TCP/IP) pour permettre à des utilisateurs décentralisés (par exemple les bureaux de la dette autonomes) d'accéder aux informations contenues dans la base de données. Cet échange d'information doit pouvoir se dérouler en n'utilisant qu'un navigateur Web (par exemple Microsoft Explorer ou Netscape Navigator). Comme l'utilisateur a recours à un seul navigateur pour accéder aux données, aucune installation particulière n'est nécessaire sur son ordinateur, sinon une maintenance réduite au minimum. De plus, aucune information confidentielle n'est ainsi délocalisée;
- *Oracle Financials* repose sur la même technologie que SYGADE et, de ce fait, ressemble à SYGADE autant dans son aspect que dans son utilisation;
- La formation des utilisateurs est ainsi considérablement réduite. De plus, ils acceptent plus rapidement le produit, évoluant dans un environnement qu'ils connaissent;
- Les ingénieurs peuvent utiliser le savoir-faire qu'ils ont acquis avec SYGADE pour assurer la maintenance d'*Oracle Financials*.

Il est important de souligner qu'*Oracle Financials* fonctionne aussi sans SYGADE, en cas de besoin.

Les points énumérés ci-après permettent de maximiser les chances de succès d'un projet informatique dans le cadre d'une administration :

- Privilégier la méthode des petits pas plutôt que de remanier tout de fond en comble;
- Choisir un produit modulaire qui permet de procéder par étapes et de remporter rapidement les premiers succès, de manière à convaincre l'ensemble de la communauté des utilisateurs et

des décideurs de la viabilité du projet. Ensuite, mettre en oeuvre le reste des modules;

- S'assurer la collaboration de personnes expérimentées sur site (partenaires) pour mettre en oeuvre la solution retenue;
- Rechercher dès le début du projet des sponsors au plus haut niveau politique. En effet, comme dans tout projet qui génère du changement dans une organisation, il est nécessaire d'avoir des leaders qui montrent l'exemple;
- Choisir un partenaire qui sera là dans quelques années. En effet, que faire d'une solution qui fonctionne parfaitement mais dont le support a disparu ?
- Constituer au plus vite une équipe de super-utilisateurs qui croie en la solution et qui partagent leur enthousiasme avec le reste des utilisateurs.

En résumé :

- Choisir un partenaire à long terme. La société Oracle, forte de son leadership en matière de bases de données, ainsi que de son investissement constant en recherche-développement (plus d'un milliard de dollars par an) est un partenaire crédible;
- Le module *Oracle Financials* est installé et fonctionne parfaitement dans de nombreuses administrations de par le monde;
- Dans tout projet, privilégier l'approche modulaire qui permet de répartir l'investissement sur une plus longue période et de gagner la confiance des utilisateurs et des décideurs;
- Tenir compte de la facilité d'intégration de *Oracle Financials* avec SYGADE.

De plus amples informations peuvent être obtenues sur le site web d'Oracle, www.oracle.com, ou auprès de l'auteur.

LISTE DES COLLABORATEURS



Yilmaz Akyüz est actuellement Directeur de la Division de la mondialisation et des stratégies de développement de la CNUCED, qui établit le *Rapport sur le commerce et le développement* et coordonne l'appui fonctionnel accordé au Groupe des 24 pour les questions monétaires et financières internationales au FMI et à la Banque mondiale. Il est également chercheur et enseignant et a écrit de nombreux ouvrages sur les questions macro-économiques, le financement, le système monétaire international et la croissance économique et le développement. Il est également l'auteur de nombreux articles parus dans des revues spécialisées et d'ouvrages publiés en Europe, aux États-Unis et ailleurs, ainsi que d'ouvrages sur la monnaie et l'inflation en Turquie, le capital, la répartition et la croissance, les déséquilibres macroéconomiques, les structures financières et la circulation des capitaux, et le développement de l'Asie de l'Est. M. Akyüz a été membre du comité de lecture de diverses revues spécialisées.



Patria B. Angeles est Directrice adjointe par intérim du Département des opérations internationales (anciennement département de la gestion de la dette extérieure et des comptes d'investissement) de la Banque centrale des Philippines, où elle supervise le Groupe du secteur privé. Ce département s'occupe de l'évaluation, de la comptabilisation, du service et du suivi des prêts/autres propositions financières extérieures et mouvements de capitaux connexes du secteur privé. Elle supervise également le Centre des systèmes, de l'audit et de la documentation, qui constitue l'unité de personnel technique du Département et établit, entre autres, les rapports sur la dette extérieure, un bilan des systèmes et procédures et des études sur les concepts statistiques.



Akin Arikawe est Directeur général du Bureau de la gestion de la dette du Nigéria depuis août 2000. Il est entré dans la fonction publique fédérale du Nigéria en 1972 et a occupé diverses fonctions au Ministère du Commerce et à la Présidence entre 1972 et 1982. Il a été ensuite transféré au Ministère des finances en janvier 1982 et est devenu Directeur du Bureau du budget en 1995. Il a dirigé les départements chargés des questions financières intérieures, de la répartition des recettes entre les différents échelons de l'administration dans la fédération du Nigéria, et de la coordination des relations du Nigéria avec les institutions financières multilatérales, notamment le groupe de la Banque mondiale et du Fonds monétaire international. M. Arikawe est l'auteur de nombreux articles et autres publications sur la gestion de la dette et les questions macro-économiques dans les pays en développement.



Balliram Baball a acquis une longue expérience de la gestion de la dette, couvrant près de 20 ans. Il a été chargé de la mise en oeuvre du système SYGADE à la Trinité-et-Tobago et du soutien aux activités de gestion et de restructuration de la dette de ce pays à la fin des années 1980 et au début des années 1990. Depuis, il intervient au plan international, pour la CNUCED et d'autres organisations internationales dans les domaines de la comptabilisation de la dette, de l'analyse de la dette, de la formulation des stratégies de la dette, de la dette extérieure du secteur privé et d'autres aspects de la gestion de la dette. Il a effectué de nombreux travaux en Asie, en Afrique et dans les Caraïbes et a également participé au soutien à des organisations régionales telles que l'Institut de gestion macroéconomique et financière Afrique orientale et australe (MEFMI) et de l'Institut africain de gestion financière et économique (WAIFEM).



Carmen Zuleta est Directrice de la Phase II du Projet sur la décentralisation et les responsabilités financières (ILACO II) au Ministère bolivien des finances, où elle est responsable de la conception, du développement et de la mise en oeuvre du Système intégré (SIGMA). Elle a été consultante nationale et internationale, notamment pour la Banque mondiale et l'Organisation des Nations Unies, et a participé directement à la mise en oeuvre de systèmes intégrés au Pérou, au Paraguay, au Venezuela, en El Salvador, en Argentine et au Nicaragua, ainsi qu'en Bolivie. Elle s'occupait auparavant du contrôle et de l'audit de l'administration financière (SIMAFAL I et II), fonction qui couvrait notamment l'intégration des systèmes relatifs au budget, à la trésorerie, au crédit et à la comptabilité, ainsi que les systèmes intégrés destinés aux municipalités, aux entités décentralisées et aux entreprises.



