

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

École d'Économie de Paris
Sciences Po

2014

Objectif de cette séquence 1/3

Beaucoup, sinon la plupart des vulnérabilités des PVDs, sont extérieures

- Demande réduite pour les importations
- Chocs des prix des importations ou exportations
 - inflation importée
 - compétitivité(-prix) externe
- réserves officielles
 - respecter le calendrier des paiements
 - financer les importations et les investissements
- viabilité de la dette externe
- viabilité du régime de change et crises financières

Objectif de cette séquence 2/3

Exemple principal : le Vietnam

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

Introduction

Balance des paiements

Compte courant

Compte de capital

Solde global

Faits empiriques

Tendances du financement des PVD

Intégration financière

Viabilité de la dette extérieure

Concessionnalité

Aide Publique au Développement

Flux

Acteurs anciens et nouveaux

Conclusion

	2008	2009	2010	Est. 2011	Projections 2012	2013
Output						
Real GDP (percent change)	6.3	5.3	6.8	5.9	6.0	6.3
Saving and investment (in percent of GDP)						
Gross national saving	27.8	31.6	34.9	29.3	33.5	33.1
Private	20.8	26.8	30.0	24.4	30.0	29.3
Public	7.0	4.7	4.9	5.0	3.5	3.7
Gross investment	39.7	38.1	39.0	29.9	34.3	33.8
Private	30.5	24.6	27.9	21.4	26.8	26.6
Public	9.2	13.6	11.2	8.5	7.5	7.2
Prices (percent change)						
CPI (period average)	23.1	6.7	9.2	18.7	10.8	7.4
CPI (end of period)	19.9	6.5	11.7	18.1	8.2	6.0
Core inflation (end of period)	16.3	6.1	8.8	12.7	...	...
General government finances (in percent of GDP) 1/						
Revenue and grants	28.9	27.3	27.8	27.8	27.9	27.7
Of which: Oil revenue	6.0	3.7	3.5	4.4	3.9	3.6
Expenditure	29.4	34.5	33.1	30.3	31.3	30.3
Expense	20.3	21.0	21.9	22.0	23.9	23.1
Net acquisition of non-financial assets	9.1	13.4	11.2	8.4	7.5	7.2
Net lending (+)/borrowing(-) 2/	-0.5	-7.2	-5.2	-2.6	-3.4	-2.6
Public and publicly guaranteed debt (end of period)	42.9	51.2	54.2	48.3	48.2	46.6
Money and credit (percent change, end of period)						
Broad money (M2)	20.3	29.0	33.3	12.1	21.6	18.1
Credit to the economy	25.4	39.6	32.4	14.3	16.8	14.4
Interest rates (in percent, end of period)						
Nominal three-month deposit rate (households)	8.1	10.7	11.6	14.9	...	...
Nominal short-term lending rate (less than one year)	11.5	12.7	14.0	16.4	...	...
Balance of payments (in percent of GDP, unless otherwise indicated)						
Current account balance (including official transfers)	-11.9	-6.6	-4.1	-0.5	-0.8	-0.7
Exports f.o.b.	69.4	61.3	69.7	79.0	81.7	84.2
Imports f.o.b.	83.6	70.2	74.7	79.3	83.5	86.2
Capital and financial account	14.0	12.2	4.4	3.0	4.1	3.5
Gross international reserves (in billions of U.S. dollars, end of period) 3/	23.0	14.1	12.4	13.5	19.0	25.7
In months of prospective GNFS imports	3.8	1.9	1.4	1.3	1.6	1.9
Total external debt (end of period) 4/	32.4	41.6	43.8	40.9	41.0	40.4
Nominal exchange rate (dong/U.S. dollar, end of period)	17,483	18,479	19,498	21,034	...	...
Nominal effective exchange rate (end of period)	92.0	80.8	81.0	67.5	...	...
Real effective exchange rate (end of period)	125.7	115.8	117.0	121.3	...	...

Navigation icons

Objectif de cette séquence 3/3

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

Introduction

Balance des paiements

Compte courant

Compte de capital

Solde global

Faits empiriques

Tendances du financement des PVD

Intégration financière

Viabilité de la dette extérieure

Concessionnalité

Aide Publique au Développement

Flux

Acteurs anciens et nouveaux

Conclusion

Le “document supplémentaire à la fiche d'action et au dossier de paiement” exige

- d'identifier les sources potentielles d'instabilité à court terme (partie 1), en particulier
 - déficit du compte courant
 - niveau, nature et volatilité des entrées et sorties de capitaux
 - réserves officielles insuffisantes
 - dynamiques non viables de la dette extérieure
- identifier les faiblesses de certains aspects de la politique économique (part 2), telles que
 - politiques du commerce et des finances externes
 - régime du taux de change, liquidité externe, compétitivité

Navigation icons

Plan de la séquence

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

Introduction

Balance des paiements

Compte courant

Compte de capital

Solde global

Faits empiriques

Tendances du financement des PVD

Intégration financière

Viabilité de la dette extérieure

Concessionnalité

Aide Publique au Développement

Flux

Acteurs anciens et nouveaux

Conclusion

1 Introduction

2 Balance des paiements

- Compte courant
- Compte de capital
- Solde global

3 Faits empiriques

- Tendances du financement des PVD
- Intégration financière

4 Viabilité de la dette extérieure

5 Concessionnalité

- Aide Publique au Développement
- Flux
- Acteurs anciens et nouveaux

6 Conclusion

La balance des paiements

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

Introduction

Balance des paiements

Compte courant

Compte de capital

Solde global

Faits empiriques

Tendances du financement des PVD

Intégration financière

Viabilité de la dette extérieure

Concessionnalité

Aide Publique au Développement

Flux

Acteurs anciens et nouveaux

Conclusion

La balance des paiements (BdP) : toutes les transactions internationales effectuées entre les résidents d'un pays et les résidents de tous les autres pays au cours d'une période de temps déterminée (souvent une année calendaire).

- Compte courant (CC) : transactions internationales concernant des biens, services et revenu des facteurs
- Compte de capital (FMI : compte financier) : transactions internationales avec transfert de la propriété d'un actif
- (Compte de capital du FMI : transferts de propriété sans contrepartie - unilatéral)

La balance des paiements

Table 2. Balance of Payments, 2008–13 ¹
(In billions of U.S. dollars, unless otherwise indicated)

				Estimate	Projection	
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Current account balance	-10.8	-6.1	-4.3	-0.7	-1.1	-1.1
Trade balance	-12.8	-8.3	-5.1	-0.4	-2.4	-3.0
Exports, f.o.b.	62.7	57.1	72.2	96.9	111.0	125.2
Imports, f.o.b.	75.5	65.4	77.3	97.4	113.4	128.3
Nonfactor services	-0.9	-1.2	-2.5	-3.0	-0.8	-0.6
Receipts	7.0	5.7	7.5	8.9	10.3	11.6
Payments	8.0	6.9	9.9	11.9	11.1	12.2
Investment income	-4.4	-3.0	-4.6	-5.1	-6.3	-6.5
Receipts	1.4	0.8	0.5	0.4	0.3	0.3
Payments	5.8	3.8	5.0	5.4	6.6	6.8
Transfers	7.3	6.4	7.9	7.9	8.4	9.1
Private (net)	6.8	6.0	7.6	7.6	8.1	8.8
Official (net)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
Capital and financial account balance	12.3	11.3	6.9	5.4	8.0	7.8
Direct investment (net)	9.3	6.9	7.1	7.3	7.3	7.3
<i>Of which:</i> Foreign direct investment in Vietnam	9.6	7.6	8.0	8.2	8.2	8.2
Portfolio investment	-0.6	-0.1	2.4	1.4	2.0	2.1
<i>Of which:</i> Sovereign bond issuance	0.0	0.0	1.0	...	...	...
Medium- and long-term loans	1.0	4.5	3.4	2.0	2.2	2.0
Disbursements	2.4	6.1	5.4	4.7	5.1	4.7
Amortization	1.4	1.7	1.9	2.7	2.9	2.8
Short-term capital	2.6	0.0	-6.0	-5.2	-3.5	-3.5
Net foreign assets of commercial banks	0.7	-0.3	-7.1	-6.8	-4.1	-4.1
Trade credit (net)	2.0	0.3	1.0	1.6	0.6	0.6
Errors and omissions	-1.1	-13.3	-3.7	-3.6	-1.4	0.0
Overall balance	0.5	-8.2	-1.1	1.1	5.5	6.7

Le compte courant

Toutes les transactions internationales concernant des biens, services et revenu des facteurs de production

- transactions internationales concernant les échanges de biens et services (balance commerciale)
- revenu des facteurs (net)
- “rémittences” (transferts de migrants - unilatéraux)

