

La 28e Conférence internationale annuelle d'ICGFM
Innovations de la GFP

La modernisation du cadre d'analyse de la viabilité de la dette pour de meilleures évaluations de politiques

Notes tirées de l'expérience turque

19-23 mai 2014

Miami

Fatos KOC

Chef de département

Trésor turc



Présentation

- ❑ **Analyse de viabilité de la dette**
 - Objectif
 - Dynamiques
 - Méthodologie

- ❑ **Les pratiques du Trésor turc**
 - Analyses de scénarios et tests de stress
 - Approche de la comptabilité classique (CAA)
 - Module d'indicateurs de dette (DIM)
 - Modèle turc de simulation de dette (TDSM)
 - Rapport et publication

- ❑ **Remarques finales**

Analyse de viabilité de la dette

Analyse de viabilité de la dette

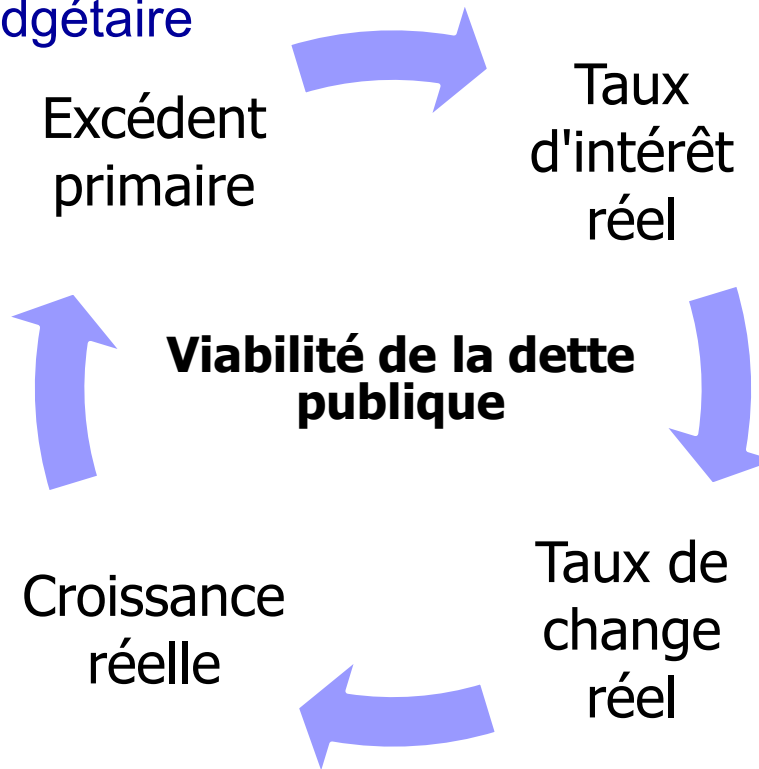
Objectif

- L'objectif principal de l'analyse de viabilité de la dette (DSA) est
 - estimer l'évolution future de l'encours de la dette et
 - tester le cours du niveau de la dette dans des scénarios de chocs négatifs
- Un pays qui semble solvable à l'heure actuelle peut ne pas l'être dans l'avenir - et vice versa -
- Les résultats de la DSA sont importants pour
 - les décideurs des politiques fiscales
 - les acteurs des marchés financiers

Analyse de viabilité de la dette

Principales dynamiques

Interdépendance de la dette publique avec les taux de change, les taux d'intérêt, l'excédent primaire, la croissance réelle et la dynamique budgétaire



Analyse de viabilité de la dette

Principales dynamiques

- Un cadre de test de stress pour la gestion de la dette publique devrait préférablement
 - tenir compte des risques possibles liés aux passifs éventuels
 - avoir une structure solide pour couvrir les risques extrêmes et l'interdépendance des chocs.
 - Inclure des scénarios prospectifs
- Ces caractéristiques sont traditionnellement importantes pour les EM, après que la crise financière mondiale fut cruciale pour tous les pays

Analyse de viabilité de la dette

Méthodologie

- Dans la littérature, il existe différentes méthodes pour la conduite de la DSA, parmi lesquelles « l'approche comptable (AA) » est la plus largement utilisée
- La méthode AA se concentre sur la dette publique par rapport au revenu national et fournit des informations précieuses pour l'évaluation de la charge de la dette dans une économie

Analyse de viabilité de la dette

Méthodologie - Approche comptable

- L'équation présente la relation entre le rapport « Dette/PIB » (b), l'excédent primaire (ps), l'intérêt (r), le taux de croissance économique et des dépenses (g) et constitue la base de l'approche comptable

$$b_t = \frac{(1 + r_t)}{(1 + g_t)} b_{t-1} - ps_t$$

- Si l'excédent primaire par rapport au PIB est égal à zéro, le ratio de la dette va croître (ou diminuer) à un taux égal à la différence entre le taux d'intérêt et le taux de croissance.