Enrique Cosio-Pascal est actuellement Associé spécial principal à l'Institut des Nations unies pour la formation de la recherche et consultant indépendant. Il a travaillé pendant 22 ans pour la CNUCED, où ces dernières fonctions étaient celles de Chef du Service de la dette et du financement du développement, et responsable du programme SYGADE. M. Cosio-Pascal a toujours apporté aux gouvernements du Mexique et d'autres pays en développement un appui fonctionnel en matière de négociations de la dette extérieure avec le Club de Paris et les banques privées. Avant d'entrer à la CNUCED, il était fonctionnaire à la Direction générale des affaires financières internationales du Ministère des finances du Mexique.



Omar Ibrahim El-Tahir,
Directeur de l'Unité de gestion de la dette extérieure
Banque du Soudan



Jacqueline Gómez est expert-consultant au Ministère bolivien des finances. Travaillant pour la Phase II du Projet sur la décentralisation et les responsabilités financières (ILACO II), elle est chargée de l'aide aux utilisateurs, et de la mise à jour, du Système intégré (SIGMA), pour ce qui est notamment de son interface. Mme Gomez a travaillé aussi bien pour le secteur privé que pour le secteur public, et a participé, dans ce dernier, aux projets PNUD-BID relatifs aux normes et règlements douaniers.



Ricardo Enrique Gutierrez, est actuellement Directeur adjoint du Ministère de l'économie de la province du Rio Negro, Viedma (Argentine) et Coordonnateur des programmes de formation des cadres dans le domaine des finances extérieures.



Claudio Gontijo,
Conseiller économique,
Secrétariat aux finances
État de Minas Gerais,
Brésil



Robert Heath est actuellement Chef adjoint de la Division des institutions financières au Fonds monétaire international. Il est entré au Département des statistiques du FMI en 1995, après avoir travaillé à la Banque d'Angleterre et au Trésor du Royaume-Uni.



Fred Jensen est Premier responsable du Département de la gestion de la dette publique de la Banque mondiale. Ce département apporte aux pays en développement une assistance technique dans les domaines de la gestion de la dette souveraine et de la gestion des risques. M. Jensen est coauteur des *Directives internationales pour la gestion de la dette publique*, établies conjointement par la Banque mondiale et le Fonds monétaire international. Avant d'entrer à la Banque mondiale, il était économiste principal au Federal Reserve Board, spécialisée dans l'analyse des politiques monétaires et bancaires, et maître de conférences en économie monétaire et économie internationale à l'université Drake et à l'université de l'Iowa.



Charles Leone est actuellement chargé de la clientèle des organisations internationales de la société Oracle, où il est également responsable de la conception et de la définition de stratégies mondiales des ventes pour l'Europe du Sud, y compris l'Autriche, l'Italie et la Suisse. Il est entré à Oracle-Suisse en 1995 en tant que responsable des grands comptes pour le secteur public et le marché des administrations en Suisse francophone. M. Leone travaillait auparavant pour IBM-Suisse en tant que spécialiste technico-commercial, spécialiste Unix et responsable de projet sur les systèmes ouverts à l'intention du marché du secteur public et des organisations internationales.



Tomas Magnusson a présenté sa communication en qualité de Conseiller général du Bureau national suédois de la dette, dont il dirigeait auparavant le Département des garanties. M. Magnusson est juge auxiliaire à la cour d'appel de Svea (Stockholm), et chargé de cours en droit financier à l'université de Lund. Au début de 2002, il entrera à la Banque mondiale en tant que conseiller financier principal au sein du Groupe consultatif de gestion de la dette souveraine.



Joseph L. G. Milner est Directeur de la Division du contrôle des changes au Département des opérations internationales de la Banque de réserve du Malawi. Il a écrit et présenté des communications sur la libéralisation des opérations courantes et des opérations en capital.



Emilio Norberto Natri est actuellement Coordonnateur opérationnel/technique au Vice-Ministère des finances, à Buenos Aires (Argentine), où il est responsable de la coordination et de l'élaboration des normes, des procédures et des systèmes d'information, pour le Vice-Ministère et pour le Bureau national du crédit public. Il est également coordonnateur général des programmes consacrés au renforcement du dit bureau, de l'organisation institutionnelle du Ministère des finances et du Vice-Ministère des banques et des assurances. M. Natri a également travaillé comme consultant pour le Ministère de l'économie du Pérou, le Ministère des finances publiques du Guatemala et le Ministère de l'économie de la province de Buenos Aires. Il coordonne également l'installation de SYGADE dans les administrations infranationales. Auteur de nombreuses publications sur la dette publique, il a enseigné dans les universités et a été invité à des conférences précédentes de la CNUCED, y compris la conférence interrégionale précédente sur la gestion de la dette.



Gustavo Adolfo Navia Márquez dirige actuellement le bureau central de la Direction générale du crédit public au sein du Ministère des finances de la République de Colombie. Outre ses anciennes fonctions dans le secteur public, il a travaillé pour l'organisme de cotation (risques) Bankwatch Ratings of Columbia.



Georges Dikko Nigtiopop dirige le Pôle Dette, qui est le service de formation technique de la Banque des États de l'Afrique Centrale (BEAC) et de la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO). Pôle Dette organise et exécute des programmes de formation et de renforcement des capacités en matière de gestion de la dette et de gestion financière pour les pays d'Afrique centrale et de l'Ouest. Ces programmes portent notamment sur des séminaires de haut niveau ainsi que des ateliers de perfectionnement des qualifications à l'intention des cadres supérieurs et moyens des administrations qui s'occupent des questions relatives à la gestion de la dette et des finances publiques. Pôle Dette effectue aussi des évaluations des besoins en formation et des missions d'évaluation de l'impact de la formation. M. Nigtiopop a écrit et publié de nombreux articles sur les questions financières et économiques.



Jose Oyola est actuellement Sous-Directeur du General Accounting Office (GAO) des États-Unis, où il s'occupe des directives de comptabilité et d'audit financier, des actifs et passifs publics, de la réforme des retraites et de la sécurité sociale et des subventions fiscales à l'exportation. À ce titre, il est l'auteur de nombreux rapports publiés, dont les *Lignes directrices sur la planification et l'exécution d'une vérification des contrôles internes de la dette publique : Insights and Tools from Selected Nations*; et *Implications of Government Stock Investing for the Social Security Fund, the Budget and the Economy*. M. Oyola représente le GAO en sa qualité de membre du Comité de la dette publique de l'INTOSAI. Il enseignait également la comptabilité à l'université de Virginie et a été professeur de finances à l'université de Porto Rico de 1986 à 1989. Il a été également Président de la Banque publique de développement du Commonwealth de Porto Rico, où il était chargé de planifier les émissions d'obligations, de surveiller les programmes de dépenses d'équipement et de présenter les conditions financières aux organismes de cotation, aux banques d'investissement et aux investisseurs institutionnels.



Sergey B. Pakhomov est Président du Comité de la dette municipale, des titres et du développement du marché des capitaux à la Mairie de Moscou, où il était, de 1997 à 1999, premier vice-président puis président par intérim du dit comité. M. Pakhomov a été également directeur de la Division des investissements et de la Division de la trésorerie à la Banque pour la reconstruction et le développement de Moscou; directeur du Département des investissements de la Banque commerciale nationale de Russie; et consultant en affaires bancaires et financières internationales. Il a aussi effectué des travaux de recherche dans différents instituts sur l'histoire économique de l'Ouest et le système financier et bancaire occidental.