La balance commerciale – Le Cameroun

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

Introduction

Balance des paiements

Compte courant

Compte de capital

Solde global

Faits empiriques

Tendances du financement des PVD

Intégration financière

Viabilité de la dette extérieure

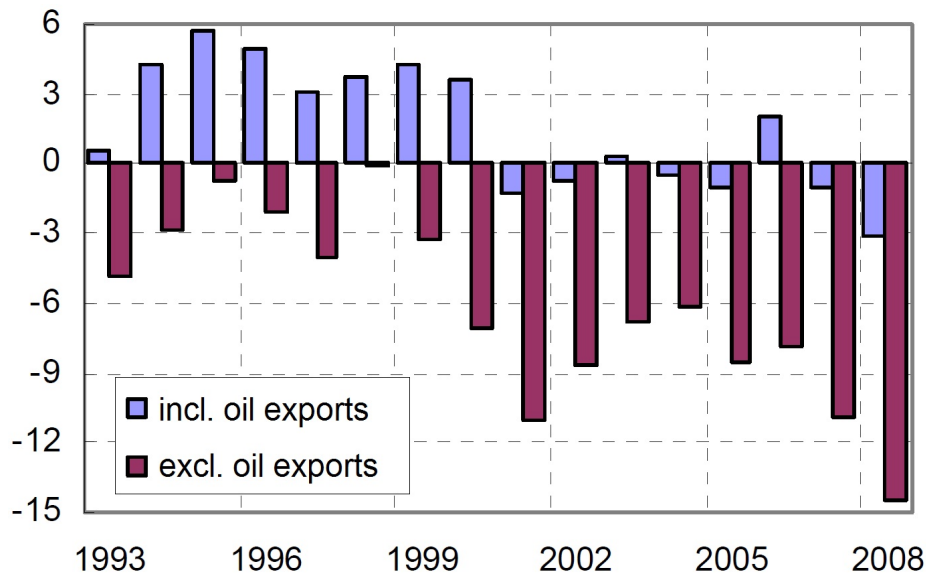
Concessionnalité

Aide Publique au Développement

Flux

Acteurs anciens et nouveaux

Conclusion



Navigation icons

Le compte courant – Le Vietnam

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

Introduction

Balance des paiements

Compte courant

Compte de capital

Solde global

Faits empiriques

Tendances du financement des PVD

Intégration financière

Viabilité de la dette extérieure

Concessionnalité

Aide Publique au Développement

Flux

Acteurs anciens et nouveaux

Conclusion

Table 2. Balance of Payments, 2008–13 /1						
(In billions of U.S. dollars, unless otherwise indicated)						
	2008	2009	2010	Estimate 2011	Projection 2012	Projection 2013
Current account balance	-10.8	-6.1	-4.3	-0.7	-1.1	-1.1
Trade balance	-12.8	-8.3	-5.1	-0.4	-2.4	-3.0
Exports, f.o.b.	62.7	57.1	72.2	96.9	111.0	125.2
Imports, f.o.b.	75.5	65.4	77.3	97.4	113.4	128.3
Nonfactor services	-0.9	-1.2	-2.5	-3.0	-0.8	-0.6
Receipts	7.0	5.7	7.5	8.9	10.3	11.6
Payments	8.0	6.9	9.9	11.9	11.1	12.2
Investment income	-4.4	-3.0	-4.6	-5.1	-6.3	-6.5
Receipts	1.4	0.8	0.5	0.4	0.3	0.3
Payments	5.8	3.8	5.0	5.4	6.6	6.8
Transfers	7.3	6.4	7.9	7.9	8.4	9.1
Private (net)	6.8	6.0	7.6	7.6	8.1	8.8
Official (net)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
GDP	90.3	93.2	103.6	122.7	134.9	148.0

Navigation icons

Le compte de capital

Toutes les transactions financière internationales comportant le transfert de propriété d'un actif :

- évolution de la propriété domestique d'actifs étrangers
- évolution de la propriété étrangère d'actifs domestiques

Il y a deux types principaux d'instruments financiers

- reconnaissance de dette (obligation)
- titres de propriété (actions)

Il distingue généralement plusieurs catégories de flux

- IDE (LT)
- investissements de portefeuille (CT)
- “Autres investissements” : prêts accordés ou remboursés; comprenant le plus souvent deux banques (CT)
- Réserves officielles : devises

Le compte de capital

Table 2. Balance of Payments, 2008–13 /1
(In billions of U.S. dollars, unless otherwise indicated)

	2008	2009	2010	Estimate 2011	Projection 2012	2013
Capital and financial account balance	12.3	11.3	6.9	5.4	8.0	7.8
Direct investment (net)	9.3	6.9	7.1	7.3	7.3	7.3
<i>Of which:</i> Foreign direct investment in Vietnam	9.6	7.6	8.0	8.2	8.2	8.2
Portfolio investment	-0.6	-0.1	2.4	1.4	2.0	2.1
<i>Of which:</i> Sovereign bond issuance	0.0	0.0	1.0	...	...	...
Medium- and long-term loans	1.0	4.5	3.4	2.0	2.2	2.0
Disbursements	2.4	6.1	5.4	4.7	5.1	4.7
Amortization	1.4	1.7	1.9	2.7	2.9	2.8
Short-term capital	2.6	0.0	-6.0	-5.2	-3.5	-3.5
Net foreign assets of commercial banks	0.7	-0.3	-7.1	-6.8	-4.1	-4.1
Trade credit (net)	2.0	0.3	1.0	1.6	0.6	0.6
GDP	90.3	93.2	103.6	122.7	134.9	148.0

Initialement, vision restreinte de la libéralisation financière

- libéralisation des taux de change

Interprété de manière large

- assouplissement du contrôle du crédit et des exigences de réserves
- les marchés ont été établis pour la dette publique et les actions
- $\implies$ les pays ont été autorisés à utiliser les instruments de monnaie étrangère
- $\implies$ et ont ouvert leurs comptes de capital

2 impacts de la LF déjà rencontrés

- 1 développement du secteur financier
- 2 qualité institutionnelle

La LF peut avoir un troisième impact :

- ### 3 ouverture commerciale

Développement du secteur financier

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

Introduction

Balance des paiements

Compte courant

Compte de capital

Solde global

Faits empiriques

Tendances du financement des PVD

Intégration financière

Viabilité de la dette extérieure

Concessionnalité

Aide Publique au Développement

Flux

Acteurs anciens et nouveaux

Conclusion

- LF $\Rightarrow$ développement du secteur financier
 - du capital additionnel implique mécaniquement une financiarisation accrue
 - sophistication financière importée
- développement du secteur financier $\Rightarrow$ LF
 - le capital étranger est généralement alloué selon un critère d'efficacité plus que le capital domestiques
 - la financiarisation peut réduire la probabilité d'un renversement des flux de capitaux ou de cycles boom-bust

Qualité institutionnelle

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

Introduction

Balance des paiements

Compte courant

Compte de capital

Solde global

Faits empiriques

Tendances du financement des PVD

Intégration financière

Viabilité de la dette extérieure

Concessionnalité

Aide Publique au Développement

Flux

Acteurs anciens et nouveaux

Conclusion

- LF $\Rightarrow$ qualité institutionnelle
 - standards importés de gestion financière
 - homogénéisation des procédures de la régulation financière
- qualité institutionnelle $\Rightarrow$ LF
 - des ressources de capital additionnelles peuvent favoriser la corruption, une gouvernance publique faible et une politique du copinage
 - la faiblesse des droits de propriété peut bénéficier plus aux investissement de court terme (plus volatiles) qu'aux investissement intensifs en capital

Le solde de la balance des paiements

- identité comptable
- incohérences statistiques

Deux cas polaires :

- taux de change fixe
- taux de change flottant

Le solde global

Réserves officielles – dette extérieure

Table 2. Balance of Payments, 2008–13 /1
(In billions of U.S. dollars, unless otherwise indicated)

	2008	2009	2010	Estimate 2011	Projection 2012	2013
Current account balance	-10.8	-6.1	-4.3	-0.7	-1.1	-1.1
Capital and financial account balance	12.3	11.3	6.9	5.4	8.0	7.8
Errors and omissions	-1.1	-13.3	-3.7	-3.6	-1.4	0.0
Overall balance	0.5	-8.2	-1.1	1.1	5.5	6.7
Memorandum items:						
Gross international reserves 2/	23.0	14.1	12.4	13.5	19.0	25.7
In months of prospective GNFS imports	3.8	1.9	1.4	1.3	1.6	1.9
Current account balance (in percent of GDP)	-11.9	-6.6	-4.1	-0.5	-0.8	-0.7
Capital and financial account balance (in percent of GD	13.7	12.1	6.6	4.4	5.9	5.3
External debt	27.5	37.3	44.5	49.3	54.3	59.2
In percent of GDP 3/	32.4	41.6	43.8	40.9	41.3	40.6
GDP	90.3	93.2	103.6	122.7	134.9	148.0