Sudhir G. Shrivastava, est Secrétaire du Département des finances et de l'administration du Maharashtra, en Inde. Il est entré dans la fonction publique indienne en 1983 et a occupé les fonctions de chef de l'administration (Receveur de district) des districts d'Akola et de Gadchiroli (Maharashtra); de commissaire adjoint à la TVA, de directeur au Ministère des finances et d'assistant exécutif du Ministre des finances de l'Union. Il a été associé de très près aux travaux des comités chargés de la réforme des institutions financières coopératives et rurales, des institutions financières non bancaires et des banques commerciales. Dans ses fonctions actuelles, il supervise les aspects relatifs au budget, aux paiements et à la comptabilité de l'administration du Maharashtra et assure la liaison avec le Bureau du Contrôleur et Vérificateur général des comptes. Il s'occupe également de toutes les questions de politique générale relatives aux entreprises publiques.

Veronica W. Sulisty, Directrice,
Direction des affaires internationales de la Banque d'Indonésie



Marcelo Daniel Tricárico a été nommé Directeur des finances intérieures au Ministère argentin des finances en octobre 2000. Il s'occupait de gestion de la dette publique dans ce ministère depuis 1992, après avoir travaillé à la Banque centrale d'Argentine. M. Tricarico et coordonnateur du projet SYGADE à l'échelon national et, parallèlement, responsable de la coordination de nouveaux projets à l'échelon infranational portant sur la mise en oeuvre de SYGADE dans les provinces. M. Tricarico a travaillé comme consultant sur SYGADE dans plusieurs pays d'Amérique latine, en ce qui concerne plus particulièrement la mise au point d'interfaces entre SYGADE et les systèmes intégrés de gestion nationaux. Auteur de nombreuses publications sur la dette publique, il enseignait dans les universités et a été invité à de précédentes conférences de la CNUCED, dont la précédente conférence interrégionale sur la gestion de la dette.



Fausto Hernández Trillo, est professeur d'économie au Centre de recherches et d'enseignement de l'économie (CIDE) de Mexico. Il a aussi enseigné à l'université du Texas, à l'université de l'État de l'Ohio, au Colegio de Mexico et à l'université des Amériques. M. Trillo a travaillé comme consultant auprès de la Banque mondiale, de la Banque interaméricaine de développement et des gouvernements mexicain et guatémaltèque. Il rédige actuellement un ouvrage sur l'économie de la dette (en espagnol).



Jian-Ye Wang, est Chef adjoint de la Division des opérations de financement officiel au Fonds monétaire international (FMI). Depuis qu'il est entré au FMI, en 1989, M. Wang a travaillé avec des pays africains, sud-américains et d'Europe orientale et a été représentant résident du FMI en Géorgie.

Autres personnalités invitées à la Conférence : **Marie-Alice Lallemand Flucher**, Premier Vice-Président, Dexia Credit Local, Paris; **Yannick Chevalier**, Directeur, et **Christine Laribbe**, Directeur, Path Finance, Paris, France; **Pål Borresen**, Économiste financier, et **Philippe Straatman**, Responsable du Programme SYGADE, CNUCED, Genève, Suisse.

Le Programme SYGADE tient à exprimer ses sincères remerciements à tous ceux qui ont apporté une contribution à la présente publication.

NOTE : L'une des communications, *Rôle et organisation d'un bureau de la dette*, présentée par M. Enrique Cosio-Pascal, a été publiée dans les actes de la deuxième Conférence interrégionale sur la gestion de la dette, sous la cote UNCTAD/GDS/DMFAS/Misc.23. Elle a été également publiée séparément, sous la cote UNCTAD/GDS/DMFAS/2, dans toutes les langues officielles des Nations Unies.

LISTE DES PARTICIPANTS

PAYS

ALGÉRIE

M. Mohand Ovali Brahiti
Directeur de la Dette Extérieure
Banque d'Algérie
☎ 213 – 2 163 57 46
☎ 213 – 2 163 57 42
brahiti@bank-of-algeria.dz

M. Karim Lachebi
Chargé d'Etudes Principal
Banque d'Algérie
☎ 213 – 2 163 57 46
☎ 213 – 2 163 57 42
lachebi@bank-of-algeria.dz

ALLEMAGNE

Mr. Eberhard Von Schubert
First Counsellor
Permanent Mission of Germany in
Geneva
☎ 41 – 22 730 11 11
☎ 41 – 22 734 30 43

ARGENTINE

Sr. Ricardo Gutiérrez
Subsecretario de Financiamiento
Ministerio de Economía
Provincia de Rio Negro
☎ 54 – 2920 420 693
☎ 54 – 2920 425 030
rgutierrez@rionegro@gov.ar

Sr. Emilio Norberto NASTRI
Director
Ministerio de Economía
☎ 54 – 1 143 496 090
☎ 54 – 1 143 498 709
enastr@mecon.gov.ar

Sr. Marcelo Tricárico
Director de Finanzas Internas
Secretaría de Finanzas
Ministerio de Economía
☎ 54 – 1 143 496 090
☎ 54 – 1 143 498 709

BANGLADESH

Mr. Mamunur Rashid Chowdhury
Director
Economic Relations Division
Ministry of Finance
☎ 880 – 2 911 95 16
☎ 880 – 2 913 07 22
fabaoerd@bangla.net

BÉLARUS

Mr. Vladimir Malevich
Deputy Permanent Representative
Permanent Mission of Belarus in
Geneva
☎ 41 – 22 748 24 50
☎ 41 – 22 748 24 51

BELGIQUE

Mme Veronique Dethier
Expert
Mission permanente de la Belgique
à Genève
☎ 41 – 22 730 40 13
☎ 41 – 22 734 50 79
belgium.economy@freesurf.ch

BOLIVIE

Sra. Jacqueline Gómez
Consultora
Ministerio de Hacienda
☎ 591 – 2 200 868
☎ 591 – 2 200 906
jgomez@ilaco.gov.bo

Sra. Teresa Mariaca
Adm. Base Datos SIGADE
Ministerio de Hacienda
☎ 591 – 2 220 18 90
☎ 591 – 2 220 12 62
tmariaca@hacienda.gov.bo

BOSNIA-ET-HERZÉGOVINE

Ms Gordana Praštalo
Director of Foreign Debt
Ministry of Finance
☎ 387 – 51 331 391
☎ 387 – 51 331 351
g.praštalo@mf.vladars.net

Ms Žaklina Tica
Advisor
Ministry of Finance
☎ 387 – 51 331 391
☎ 387 – 51 331 351
z.tica@mf.vladars.net

BRÉSIL

Mr. Fabio de Oliveira Barbosa
National Treasury Secretary
National Treasury Secretariat
Ministry of Finance
Mr. Rubens Sardenberg
Deputy Secretary
Public Debt Management
National Treasury Secretariat
Ministry of Finance
☎ 55 – 61 412 35 00
☎ 55 – 61 412 16 16
stnsecad@fazenda.gov.br

Mr. Leonardo Borba Neira
Deputy Head
Central Bank of Brazil
☎ 55 – 61 414 22 50
☎ 55 – 61 224 92 61
leo.neira@bcb.gov.br

Mr. Marcio Moreira
Senior Advisor
Central Bank of Brazil
☎ 55 – 61 414 14 11
☎ 55 – 61 224 92 61
marcio.ayrosa@bcb.gov.br

Mr. Claudio Gontijo
Economic Advisor
Government of State of Minas
Gerais
☎ 55 – 31 32 17 62 69
☎ 55 – 31 32 17 63 84
cgontijo@sef.mg.gov.br