Diagnostiquer les problèmes de compte courant : le Kenya

graphique issu de la revue du FMI

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

Introduction

Balance des paiements

Compte courant

Compte de capital

Solde global

Faits empiriques

Tendances du financement des PVD

Intégration financière

Viabilité de la dette extérieure

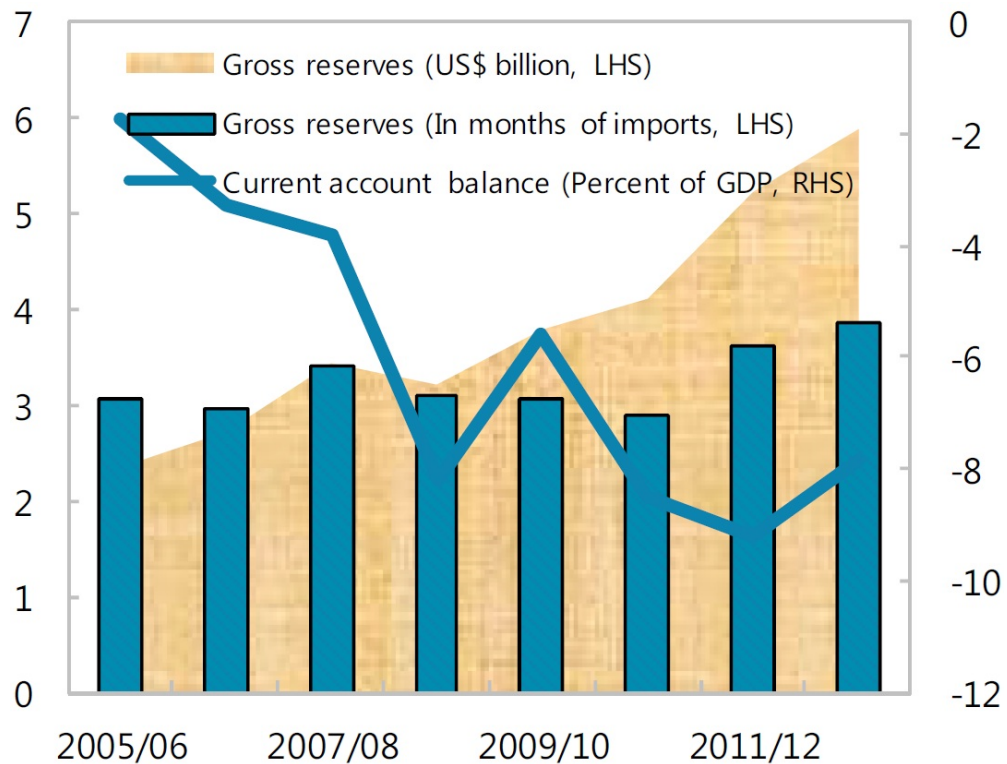
Concessionnalité

Aide Publique au Développement

Flux

Acteurs anciens et nouveaux

Conclusion



Navigation icons

Diagnostiquer les problèmes de compte courant : l'île Maurice

graphique du rapport du FMI prévu par l'article IV

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

Introduction

Balance des paiements

Compte courant

Compte de capital

Solde global

Faits empiriques

Tendances du financement des PVD

Intégration financière

Viabilité de la dette extérieure

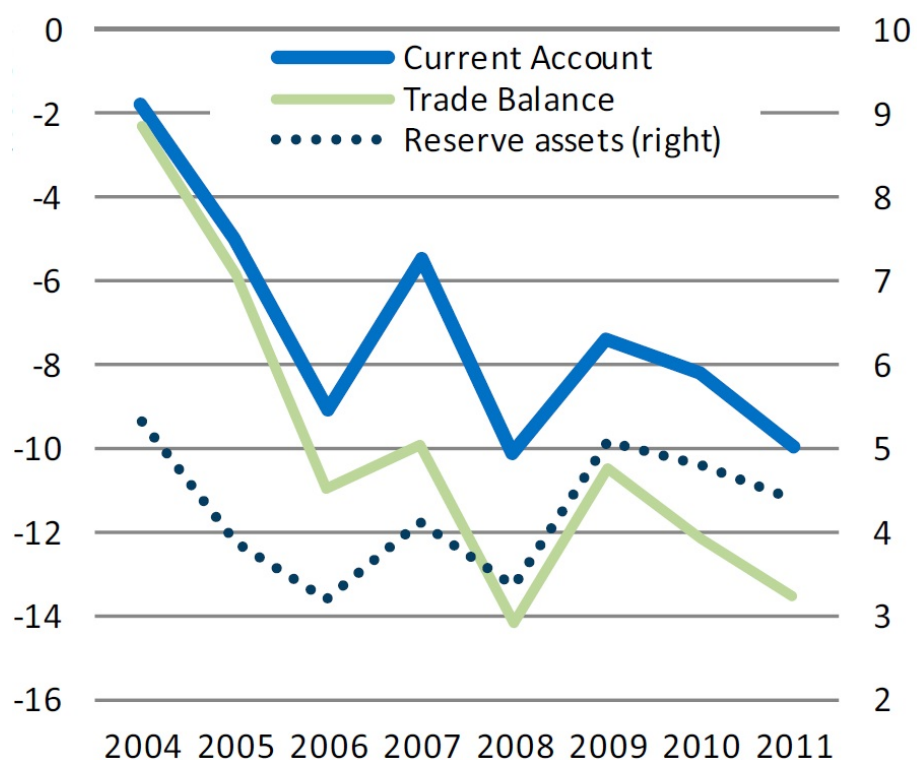
Concessionnalité

Aide Publique au Développement

Flux

Acteurs anciens et nouveaux

Conclusion



Navigation icons

Diagnostiquer les problèmes de compte courant : République Dominicaine

Graphique de la revue du FMI

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

Introduction

Balance des paiements

Compte courant

Compte de capital

Solde global

Faits empiriques

Tendances du financement des PVD

Intégration financière

Viabilité de la dette extérieure

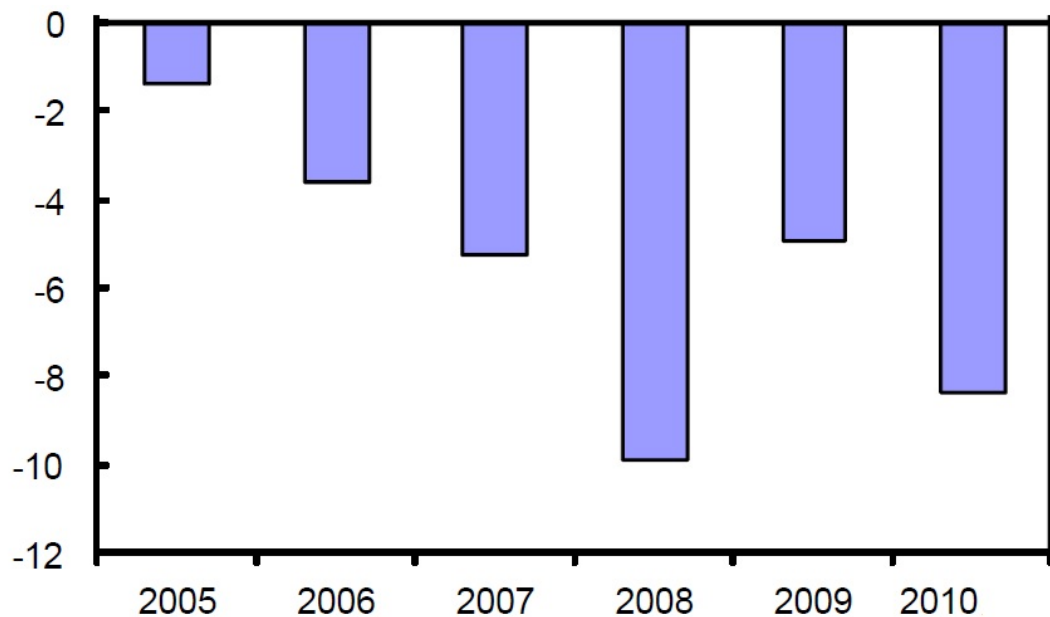
Concessionnalité

Aide Publique au Développement

Flux

Acteurs anciens et nouveaux

Conclusion



Diagnostiquer les problèmes de compte courant : République Dominicaine

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

Introduction

Balance des paiements

Compte courant

Compte de capital

Solde global

Faits empiriques

Tendances du financement des PVD

Intégration financière

Viabilité de la dette extérieure

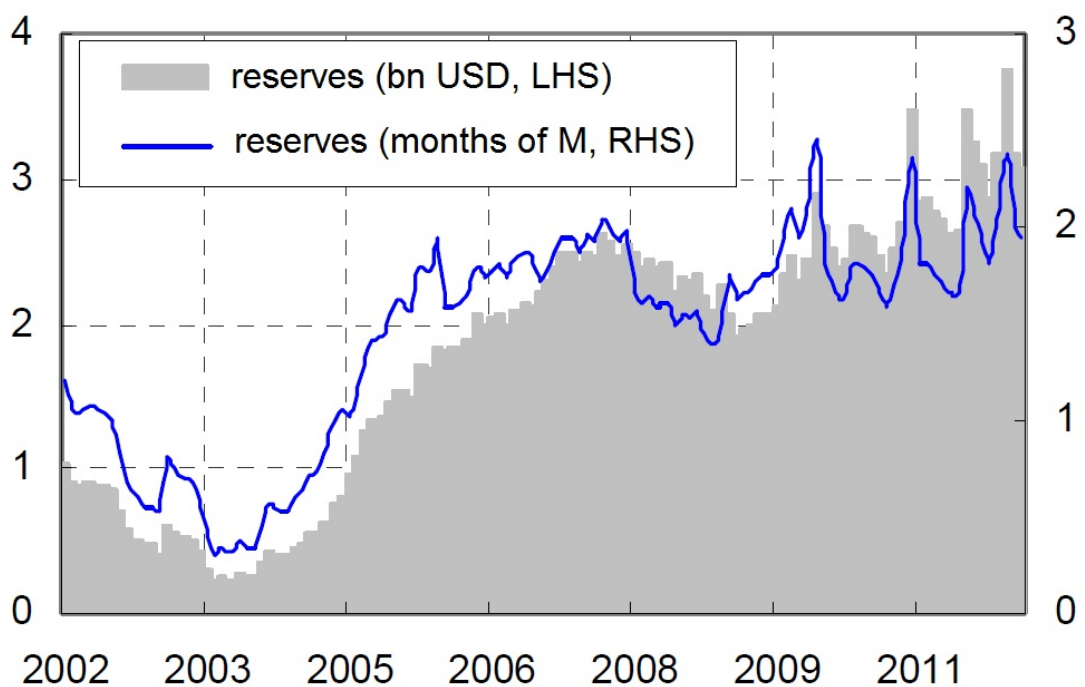
Concessionnalité

Aide Publique au Développement

Flux

Acteurs anciens et nouveaux

Conclusion



Plan de la séquence

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

Introduction

Balance des paiements

Compte courant
Compte de capital
Solde global

Faits empiriques

Tendances du financement des PVD
Intégration financière

Viabilité de la dette extérieure

Concessionnalité
Aide Publique au Développement
Flux
Acteurs anciens et nouveaux