Mr. Jorge Kadri
First Secretary
Permanent Mission of Brazil in
Geneva
☎ 41 – 22 929 09 54
☎ 41 – 22 788 25 05
jorge.kadri@ties.itu.int

BURKINA FASO

M. Denys Hien
 Chef de la Section Gestion de Base
 de Données de la Dette
 Direction Générale du Trésor et
 Comptabilité Publique
 Ministère de l'Economie et des
 Finances
 ☎ 226 – 32 49 96
 ☎ 226 – 32 49 62

BURUNDI

Mme Liberata Ndayizeye
 Fonctionnaire chargée de la Dette
 Extérieure
 Département de la Trésorerie
 Ministère des Finances
 ☎ 257 – 22 65 23
 ☎ 257 – 22 38 27

CAMEROUN

M. Daniel Njankouo Lamere
 Directeur Général
 Caisse Autonome d'Amortissement
 ☎ 237 – 222 01 87
 ☎ 237 – 222 01 29
caa@caa.gov.cm

CHINE

Mr. Yang Zheng
 Deputy Director of Capital Account
 Management Department
 State Administration of Foreign
 Exchange
 ☎ 86 – 10 68 51 91 33
 ☎ 86 – 10 68 40 22 08
Zheng-y@mail.safe.gov.cn

CHYPRE

Mr. Phaedon Kalozois
 Senior Economic Officer
 Ministry of Finance
 ☎ 357 – 2 28 03 552
 ☎ 357 – 2 23 03 434
phkinfo@cytanet.com.cy

COLOMBIE

Sr. Gustavo Navia Marquez
 Subdirecteur de Políticas de Riesgo
 Ministerio de Hacienda
 ☎ 57 – 1 350 62 57
 ☎ 57 – 1 350 62 06
gnavia@minhacienda.gov.co

CONGO, RÉPUBLIQUE DU

M. Moïse Bamba
 Chef du Service Gestion de la Dette
 Caisse Congolaise d'Amortissement
 ☎ 242 – 83 32 41

M. Jérémie Gakosso-Itoua
 Chef du Service Informatique
 Caisse Congolaise d'Amortissement
 ☎ 242 – 81 52 36

M. Théodore Ikemo
 Directeur de la Dette, de la
 Prévision et de l'Informatique
 Caisse Congolaise d'Amortissement
 ☎ 242 – 81 57 35

M. Daniel Miakayizila
 Directeur des Etudes, de la
 Prévision et de l'Informatique
 Caisse Congolaise d'Amortissement
 ☎ 242 – 81 57 35

CORÉE, RÉPUBLIQUE POPULAIRE

DÉMOCRATIQUE DE
 Mr. Ung Sop KANG
 Senior Official
 Ministry of Finance

Mr. Yong Gil KIM
 Director
 Ministry of Finance

Mr. Yong Nam RI
 Senior Official
 Ministry of Finance

Mr. Yong Ho KIM
 Second Secretary
 Permanent Mission to the
 Democratic People's Republic of
 Korea in Geneva
 ☎ 41 – 22 735 43 70
 ☎ 41 – 22 786 43 70

CUBA

Sr. José Eloy Llaguno Barres
 Vice Ministro
 Ministerio de Finanzas y Precios
 ☎ 53 – 67 19 28
 ☎ 53 – 33 80 50
eloy11@mfp.gov.cu

Sra. Celia Labora
 Ministra Consejera
 Misión Permanente de Cuba en
 Ginebra
 ☎ 41 – 22 758 94 35
 ☎ 41 – 22 758 94 31
mission-cuba.oficomex@ties.itu.int

ÉGYPTE

Mr. Mohamed Elewa
 Second Secretary
 Permanent Mission of Egypt in
 Geneva
 ☎ 41 – 22 731 65 30
 ☎ 41 – 22 738 44 15
elewa30@yahoo.com

ÉRYTRÉE

Mr. Bereket Woldeyohannes
 Consul General
 Consulate General of the State of
 Eritrea in Geneva

☎ 41 – 22 740 49 49
 ☎ 41 – 22 740 49 49

ÉTATS-UNIS D'AMÉRIQUE

Mr. Jose Oyola
 Auditor
 United States General Accounting
 Office
 ☎ 1 – 202 512 90 63
 ☎ 1 – 202 512 49 55
Oyolaj@gao.gov

FÉDÉRATION DE RUSSIE

Mr. Mikhail E. Kalinushkin,
 Director General of "MosFin
 Agency"
 Government of Moscow
 ☎ 7 – 095 79 50 600
 ☎ 7 – 095 79 75 640
kalinushkin@moscowdebt.ru

Mr. Sergey B. Pakhomov
 Chairman
 Municipal Debt Committee
 Government of Moscow
 ☎ 7 – 095 79 50 600
 ☎ 7 – 095 79 75 640
Pakhomov@moscowdebt.ru

Mr. Y. Afanassiev
 Senior Counsellor
 Permanent Mission of the Russian
 Federation in Geneva
 ☎ 41 – 22 733 18 70
 ☎ 41 – 22 734 40 44

Mr. M. Faleev
 Counsellor
 Permanent Mission of the Russian
 Federation in Geneva
 ☎ 41 – 22 733 18 70
 ☎ 41 – 22 734 40 44

Mr. V. Pazukhin
 First Secretary
 Permanent Mission of the Russian
 Federation in Geneva
 ☎ 41 – 22 733 18 70
 ☎ 41 – 22 734 40 44

Mr. Sergei Storchak
 Deputy Chairman
 Vnesheconombank
 ☎ 7 – 095 20 46 322
 ☎ 7 – 095 23 42 433
financien@sr.net

FRANCE

M. François Léger
 Premier Secrétaire
 Mission permanente de la France à
 Genève
 ☎ 41 – 22 758 91 29
 ☎ 41 – 22 758 24 49
francoy.leger@diplomatie.gouv.fr

GABON

M. Didier Agaya
Conseiller du Ministre des Finances
Ministère des Finances, de
l'Economie, du Budget et des
Participations

M. Edouard-Leandre Messan
Consultant I.T.
Ministère des Finances, de
l'Economie, du Budget et des
Participations
☎ 241 – 76 61 43
☎ 241 – 76 67 90
elmess@internetgabon.com

M. Pascal Obouni
Chef du Bureau dette bilatérale
Ministère des Finances, de
l'Economie, du Budget et des
Participations
☎ 241 – 77 56 83
☎ 241 – 76 67 90

Mme Leocadie Ongaye
Chef du Bureau SIGADE
Ministère des Finances, de
l'Economie, du Budget et des
Participations
☎ 241 – 76 41 43
☎ 241 – 76 67 90

M. André Georges Rashiwa-Igouwe
Chargé d'Etudes
Ministère des Finances, de
l'Economie, du Budget et des
Participations
☎ 241 – 72 45 41
☎ 241 – 76 67 90
rashiwa@yahoo.fr

M. René Ziza
Directeur Général de la comptabilité
publique
Ministère des Finances, de
l'Economie, du Budget et des
Participations

GÉORGIE

Mr. George Berishvili
Consultant
Ministry of Finance
☎ 995 – 32 25 12 41
☎ 995 – 32 25 12 41
guy314@yahoo.com

Mr. Merab Gugulashvili
Consultant
Ministry of Finance
☎ 995 – 32 29 15 43
☎ 995 – 32 29 15 43
kakeori@yahoo.com