Conclusion

1 Introduction

2 Balance des paiements

3 Faits empiriques

- Tendances du financement des PVD
- Intégration financière

4 Viabilité de la dette extérieure

5 Concessionnalité

6 Conclusion

Transferts de migrants : qui est visé? en % du PIB du pays cible

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

Introduction

Balance des paiements

Compte courant
Compte de capital
Solde global

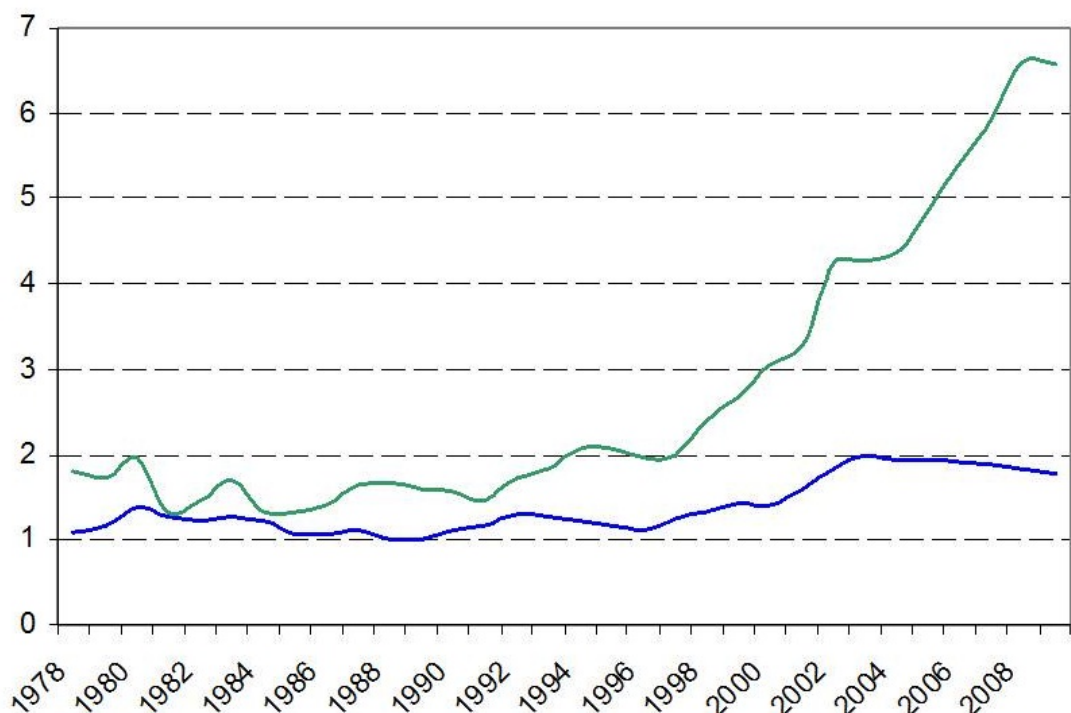
Faits empiriques

Tendances du financement des PVD
Intégration financière

Viabilité de la dette extérieure

Concessionnalité
Aide Publique au Développement
Flux
Acteurs anciens et nouveaux

Conclusion



Fonds propres vs. dette

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

Introduction

Balance des paiements

Compte courant
Compte de capital
Solde global

Faits empiriques

Tendances du financement des PVD

Intégration financière

Viabilité de la dette extérieure

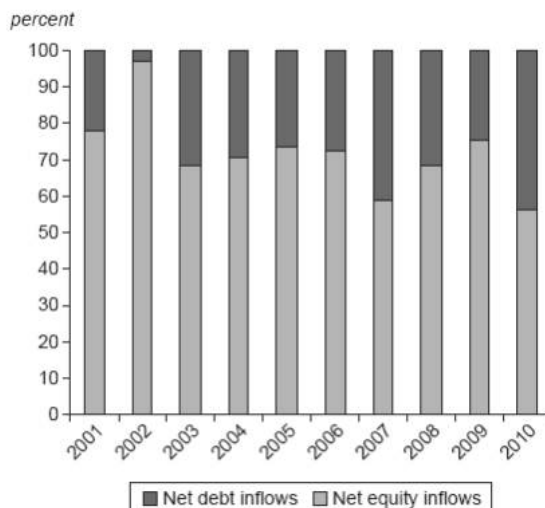
Concessionnalité

Aide Publique au Développement
Flux

Acteurs anciens et nouveaux

Conclusion

Figure 1. Net Capital Flows to Developing Countries, Equity and Debt-Related Flows, 2001–10



Sources: World Bank Debt Reporting System; International Monetary Fund; and World Bank estimates.

Navigation icons

Fonds propres : IDE et investissements de portefeuille

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

Introduction

Balance des paiements

Compte courant
Compte de capital
Solde global

Faits empiriques

Tendances du financement des PVD

Intégration financière

Viabilité de la dette extérieure

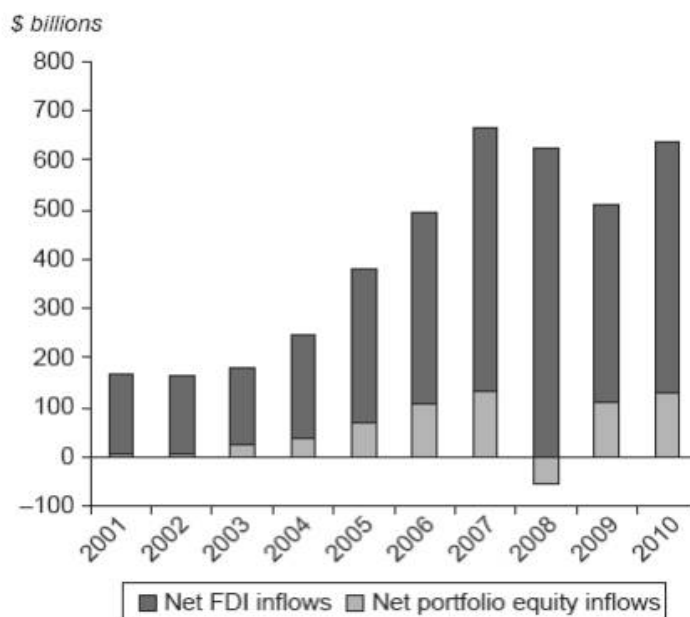
Concessionnalité

Aide Publique au Développement
Flux

Acteurs anciens et nouveaux

Conclusion

Figure 9. Net Equity Flows to Developing Countries, 2001–10



Sources: International Monetary Fund and World Bank estimates.

Navigation icons

IDE : qui est visé? les chiffres absolus

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

Introduction

Balance des paiements

Compte courant

Compte de capital

Solde global

Faits empiriques

Tendances du financement des PVD

Intégration financière

Viabilité de la dette extérieure

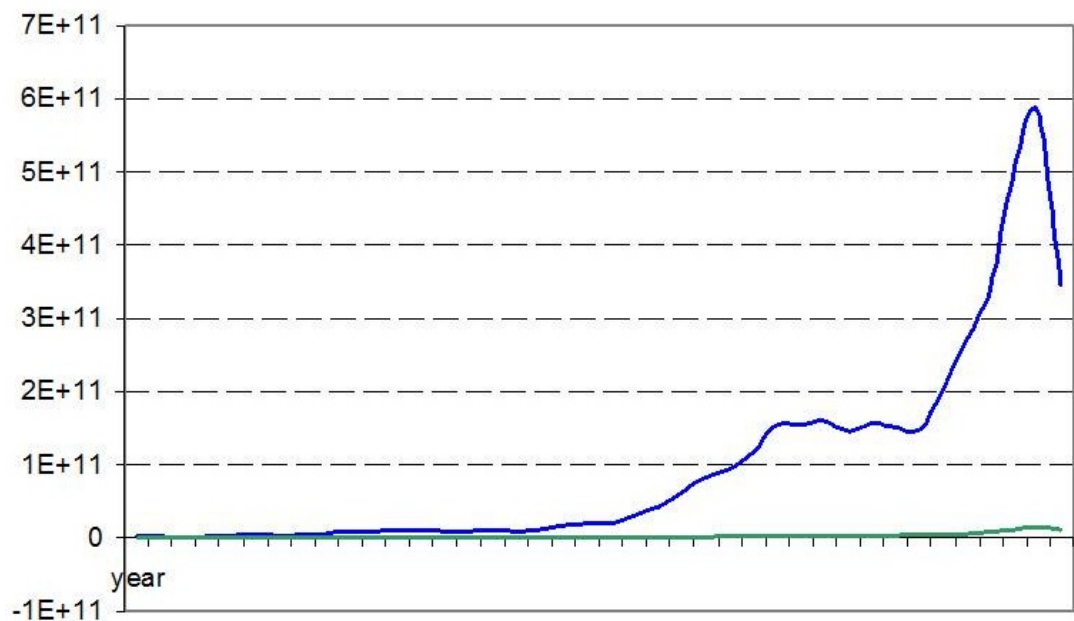
Concessionnalité

Aide Publique au Développement

Flux

Acteurs anciens et nouveaux

Conclusion



Navigation icons: back, forward, search, etc.

IDE : qui est visé? en % du PIB du pays cible

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

Introduction

Balance des paiements

Compte courant

Compte de capital

Solde global

Faits empiriques

Tendances du financement des PVD

Intégration financière

Viabilité de la dette extérieure

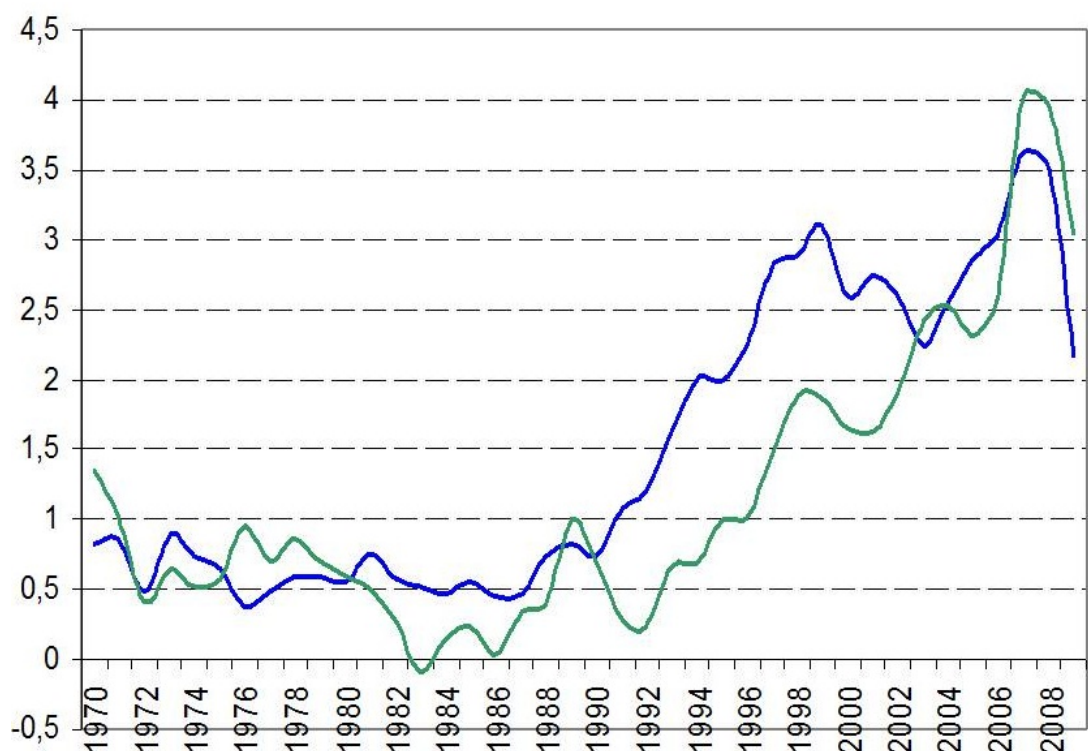
Concessionnalité

Aide Publique au Développement

Flux

Acteurs anciens et nouveaux

Conclusion



Navigation icons: back, forward, search, etc.

portefeuille : qui est visé? les chiffres absolus

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

Introduction

Balance des paiements

Compte courant

Compte de capital

Solde global

Faits empiriques

Tendances du financement des PVD

Intégration financière

Viabilité de la dette extérieure

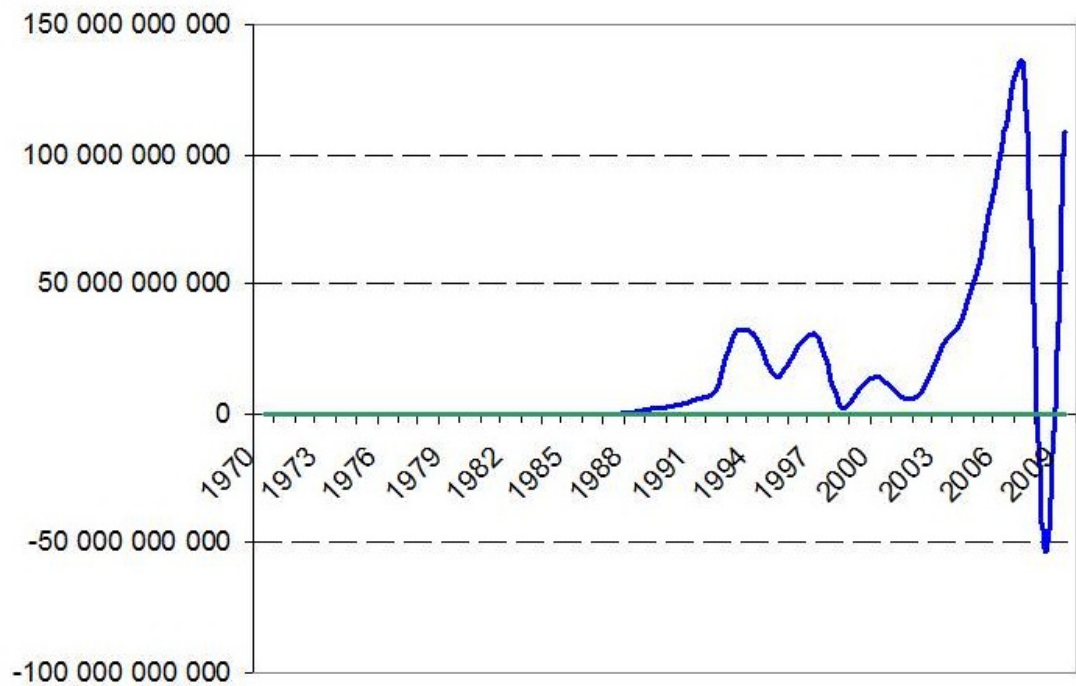
Concessionnalité

Aide Publique au Développement

Flux

Acteurs anciens et nouveaux

Conclusion



Navigation icons: back, forward, search, etc.

portefeuille : qui est visé? les données

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

Introduction

Balance des paiements

Compte courant

Compte de capital

Solde global

Faits empiriques

Tendances du financement des PVD

Intégration financière

Viabilité de la dette extérieure

Concessionnalité

Aide Publique au Développement

Flux

Acteurs anciens et nouveaux

Conclusion

Table 9. Net Inflow of Portfolio Equity, Top Ten Recipients, 2005–10

\$ billions

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
China	20.3	42.9	18.5	8.7	28.2	31.4
Brazil	6.5	7.7	26.2	-7.6	37.1	37.7
India	12.2	9.5	32.9	-15.0	21.1	40.0
South Africa	7.2	15.0	8.7	-4.7	9.4	5.8
Turkey	5.7	1.9	5.1	0.7	2.8	3.5
Thailand	5.1	5.2	4.3	-3.8	1.3	3.4
Vietnam	0.1	1.3	6.2	-0.6	0.1	2.4
Russia	-0.1	6.5	18.7	-15.0	3.4	-4.8
Indonesia	-0.2	1.9	3.6	0.3	0.8	2.1
Mexico	3.4	2.8	-0.5	-3.5	4.2	0.6
Top ten recipients	60.2	94.7	123.7	-40.5	108.4	122.1
Total all developing countries	67.5	107.7	133.0	-53.4	108.8	128.4

Sources: International Monetary Fund and World Bank estimates.

Navigation icons: back, forward, search, etc.

Mesurer l'ouverture du compte de capital

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

Introduction

Balance des paiements

Compte courant
Compte de capital
Solde global

Faits empiriques
Tendances du financement des PVD

Intégration financière

Viabilité de la dette extérieure

Concessionnalité
Aide Publique au Développement
Flux
Acteurs anciens et nouveaux

Conclusion

Contrôle des capitaux

- contrôle des entrées / sorties
- contrôle de la quantité / des prix
- restrictions sur les flux / stocks

AREAER du FMI

Flux & stocks de capitaux

- flux bruts / nets
- actifs & passifs bruts / nets en devises
- comme ratio du PIB / en termes absolus

Mesurer l'intégration financière

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

Introduction

Balance des paiements

Compte courant
Compte de capital
Solde global

Faits empiriques
Tendances du financement des PVD

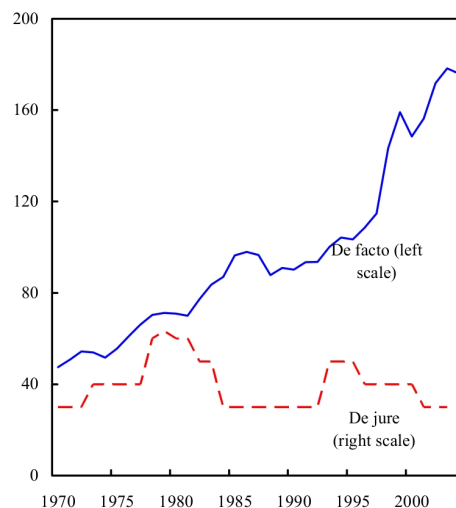
Intégration financière

Viabilité de la dette extérieure

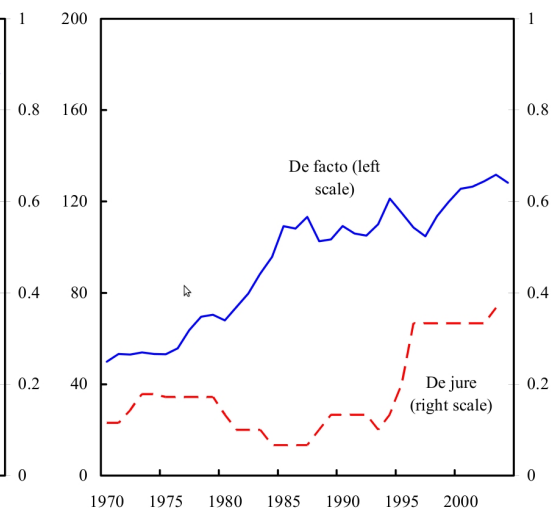
Concessionnalité
Aide Publique au Développement
Flux
Acteurs anciens et nouveaux