Mr. Ioseb Skhirtladze
Director of External Public Debt
Department
Ministry of Finance
☎ 995 – 32 29 20 79
☎ 995 – 32 29 20 79
sskhirtladze@yahoo.com

GHANA

Mr. Alex Yao Tetteh
Economist
Aid / Debt Management Unit
Ministry of Finance
☎ 233 – 21 66 13 58
☎ 233 – 21 66 38 54
alexmingle@yahoo.co.uk

GUATEMALA

Sr. Ricardo Aravena
Consultor
Ministerio de Finanzas Públicas
☎ 502 – 2 32 71 70
☎ 502 – 2 30 03 30
ricardo@siafsag.gob.gt

Sr. José Ricardo Barrientos Quezada
Consejero Técnico
Ministerio de Finanzas Públicas
☎ 502 – 2 30 27 86
☎ 502 – 2 30 55 56
jbarrien@minfin.gob.gt

Sr. Juan de la Cruz
Consejero Técnico
Proyecto SIAF-SAG
Ministerio de Finanzas Públicas
☎ 502 – 2 30 03 08
☎ 502 – 2 30 03 33
ciaci@minfin.gob.gt

Sra. Noemi Mérida Gonzales
Economista
Proyecto SIAF-SAG
Ministerio de Finanzas Públicas
☎ 502 – 2 32 71 70
☎ 502 – 2 30 27 92
noemig@siafsag.bob.gt

Sr. Philippe Mauran
Consultor
Ministerio de Finanzas Públicas
☎ 502 – 2 51 46 14
☎ 502 – 2 30 03 30
pmauran@siafsag@gob.gt

Sra. Rosa María Ortega
Directora de la Deuda
Ministerio de Finanzas Públicas
☎ 502 – 2 30 03 08
☎ 502 – 2 30 03 37
rortega@minfin.gob.gt

Sr. Raymundo Rodas Anleu
Consejero Técnico
Ministerio de Finanzas Públicas
☎ 502 – 2 30 27 86
☎ 502 – 2 30 55 56
rrodas@minfin.gob.gt

Sra. Ligia Vargas Nisthal
Jefe Departamento de Adm. de la
Deuda Pública
Ministerio de Finanzas Públicas
☎ 502 – 2 30 51 92
☎ 502 – 2 30 03 33
lvargas@minfin.gob.gt

GUINÉE, RÉPUBLIQUE DE

M. Pablo Nguema
Adjoint au Directeur Général
Caisse Autonome

M. Rafael Tung Nsue
Directeur Général
Caisse Autonome

HAÏTI

M. Delinois Ducasse
Chef Adjoint du Service de la Dette
Extérieure
Banque de la République d'Haïti
☎ 509 – 29 91 078
☎ 509 – 29 91 105
ducasse2@excite.com

M. Henry E.M.M. Menard
Directeur Adjoint
Direction des Affaires
Internationales
Banque de la République d'Haïti
☎ 509 – 29 91 267
☎ 509 – 29 91 140
hmenard@brh.net

HONDURAS

Lic. Marcos Carías
Director General de Crédito Público
Secretaría de Finanzas
☎ 504 – 22 05 662
☎ 504 – 23 74 142
mcarias@hotmail.com

Lic. Hugo Castillo
Vice-Ministro de Crédito e
Inversión Pública
Secretaría de Finanzas
☎ 504 – 23 74 537
☎ 504 – 23 75 033
sscrein@hondutel.hn

INDIE

Mr. Sudhir Shrivastava
Finance Department of Mantralay
Government of Maharashtra
☎ 91 – 22 20 20 717
finance.mah@nic.in

INDONÉSIE

Mr. Asrun Fachruddin
 Director of Budget Administration
 Directorate General of Budget
 Ministry of Finance
 ☎ 62 – 21 38 13 049
 ☎ 62 – 21 38 43 721

Mr. Rachmat Dwisaputra
 Assistant Manager
 Bank Indonesia
 ☎ 62 – 21 38 18 126
 ☎ 62 – 21 35 02 002
rahmat@bi.go.id

Ms Veronica W. Sulisty
 Director of the Directorate of
 International Affairs
 Bank Indonesia
 ☎ 62 – 21 23 18 262
 ☎ 62 – 21 23 10 869
veronica@bi.go.id

IRAN

Ms Bahereh Mirzaee-Tehrani
 Director of Foreign Debt
 Department
 Central Bank
 ☎ 98 – 21 22 57 076
 ☎ 98 – 21 22 57 079

IRAQ

Mr. Naji Ali Harah
 Second Secretary
 Permanent Mission of Iraq in
 Geneva
 ☎ 41 – 22 918 09 80
 ☎ 41 – 22 733 03 26

ISRAËL

Mr. Adi Shachaf
 Debt Manager
 Ministry of Finance
 ☎ 972 – 2 53 17 586
 ☎ 972 – 2 56 69 827
adis@mof.gov.il

KIRGUISTAN

Ms Aida Orozalieva
 Leading Specialist
 Public Debt Division
 Ministry of Finance
 ☎ 996 – 31 22 22 472
 ☎ 996 – 31 26 64 207
aida-minfin@mail.ru

Mr. Aidin Sharsheev
 Leading Specialist
 Public Debt Division
 Ministry of Finance
 ☎ 996 – 31 22 22 472
 ☎ 996 – 31 26 64 207
asharsheev@mail.ru

KOWEÏT

Mr. Shaikh Jaber Y. S. Al Sabah
 Asst. Senior Investment Manager
 Kuwait Investment Authority
 ☎ 965 – 24 85 701
 ☎ 965 – 24 08 801
jabers@kia.gov.kw

LIBAN

Ms Mony El-Khoury
 Director of Treasury and Public
 Debt
 Ministry of Finance
 ☎ 961 – 1 64 27 69
 ☎ 961 – 1 64 27 69
debt@finance.gov.lb

Ms Amal Shebaro
 Head of the Public Debt Department
 Ministry of Finance
 ☎ 961 – 1 64 27 69
 ☎ 961 – 1 64 27 69
amals@finance.gov.lb

Ms Roula Katergi
 Chief of External Debt Unit
 Banque du Liban
 ☎ 961 – 1 75 00 00
 ☎ 961 – 1 31 14 86
roulakatergi@hotmail.com

LITUANIE

Ms Jurgita Kazlauskaitė
 Chief Economist
 Ministry of Finance
 ☎ 370 – 2 39 01 10
 ☎ 370 – 2 39 01 09
j.kazlauskaitė@finmin.lt

**MACÉDOINE, EX RÉPUBLIQUE
YOUGOSLAVE DE**

Ms Slavica Gigova
 National Bank of the Republic of
 Macedonia
 ☎ 389 – 2 10 84 30
 ☎ 389 – 2 10 83 55
gigovas@nbrm.gov.mk

Mr. Jance Lekovski
 National Bank of the Republic of
 Macedonia
 ☎ 389 – 2 10 82 59
 ☎ 389 – 2 10 83 55
lekovski@nbrm.gov.mk

MADAGASCAR

Mme Haingotiana Rajemisa
 Chargée d'Etudes à la Direction
 Générale du Trésor
 Ministère des Finances et de
 l'Economie
 ☎ 261 – 20 22 25 427
 ☎ 261 – 20 22 62 944
tresor@dts.mg