Conclusion

Emerging Markets



Other Developing Economies



Décomposer l'intégration financière

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

Introduction

Balance des paiements

Compte courant

Compte de capital

Solde global

Faits empiriques

Tendances du financement des PVD

Intégration financière

Viabilité de la dette extérieure

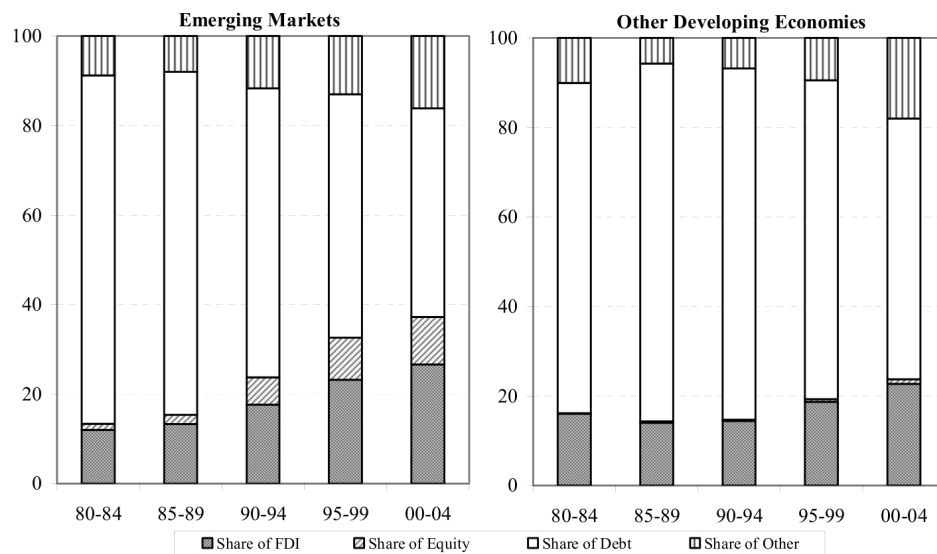
Concessionnalité

Aide Publique au Développement

Flux

Acteurs anciens et nouveaux

Conclusion



le Cadre de Viabilité de la Dette

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

Introduction

Balance des paiements

Compte courant

Compte de capital

Solde global

Faits empiriques

Tendances du financement des PVD

Intégration financière

Viabilité de la dette extérieure

Concessionnalité

Aide Publique au Développement

Flux

Acteurs anciens et nouveaux

Conclusion

- Après les initiatives PPTe et ADM : souci d'éviter le surendettement des PFR
- Point focal sur la solvabilité vs. le surendettement
- mécanisme joint FMI/BM : scénario de référence
- Les stress tests étudient les perturbation de la trajectoire de la dette

L'importance des institutions dans le CVD

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

Introduction

Balance des paiements

Compte courant
Compte de capital
Solde global

Faits empiriques

Tendances du financement des PVD

Intégration financière

Viabilité de la dette extérieure

Concessionnalité

Aide Publique au Développement
Flux

Acteurs anciens et nouveaux

Conclusion

- Le CVD définit un seuil au-dessus duquel le niveau de dette est considéré excessif
- Le plafond dépend de la qualité des politiques économiques et des institutions, telle que mesurée par l'EPIN
- 3 groupes : faible, moyenne et forte capacité, avec des seuils de dette différenciés :

	NPV of debt stock in % of			Debt service in % of	
	Exports	GDP	Fiscal revenues	Exports	Fiscal revenues
Weak CPIA < 3.25	100	30	200	15	25
3.25 < Medium CPIA < 3.75	150	40	250	20	30
Strong CPIA > 3.75	200	50	300	25	35

Dynamique de la dette externe

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

Introduction

Balance des paiements

Compte courant
Compte de capital
Solde global

Faits empiriques

Tendances du financement des PVD

Intégration financière

Viabilité de la dette extérieure

Concessionnalité

Aide Publique au Développement
Flux

Acteurs anciens et nouveaux

Conclusion

$$d_t - d_{t-1} = c_t + \underbrace{\frac{r_t d_{t-1}}{1 + g_t + \pi_t}}_{\text{taux d'intérêt}} - \underbrace{\frac{g_t d_{t-1}}{1 + g_t + \pi_t}}_{\text{croissance du PIB}} - \underbrace{\frac{\pi_t (1 + g_t) d_{t-1}}{1 + g_t + \pi_t}}_{\text{prix et taux de change}}$$

Le scénario de référence du CVD

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

Viabilité de la dette extérieure

	Actual				Projections						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2021	2031
Key macroeconomic assumptions											
Real GDP growth (in percent)	6.3	5.3	6.8	5.9	6.0	6.3	6.9	7.3	7.5	7.5	7.0
GDP deflator in U.S. dollar terms (change in percent)	19.4	-2.0	4.1	11.9	4.3	3.1	1.9	1.0	0.6	0.6	1.1
Effective interest rate (percent) 6/	2.8	3.2	2.6	1.1	2.5	3.9	2.6	2.7	2.8	2.9	3.9
Growth of exports of G&S (U.S. dollar terms, in percent)	27.7	-10.0	26.9	32.8	14.7	12.8	13.2	13.9	13.4	7.6	8.5
Growth of imports of G&S (U.S. dollar terms, in percent)	26.7	-13.3	20.7	25.2	13.9	12.9	13.0	14.0	13.4	7.3	8.1
Grant element of new public sector borrowing (in percent)	...	...	...	20.1	21.6	26.4	22.6	21.0	20.6	13.4	4.3
Government revenues (excluding grants, in percent of GDP)	28.3	26.8	27.6	27.5	27.7	27.6	27.2	27.2	27.3	26.8	25.2
Aid flows (in billions of U.S. dollars) 7/	3.8	7.4	5.5	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1	0.2	0.1
Of which: Grants	0.6	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
Of which: Concessional loans	3.2	6.9	5.2	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9	0.0	0.0
Grant-equivalent financing (in percent of GDP) 8/	...	...	...	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	0.4	0.1
Grant-equivalent financing (in percent of external financing) 8/	...	...	...	25.6	25.0	29.7	25.4	23.4	23.0	15.8	5.6

Le scénario de référence du CVD

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

Viabilité de la dette extérieure

	Actual					Projections					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2021	2031
External debt (nominal) 1/	32.4	41.6	43.8	41.1	41.2	40.4	40.5	40.9	41.5	37.2	23.3
o/w public and publicly guaranteed (PPG)	25.7	31.1	32.7	30.4	30.2	29.5	29.5	29.7	30.0	26.9	13.9
Change in external debt	1.0	9.2	2.3	-2.8	0.1	-0.8	0.1	0.4	0.6	-1.4	-1.1
Identified net debt-creating flows	-2.9	-1.2	-6.5	-7.2	-6.5	-6.2	-6.0	-5.4	-5.2	-4.8	-3.1
Non-interest current account deficit	11.3	5.6	3.2	0.2	-0.1	-0.7	-0.1	0.3	0.3	0.0	-0.4
Net FDI (negative = inflow)	-8.2	-6.8	-6.5	-5.6	-5.0	-4.6	-4.3	-4.0	-3.7	-3.1	-2.0
Endogenous debt dynamics 3/	-6.0	0.0	-3.2	-1.8	-1.3	-0.9	-1.6	-1.7	-1.8	-1.6	-0.7
Contribution from nominal interest rate	0.7	1.0	1.0	0.4	0.9	1.5	1.0	1.0	1.1	1.0	0.9
Contribution from real GDP growth	-1.6	-1.7	-2.5	-2.2	-2.2	-2.4	-2.6	-2.7	-2.8	-2.7	-1.6
Contribution from price and exchange rate changes	-5.1	0.7	-1.6	...	...	...	...	...	...	...	...
Residual (3-4) 4/	3.9	10.4	8.7	4.4	6.6	5.5	6.1	5.8	5.8	3.3	2.6
PV of external debt 5/	...	...	39.0	37.1	35.7	35.7	35.9	36.4	32.9	20.9	...
In percent of exports	...	...	50.7	41.1	41.5	38.8	37.3	35.8	34.6	31.5	20.0
PV of PPG external debt	...	...	27.9	26.4	26.2	24.8	24.7	24.8	25.0	22.5	11.4
In percent of exports	...	...	36.3	30.7	29.3	26.9	25.8	24.7	23.7	21.6	10.9
In percent of government revenues	...	...	101.1	96.1	94.4	89.9	90.9	91.0	91.6	84.0	45.1
Debt service-to-exports ratio (in percent)	2.9	4.9	3.3	2.8	3.5	3.8	3.2	3.2	2.6	3.1	2.9
PPG debt service-to-exports ratio (in percent)	1.6	2.1	2.0	1.4	2.0	2.4	1.8	2.0	1.5	1.9	1.9
PPG debt service-to-revenue ratio (in percent)	4.3	5.2	5.5	4.3	6.5	7.9	6.5	7.3	5.8	7.4	7.7
Total gross financing need (in billions of U.S. dollars)	5.0	4.1	4.5	2.1	3.5	4.1	5.3	7.3	7.5	12.1	24.3
Non-interest current account deficit that stabilizes debt ratio	-10.2	-3.6	1.0	2.9	-0.2	0.1	-0.2	-0.1	-0.3	1.4	0.7