M. Jean-Noël Ranaivoson
 Directeur de la Dette Publique
 Ministère des Finances et de
 l'Economie
 ☎ 261-20 222 5427
 ☎ 261-20 226 2944
tresor@dts.mg

M. Jeanson Guy Andrianarijaona
 Chef du Service de la Dette
 Banque Centrale de Madagascar
 ☎ 261 – 20 22 33 465
 ☎ 261 – 20 22 27 596

Mme Soavelohaja Rajaonson
 Fondé de Pouvoirs chargée de la
 Dette Extérieure
 Banque Centrale de Madagascar
 ☎ 261 – 20 22 39 686
 ☎ 261 – 20 22 27 596

MALAWI

Mr. Joseph Milner
 Economist
 Reserve Bank of Malawi
 ☎ 265 – 77 06 00
 ☎ 265 – 77 27 52
josmilner@rbm.malawi.net

MALI

M. Adama Coumare
 Direction Générale de la Dette
 Publique
 Ministère de l'Economie et des
 Finances

MAROC

M. Ahmed Zoubaine
 Chef de la Division de la Gestion de
 la Dette Extérieure
 Ministère de l'Economie, des
 Finances et de la Privatisation
 ☎ 212 – 3 77 62 501
 ☎ 212 – 3 77 64 350

M. Younes Tijani
 Conseiller
 Mission permanente du Royaume du
 Maroc à Genève
 ☎ 41 – 22 791 81 81
 ☎ 41 – 22 791 81 80

MAURITANIE

M. Mohamed Abdarrahmane Ould
 Seyid
 Directeur de la Dette
 Ministère des Finances
 ☎ 222 – 52 54 161
 ☎ 222 – 52 54 161

M. Idrissa Niang
 Directeur Adjoint de la Dette
 Extérieure

Ministère des Finances

☎ 222 – 63 04 161

☎ 222 – 52 54 161

MEXIQUE

Dr. Fausto Hernández-Trillo

Director de la División de Economía

Centro de Investigación y Docencia

Económicas

☎ 52 – 5 72 79 839

☎ 52 – 5 72 79 878

fausto.hernandez@cide.edu**MONGOLIE**

Mr. Batjargal Bazarsuren

Chief

Debt Management Division

Ministry of Finance and Economy

☎ 976 – 1 13 23 749

☎ 976 – 1 13 23 749

batjargal@yahoo.com

Mr. Tsogtbaatar Lkhagvajav

Loan Officer

Debt Management Division

Ministry of Finance and Economy

☎ 976 – 1 13 29 267

☎ 976 – 1 13 23 749

tsogtbaatar1@yahoo.com

Mr. Davaasuren Tserenpiliin

Director

Treasury Management and

Coordination Department

Ministry of Finance and Economy

☎ 976 – 1 13 29 267

☎ 976 – 1 13 23 749

Mr. Namjil Tumendemberel

State Secretary

Ministry of Finance and Economy

☎ 976 – 1 13 20 247

☎ 976 – 1 13 22 253

tumendemberel@mof.pmis.gov.mn

Mr. Batnasan Vanchigravdan

Director General

Admin. Department

Ministry of Finance and Economy,

☎ 976-11 322 364

☎ 976-11 320 247

vanchigravdan@mof.pmis.gov.mn

Mr. Sanjmyathu Bazar

First Secretary

Permanent Mission of Mongolia in

Geneva

☎ 41 – 22 774 19 74

☎ 41 – 22 774 32 01

NAMIBIE

H.E. Sara Kuugongelwa

Minister of Finance

Ministry of Finance

☎ 264 – 61 25 07 51

NIGÉRIA

Mr. Akin Arikawe

Director General

Debt Management Office

☎ 234 – 9 52 37 401

☎ 234 – 9 52 37 396

akin.arikawe@yahoo.com

Ms Asia El-Rufai

Senior Legal Counsel

Debt Management Office

☎ 234 – 9 52 37 405

☎ 234 – 9 52 31 396

asiaya34@hotmail.com

Ms Doris Uche

Director

Legal Services

Debt Management Office

☎ 234 – 9 52 37 401

☎ 234 – 9 52 37 396

OMAN

Ms Fatima Al-Ghazali

Commercial Advisor

Permanent Mission of the Sultanate

of Oman in Geneva

☎ 41 – 22 758 96 64

☎ 41 – 22 758 96 66

OUGANDA

Ms Uwimana Prissy

Banking Officer

Bank of Uganda

☎ 256 – 41 23 08 78

☎ 256 – 41 25 93 36

Arlene.Boath@fco.go**PALESTINE** (Autorité nationale de)

Mr. Ramy Saleh Abdu

Deputy Director

Ministry of Finance

☎ 970 – 5 94 13 902

☎ 970 – 8 28 25 942

ramy55@yahoo.com

Mr. Husni Al Hasan

Director

Ministry of Finance

☎ 970 – 5 94 13 902

☎ 970 – 8 28 25 942

ramy55@yahoo.com**PANAMA**

Sra. Aracelly Mendez

Directora de Crédito Público

Ministerio de Economía y Finanzas

☎ 507 – 26 94 992

☎ 507 – 22 31 405

amendez@mef.gob.pa

S.E. Anel Enrique Beliz

Embajador, Representante

Permanente

Misión Permanente de Panamá en

Ginebra

☎ 41 – 22 715 04 50

☎ 41 – 22 738 03 63

PHILIPPINES

Mr. Sergio Edeza

Treasurer of the Philippines

Bureau of the Treasury

☎ 63 – 2 52 73 184

☎ 63 – 2 52 73 179

egedeza@treasury.gov.ph

Ms Patria B. Angeles

Acting Deputy Director

International Operations Department

Central Bank of Philippines

☎ 63 – 2 52 53 379

☎ 63 – 2 53 60 053

pangeles@bsp.gov.ph

Mr. Geronimo Borva Reyes

Acting Bank Officer

Central Bank of Philippines

☎ 63 2 53 60 050

☎ 63 2 53 66 072

fvalente@bsp.gov.ph**RÉPUBLIQUE TCHÈQUE**

Mr. Karel Bidlo

Director of State Treasury and State

Final Account Department

Ministry of Finance

☎ 420 – 2 57 04 22 03

☎ 420 – 2 57 04 23 97

karel.bidlo@mfcz.cz

Mr. Jiri Franta

Ministry of Finance

☎ 420 – 2 57 04 22 12

☎ 420 – 2 57 04 24 12

jiri.frsnta@mfcz.cz**RÉPUBLIQUE-UNIE DE TANZANIE**

Mr. R.P. Mwashu

Head of Debt Section

Ministry of Finance

☎ 255 – 222 11 10 37

☎ 255 – 222 11 33 34

mwashap@yahoo.com**ROUMANIE**

Ms Maria-Elena Anghel

Deputy Director

Public Debt Department

Ministry of Public Finance

☎ 402 – 1 41 07 769

☎ 402 – 1 31 26 792

Elena.Anghel@mail.mfinante.gov.ro

Ms Michaela Gabi Ene
Advisor
Ministry of Public Finance
☎ 402 – 1 41 03 400
☎ 402 – 1 31 26 792
mikaela.ene@mail.finance.gov.ro

Mr. Marian Simion
Division Chief
National Bank of Romania
☎ 401 – 1 30 70 113
☎ 402 – 1 31 27 193
Marian.Simion@bnro.ro

ROYAUME-UNI
Ms Eleanor Fuller
First Secretary
Permanent Mission of the United Kingdom in Geneva
☎ 41 – 22 918 23 59
☎ 41 – 22 918 23 77
eleanor.fuller@fco.gov.uk

RWANDA
Mr. Emmanuel Ngango Rutayisire
Head of Treasury Department
☎ 250 – 75 23 9
☎ 250 – 57 16 08
nga@rwanda1.com

Mr. John Rwangombwa
Head of Public Debt Division
Ministry of Finance and Economic Planning
☎ 250 – 51 62 96
☎ 250 – 78 48 8

SÉNÉGAL
M. Mamadou Ba
Chef de Division
Direction de la Dette et de l'Investissement
Ministère de l'Economie, des Finances et du Plan
☎ 221 – 82 12 325
☎ 221 – 82 11 630
ba_mamadou@hotmail.com

SOUDAN
Mr. Omer Ibrahim El-Tahir
Director General
External Debt Unit
Bank of Sudan
☎ 249 – 11 79 38 65
☎ 249 – 11 77 30 96
externaldebt@sudanmail.net

SUÈDE
Mr. Tomas I. Magnusson
General Counsel
Swedish National Debt Office
☎ 46 – 8 61 34 618
☎ 46 – 8 21 85 53
tomas.magnusson@rgk.se

SUISSE
M. Stefano Lazzarotto
Conseiller
Mission permanente de la Suisse à Genève
☎ 41 – 22 749 25 37
☎ 41 – 22 749 25 55
stefano.lazzarotto@seco.admin.ch

SURINAME
Dr. Sandhia Khedoe-Bharos
Head of Economic Affairs
Ministry of Finance
☎ 597 – 47 10 69
☎ 597 – 47 63 14
financien@sr.net

Ms Monica Kramawitana-Tamrin
Debt Department
Ministry of Finance
☎ 597 – 47 10 69
☎ 597 – 47 56 14
financien@sr.net

Mr. J. Harold Kolader
Head of International Relations Department
Central Bank of Suriname
☎ 597 – 47 37 41
☎ 597 – 47 64 44
cbusinb@sr.net

SYRIE
Mr. M.H.D. Ghassan Al Dajjani
Head of Section
Central Bank of Syria
☎ 963 – 11 22 12 642
☎ 963 – 11 22 25 695

Ms Mariam Ali
Head of Section on Loans and Guarantees
Central Bank of Syria
☎ 963 – 11 22 47 827
☎ 963 – 11 22 25 695
maryali@visto.com

Ms Azza Al-Rabbat
Director, Head of Section
Central Bank of Syria
☎ 963 – 11 22 12 438
☎ 963 – 11 22 25 695
azzamaji@maktoob.com

TOGO
M. Djia Kibanda Negbane
Directeur par intérim de la Dette publique
Ministère de l'Economie, des Finances et des Privatisations
☎ 228 – 22 10 235
☎ 228 – 22 15 978

TRINITÉ-ET-TOBAGO
Ms Emily Pascal
Assistant Director
Public Sector Finance
Ministry of Finance, Planning and Development
☎ 868 – 62 72 550
☎ 868 – 62 35 193
psfm11@tstt.net.tt

Mr. Clint Ramcharan
Accountant
Ministry of Finance, Planning and Development
☎ 868 – 62 32 941
☎ 868 – 62 76 625

Mr. Kenneth Winston Coker
Senior Economist
Central Bank of Trinidad and Tobago
☎ 868 – 62 54 835
☎ 868 – 62 58 895
kcoker@central-bank.org.tt

TUNISIE
M. Fethi Ben Moumen
Directeur
Ministère des Finances
☎ 216 – 71 57 18 42
☎ 216 – 71 56 24 15
fethi_benmoumen@yahoo.fr

M. Tahar Logtari
Chef de Projet Adjoint du Système Informatique de la Dette
Ministère des Finances
☎ 216 – 71 57 18 42
☎ 216 – 71 56 24 15

TURQUIE
Mr. M Coskun Cangoz
Head of Asset Management Department
Undersecretariat of Treasury
☎ 90 – 312 21 28 910
☎ 90 – 312 21 28 786
coskun.cangoz@hazine.gov.tr

Mr. Ali Ihsan Gelberi
Deputy General Director
Undersecretariat of Treasury
☎ 90 – 312 21 28 710
☎ 90 – 312 21 28 786
ali.gelberi@hazine.gov.tr

Ms Duru D. Özkaban
Head of department
General Directorate of External Economic Relations
Undersecretariat of Treasury
☎ 90 – 312 21 30 136
☎ 90 – 312 21 28 550
duru.ozkaban@hazine.gov.tr

Mr. Gursel Kona
Associate Director
Bond Market Department
Istanbul Stock Exchange
☎ 90 – 212 29 82 215
☎ 90 – 212 28 82 517
gkona@isnet.net.tr

VIET NAM

Ms Truong Thai Phuong
Deputy National Project Director
Ministry of Finance
☎ 84 – 4 934 02 67
☎ 84 – 4 826 22 66

Mr. Ly Le Quoc
Deputy Director General
Financial and Monetary Department
Ministry of Planning and Investment
☎ 84 – 4 823 75 99
☎ 84 – 4 823 44 53
Quocly@fpt.vn

Mr. Huy Dang Quang
Legal Expert
State Bank of Viet Nam
☎ 84 – 4 824 14 31
☎ 84 – 4 826 22 66
Dangquanghuy@mof.gov.vn

Mr. Chien Duong Thi Ngoc
Legal Expert
State Bank of Viet Nam
☎ 84 – 4 845 33 95
☎ 84 – 4 843 14 51
dnc01@vcl.vnn.vn

Mr. Nguyen Quang Thiep
Director of Foreign Department
State Bank of Viet Nam
☎ 84 – 4 824 00 22
Thepng@yahoo.com

ZAMBIE

Mr. Patrick. Malambo
Director
External Resource Mobilization
Ministry of Finance and Economic
Development
☎ 260 – 1 25 05 01
☎ 260 – 1 25 00 12

Mr. Chisanga W. Ng'omalala
Principal Economist (Debt)
Ministry of Finance and Economic
Development
☎ 260 – 1 25 05 01
☎ 260 – 1 25 01 15
Chisangangoms@yahoo.uk.com

ZIMBABWE

Mr. Tigere Chidonza
Chief Accountant

Ministry of Finance and Economic
Development
☎ 263 – 4 79 65 75
☎ 263 – 4 79 72 03

Mr. Michael Siso-Sibanda
Deputy Director
Ministry of Finance and Economic
Development
☎ 263 – 4 79 65 75
☎ 263 – 4 79 72 03

ORGANISATIONS**Banque interaméricaine de développement (BID)**

Mr. Carlos Elias
Economist
Inter-American Development Bank
United States of America
☎ 1 – 202 623 13 72
☎ 1 – 202 623 13 08
carlosel@iadb.org

Banque islamique de développement (ISDB)

Mr. Muhammad Abdus Sattar
Director
Finance Department
Islamic Development Bank
Saudi Arabia
☎ 996 – 2 64 67 304
☎ 996 – 2 63 64 361
masattar@onebox.com

Banque mondiale

Mr. Fred Jensen
Chief Officer
Financial Products and Services
Department
World Bank
United States of America
☎ 1 – 202 458 05 93
☎ 1 – 202 522 32 64
fjensen@worldbank.org