Scénarios alternatifs du CVD dans les PFR

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

Introduction

Balance des paiements

Compte courant

Compte de capital

Solde global

Faits empiriques

Tendances du financement des PVD

Intégration financière

Viabilité de la dette extérieure

Concessionnalité

Aide Publique au Développement

Flux

Acteurs anciens et nouveaux

Conclusion

	Projections							
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2021	2031
PV of debt-to-GDP ratio								
Baseline	26	26	25	25	25	25	23	11
A. Alternative Scenarios								
A1. Key variables at their historical averages in 2011–31 1/	26	29	31	33	34	35	31	19
A2. New public sector loans on less favorable terms in 2011–31 2/	26	27	27	27	28	29	29	20
B. Bound Tests								
B1. Real GDP growth at historical average minus one standard deviation in 2012–13	26	25	24	24	24	25	22	11
B2. Export value growth at historical average minus one standard deviation in 2012–13 3/	26	33	44	43	43	42	32	12
B3. US dollar GDP deflator at historical average minus one standard deviation in 2012–13	26	27	27	27	27	27	24	12
B4. Net non-debt creating flows at historical average minus one standard deviation in 2012–2013 4/	26	29	32	31	31	31	26	11
B4. Net non-debt creating flows at historical average minus one standard deviation in 2012–13 4/	26	31	36	35	35	34	28	12
B6. One-time 30 percent nominal depreciation relative to the baseline in 2012 5/	26	36	34	34	34	34	31	16

Relation entre les indicateurs de solvabilité et de liquidité et la probabilité d'une crise de la dette

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

Introduction

Balance des paiements

Compte courant

Compte de capital

Solde global

Faits empiriques

Tendances du financement des PVD

Intégration financière

Viabilité de la dette extérieure

Concessionnalité

Aide Publique au Développement

Flux

Acteurs anciens et nouveaux

Conclusion

Indicateurs de solvabilité habituels

- ✗ croissance du PIB
- ✓ dette sur PIB
- ✓ sur-évaluation du change

Indicateurs de liquidité habituels

- ✓ dette à court terme sur les réserves
- ✓ service de la dette sur les réserves
- ✓ service de la dette sur les exportations
- ✓ intérêt sur la dette à court terme

Source : Sturzenegger 2004

1 Introduction

2 Balance des paiements

3 Faits empiriques

4 Viabilité de la dette extérieure

5 Concessionnalité

- Aide Publique au Développement
- Flux
- Acteurs anciens et nouveaux

6 Conclusion

APD - définition du CAD

Définition utilisée par la CE

- flux vers les pays et territoires figurant sur la liste des destinataires de l'APD établie par le CAD et vers les institutions multilatérales
- depuis les agences officielles, comprenant l'État et les gouvernements locaux, ou leurs agences exécutives
- transactions avec les caractéristiques suivantes :
 - objectif de développement économique ou de bien-être des résidents du pays destinataire
 - caractère concessionnel

- VAN de la dette : somme actualisée de tous les flux à venir du service de la dette
- Taux d'escompte : censé refléter le taux d'intérêt du marché
- Élément don : $\frac{(\text{valeur faciale} - \text{VAN})}{\text{valeur faciale}}$
- Exemple : prêt de 100Mds USD. Échéance = 15 ans, Différé de remboursement = 5 ans, Taux d'intérêt = 1%. Si la taux d'escompte = 5%, quel est l'élément don ?

Year	Capital Remaining Due	Capital Repayment	Interest Payment	Total Debt Service	Present Value
1	100	0	1	1	0,95
2	100	0	1	1	0,91
3	100	0	1	1	0,86
4	100	0	1	1	0,82
5	100	0	1	1	0,78
6	100	10	1	11	8,21
7	90	10	0,9	10,9	7,75
8	80	10	0,8	10,8	7,31
9	70	10	0,7	10,7	6,90
10	60	10	0,6	10,6	6,51
11	50	10	0,5	10,5	6,14
12	40	10	0,4	10,4	5,79
13	30	10	0,3	10,3	5,46
14	20	10	0,2	10,2	5,15
15	10	10	0,1	10,1	4,86

- $\sum \text{VAN} : 68,4 \text{ mns USD}$
- Élément don = $(100 - 68,4) / 100 = 31,6\%$
- Concessionnalité : un prêt est considéré concessionnel si :
 - FMI : l'élément de don est d'au moins 35% (le taux d'escompte utilisé est le TICR)
 - CAD : l'élément de don est d'au moins 25% (le taux d'escompte utilisé est 10%)
- Prêt typique d'APD : différé de remboursement long, taux d'intérêt faible, échéance longue
- Prêt typique de la BIRD : Libor à 6 mois + spread

Critiques de la définition de l'APD

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

Introduction

Balance des paiements

Compte courant
Compte de capital
Solde global

Faits empiriques
Tendances du financement des PVD

Intégration financière

Viabilité de la dette extérieure

Concessionnalité
Aide Publique au Développement

Flux
Acteurs anciens et nouveaux

Conclusion

- Surreprésentation des prêts concessionnels
- Les prêts concessionnels sont pris en compte à leur valeur nominale
- Les prêts moins concessionnels ne sont pas du tout pris en compte
- Prise en compte de flux qui n'atteignent jamais les pays destinataires