Commission économique et sociale pour l'Asie occidentale

Dr. Zeki Fattah
Chief
Economic Development Issues and
Policies Division
Commission économique
et sociale pour
l'Asie occidentale
Liban
☎ 961 – 1 98 13 01
☎ 961 – 1 98 15 10
zfattah@escwa.org.lb

Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (CNUCED)

Mr. Yilmaz Akyüz
Directeur de la Division de la
mondialisation et des stratégies de
développement
Conférence des Nations Unies sur le
commerce et le développement
Suisse
☎ 41 – 22 907 58 41
☎ 41 – 22 907 03 89
Yilmaz.Akyuz@unctad.org

Mr. Pål Borresen
Financial Economist
Conférence des Nations Unies sur le
commerce et le développement
Suisse
☎ 41 – 22 907 59 17
☎ 41 – 22 907 00 45
Pal.Borresen@unctad.org

Mr. Philippe Straatman
Chief DMFAS Programme
United Nations Conference on
Trade and Development
Switzerland
☎ 41 – 22 907 59 17
☎ 41 – 22 907 00 45
Philippe.Straatman@unctad.org

Debt Relief International (DRI)

Ms Alison Johnson
Economist
Debt Relief International
United Kingdom
☎ 44 – 20 72 78 00 22
☎ 44 – 20 72 78 86 22

EURODAD

Mr. Francis Lemoine
Debt Specialist
European network on Debt and
Development
Belgium
☎ 32 – 2 54 39 066
☎ 32 – 2 54 40 559
info@eurodad.org

Fonds monétaire international (FMI)

Mr. Jian-Ye Wang
Deputy Division Chief
Office Financing Operations
International Monetary Fund
United States of America
☎ 1 – 202 623 76 75
☎ 1 – 202 623 74 66
jwang1@imf.org

Mr. Robert Heath
Deputy Division Chief

Statistics Department
International Monetary Fund
United States of America
☎ 1 – 202 623 54 11
☎ 1 – 202 623 79 04
Rheath@imf.org

Mr. Eduardo Valdivia-Velarde
Senior Economist
Statistics Department
International Monetary Fund
United States of America
☎ 1 – 202 623 96 87
☎ 1 – 202 623 80 17
EValdiviaVelarde@imf.org

Institut de gestion économique et financière de l'Afrique occidentale (WAIFEM)

Mr. Chris O. Itsede
Director General
West African Institute for Economic and Financial Management
Nigeria
☎ 234 – 1 58 85 554
☎ 234 – 1 28 82 919
citsede@linkserve.com.ng

Institut de gestion macroéconomique et financière de l'Afrique orientale et méridionale (IGMEF)

Mr. Fred Ruhakana
Programme Officer
Macro Economic and Financial Management Institute of Eastern and Southern Africa
Zimbabwe
☎ 263 – 4 72 55 00
☎ 263 – 4 25 22 63
fred.ruhakana@mefmi.org

Institut des Nations Unies pour la formation et la recherche (UNITAR)

Ms Giovanna O'Donnell
Programme Coordinator
Institut des Nations Unies pour la formation et la recherche
Suisse
☎ 41 – 22 917-85 76
☎ 41 – 22 917 80 47

Pôle-Dette / BEAC

M. Georges Diffo Nigtiopop
Responsable du Pôle régional de formation en gestion de la dette
Banque des États de l'Afrique centrale
Cameroun
☎ 237 – 2 23 40 30
☎ 237 – 2 23 33 29
diffo@beac.int

Mme Coumba Fall Gueye
Expert du Pôle-dette
Banque des États de l'Afrique centrale
Cameroun
☎ 237 – 2 23 40 30
☎ 237 – 2 23 33 29
coumba@beac.int

M. Mustapha Mahamat
Adjoint au Directeur des Relations Financières
Banque des États de l'Afrique Centrale
Cameroun
☎ 237 – 2 23 40 30
☎ 237 – 2 23 33 29
mustapha@beac.int

M. Santiago Nsue Medja
Directeur de la formation de la BEAC
Banque des États de l'Afrique Centrale
Cameroun
☎ 237 – 2 23 40 30
☎ 237 – 2 23 33 29
nsue@beac.int

Programme des Nations Unies pour le développement

Mr. Patrice T. Chiwota
Policy Specialist
Programme des Nations Unies pour le développement
United States of America
☎ 1 – 212 906 55 84
☎ 1 – 212 906 64 71
patrice.chiwota@undp.org

Mr. Dung Trinh Tien
Programme Analyst
Programme des Nations Unies pour le développement
Viet Nam
☎ 84 – 4 94 21 495
☎ 84 – 4 94 22 267
tiendung@undp.un.org

Secrétariat du Commonwealth

Mr. Jose Maurel
Chief Programme Officier (Economic)
Economic and Legal Advisory Services Division
The Commonwealth Secretariat
United Kingdom
☎ 44 – 20 77 47 64 38
☎ 44 – 20 77 99 15 07
j.maurel@commonwealth.int

Mr. John Corkill
Systems Analyst

The Commonwealth Secretariat
United Kingdom
☎ 44 – 20 77 47 64 42
☎ 44 – 20 77 99 15 07
j.corkill@commonwealth.int

SECTEUR PRIVÉ

Dexia Credit Local

Ms Marie-Alice Lallemand-Flucher
Senior Vice-President, in charge of Partnership and External Affairs
DEXIA Credit Local
France
☎ 33 – 1 43 92 76 50
☎ 33 – 1 43 92 75 53
marie-alice.lallemand-flucher@clf.dexia.com

Oracle

Mr. Cedric Luethy
Consultant
Oracle
Suisse
☎ 41 – 22 791 51 14

PATH Finance

Mme Michèle Autheman
Press Manager
PATH-Finance
France
☎ 33 – 1 45 62 09 00
☎ 33 – 1 45 62 08 00
mautheman@pathfinance.org

M. Yannick Chevalier
Directeur associé - Expert systèmes et méthodes
PATH-Finance
France
☎ 33 – 1 45 62 09 00
☎ 33 – 1 45 62 08 00
ychevalier@pathfinance.org

M. Pierre-Olivier Dombre
Consultant
PATH-Finance
France
☎ 33 – 1 45 62 09 00
☎ 33 – 1 45 62 08 00
peodombre@pathfinance.org

Mme Christine Larribe
Directeur associé - Expert Médiateur
PATH-Finance
France
☎ 33 – 1 45 62 09 00
☎ 33 – 1 45 62 08 00
clarribe@pathfinance.org

M. Alain Provot
Rapporteur Vidéo
PATH-Finance
France
☎ 33 – 1 45 62 09 00
☎ 33 – 1 45 62 08 00
clarribe@pathfinance.org

UBS Warburg Ltd
Mr. Derrill Allatt, M.D.
Managing Director, Global Head of
Sovereign Advisory

UBS Warburg Ltd
United Kingdom
☎ 44 – 20 75 68 23 72
☎ 44 – 20 75 68 35 25
derrill.allatt@ubsw.com

Mr. Alex Levintaner
UBS Warburg Ltd
United Kingdom
☎ 44 – 20 75 68 32 55
☎ 44 – 20 75 68 35 25
alex.levintaner@ubsw.com

CONSULTANTS

Trinidad y Tabago
Mr. Balliram Baball,
Consultant
bbaball@msn.com

Mexique
Mr. Enrique Cosío-Pascal
Consultant
cosiopascal@bluewin.ch