Décomposition de l'APD en grandes composantes

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

Introduction

Balance des paiements

Compte courant
Compte de capital
Solde global

Faits empiriques
Tendances du financement des PVD

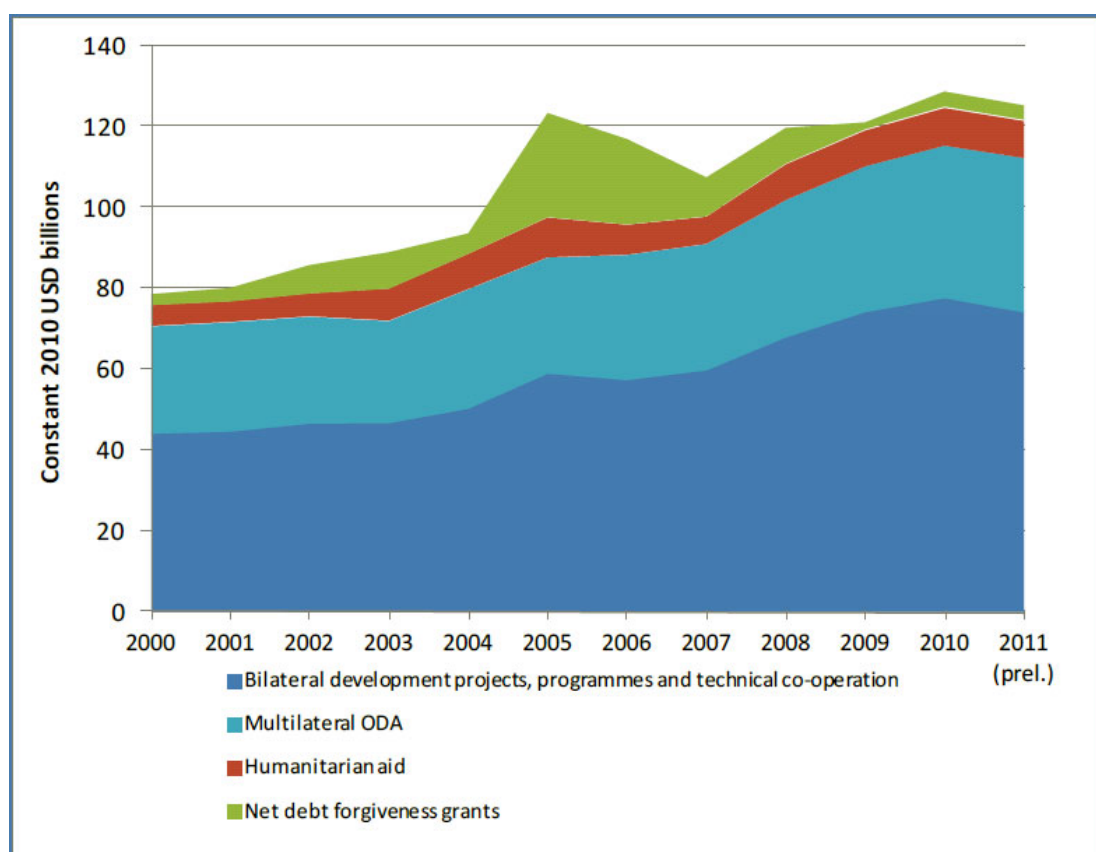
Intégration financière

Viabilité de la dette extérieure

Concessionnalité
Aide Publique au Développement

Flux
Acteurs anciens et nouveaux

Conclusion



Les plus gros donateurs bilatéraux

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

Introduction

Balance des paiements

Compte courant

Compte de capital

Solde global

Faits empiriques

Tendances du financement des PVD

Intégration financière

Viabilité de la dette extérieure

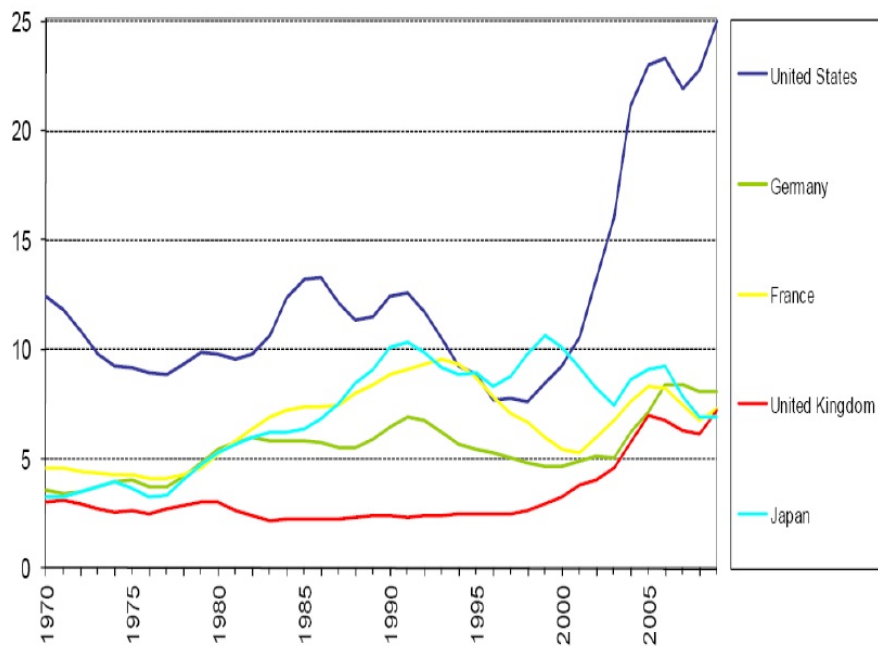
Concessionnalité

Aide Publique au Développement

Flux

Acteurs anciens et nouveaux

Conclusion



Les plus gros donateurs multilatéraux

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

Introduction

Balance des paiements

Compte courant

Compte de capital

Solde global

Faits empiriques

Tendances du financement des PVD

Intégration financière

Viabilité de la dette extérieure

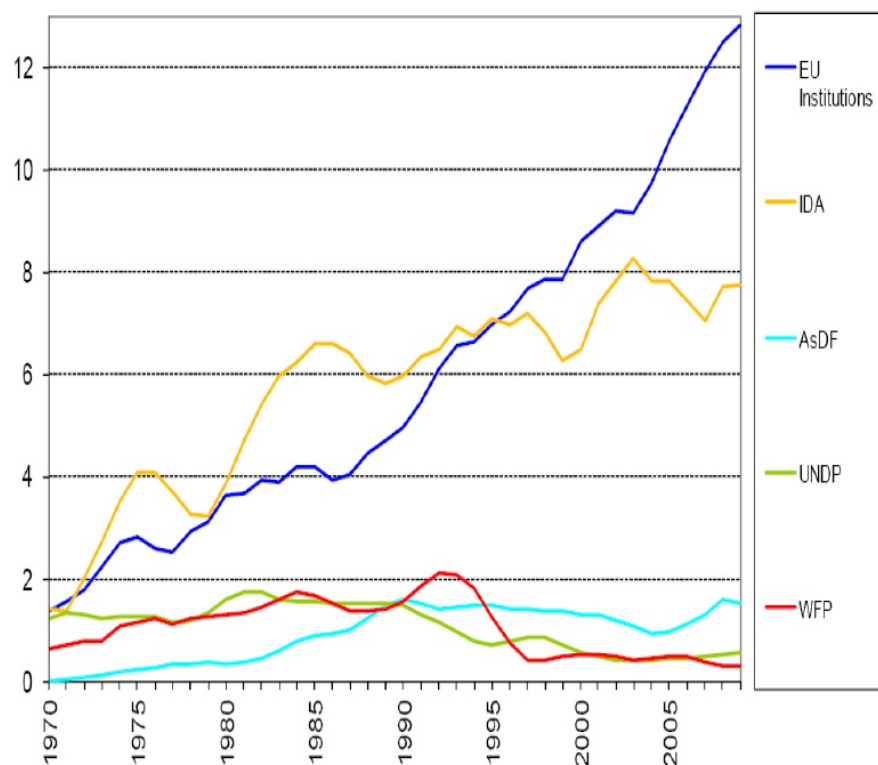
Concessionnalité

Aide Publique au Développement

Flux

Acteurs anciens et nouveaux

Conclusion



Les donateurs du CAD et autres

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

Introduction

Balance des paiements

Compte courant

Compte de capital

Solde global

Faits empiriques

Tendances du financement des PVD

Intégration financière

Viabilité de la dette extérieure

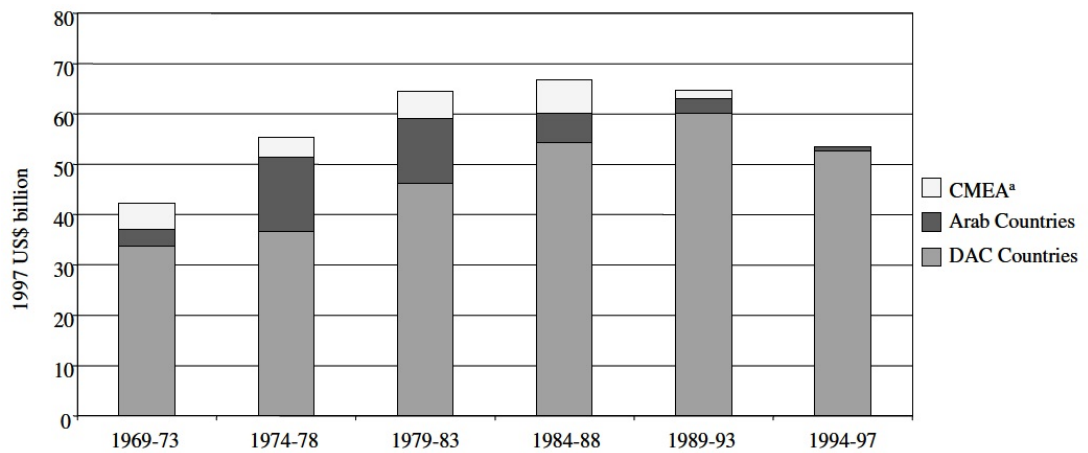
Concessionnalité

Aide Publique au Développement

Flux

Acteurs anciens et nouveaux

Conclusion



Note: a) Council for Mutual Economic Assistance, comprising Bulgaria, Czechoslovakia, the German Democratic Republic, Hungary, Poland, Romania and the USSR.

Navigation icons

Multiplication des donateurs

Comptes extérieurs – dette extérieure

Arthur Silve

Introduction

Balance des paiements

Compte courant

Compte de capital

Solde global

Faits empiriques

Tendances du financement des PVD

Intégration financière

Viabilité de la dette extérieure

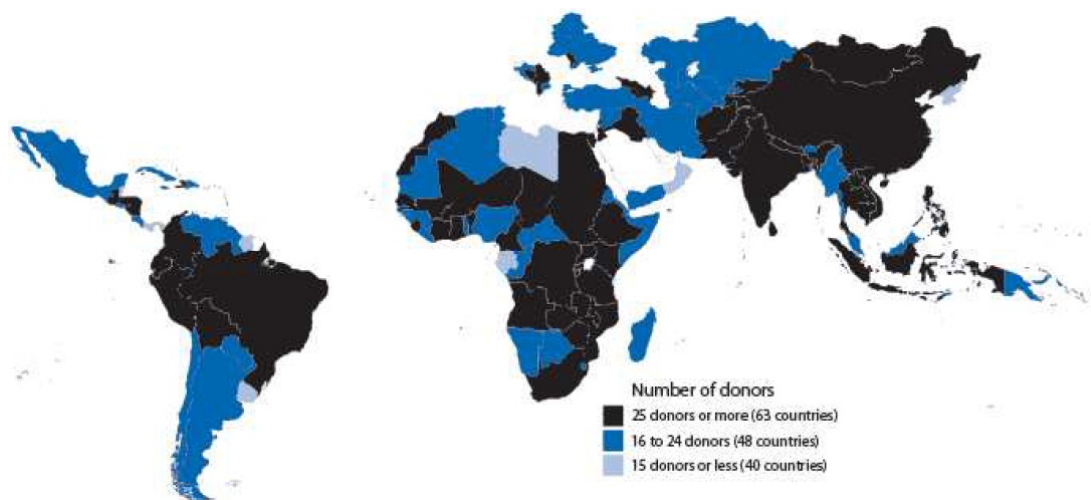
Concessionnalité

Aide Publique au Développement

Flux

Acteurs anciens et nouveaux

Conclusion



Navigation icons



Acteurs anciens et nouveaux

- donateurs ayant des liens avec le consensus international
 - Pologne, Rép. Tchèque, Islande, Corée, Mexique, Chili
- donateurs traditionnels au-delà de l'OCDE
 - États et institutions arabes
- puissances émergentes globales et régionales
 - Chine, Inde, Brésil
- et d'autres donateurs
 - Thaïlande, Singapour, Israël...



Acteurs anciens et nouveaux

- Fondation Rockefeller, Fondation Ford , Fondation Bill et Melinda Gates