Analyse de viabilité de la dette

Méthodologie - Approche comptable

- La méthode AA est utile
 - facilement mise en œuvre et utile pour montrer l'effet de la politique budgétaire à moyen terme
 - estime l'excédent primaire nécessaire pour stabiliser le ratio d'endettement en fonction d'un taux d'intérêt donné et des hypothèses de taux de croissance (Cuddington 1997)
- Cependant,
 - ne contient pas d'informations sur l'échéance et la structure du taux d'intérêt de l'encours de la dette et l'insuffisance en termes de détermination de la stratégie de la dette durable
 - ne peut pas capturer les risques extrêmes puisque les variables sont traitées dans un processus déterministe

Les pratiques du Trésor turc

Les pratiques du Trésor turc

Les analyses de scénarios et tests de stress sont conduits par le biais

- De l'approche de la comptabilité classique (CAA)
- Des modèles améliorés de la DSA :
 - Du module d'indicateurs de dette (DIM) : Du modèle de feuille de calcul qui
 - s'appuie sur des analyses de scénarios où
 - certains scénarios macro-économiques ou du marché sont créés
 - Scénario(s) de référence
 - Scénario(s) de risque
 - au moyen d'un jugement d'expert, de l'analyse du marché, etc
 - Modèle turc de simulation de dette (TDSM) : Modèle de simulation stochastique pour les risques extrêmes

Les pratiques du Trésor turc :

Approche de la comptabilité classique (CAA)

- Une équation simple de l'approche de la comptabilité classique a été convertie sous sa forme ci-dessous

$$b_t = \left[\frac{(1 + r_t)}{(1 + g_t)} \right] b_{t-1}^d + \left[\frac{(1 + r_t^f)}{(1 + g_t)} \right] \Delta r_{er} * b_{t-1}^f - ps_t - pri_t$$

- Cette nouvelle forme de l'équation
 - distingue la structure monétaire de la dette en appliquant la variation du taux de change réel (Δr_{er}) et le taux d'intérêt de la devise étrangère (r) à l'estimation
 - Intègre les recettes de privatisation comme un élément de réduction de la dette
- Toutefois, ne contient pas d'informations sur l'échéance et la structure du taux d'intérêt de l'encours de la dette

Les pratiques du Trésor turc :

Sensibilité de la dette publique brute aux chocs sur la base de la CAA

	2001	2012
Changement de taux de change réel app/dep de 5 points de pourcentage	+ / - 2,2 points	+ / - 0,5 points
Changement dans le taux d'intérêt de TRY par *		
10 pour cent	+ / - 2,0 points	+ / - 0,2 points
25 pour cent	+ / - 5,0 points	+ / - 0,5 points
Changement du taux de croissance du PIB de 2 points de pourcentage	+ / - 1,5 points	+ / - 0,7 points
Changement de rapport primaire Excédent/PIB de 1 point de pourcentage	+ / - 1,0 points	+ / - 1,0 points

(*) Reflète le changement en pourcentage du taux d'intérêt de TRY au cours des années suivantes.

Remarque : Les effets de scénarios sur le rapport « Encours brut de la dette publique/PIB » (tel que défini par les normes de l'ESA) mesurés par les écarts de scénarios de référence sur la base des réalisations de l'encours fin 2001 et fin 2012.

Source : Sous-secrétariat du Trésor

Les pratiques du Trésor turc

- Bien que la nouvelle forme de l'équation soit utile pour tester la sensibilité de l'état actuel de l'encours de la dette, elle présente des lacunes telles que
 - Ne peut pas produire des estimations futures précises car elle ne prend pas en compte la structure actuelle de la dette
 - Manquerait les sources de risque clés pour la viabilité de la dette
- Composition de l'encours de la dette joue un rôle crucial non seulement pour estimer l'évolution future de la dette, mais aussi pour mesurer correctement les vulnérabilités
- En outre, l'impact majeur des changements de politique dans une analyse prospective doit être analysée dans un cadre global

Les pratiques du Trésor turc :

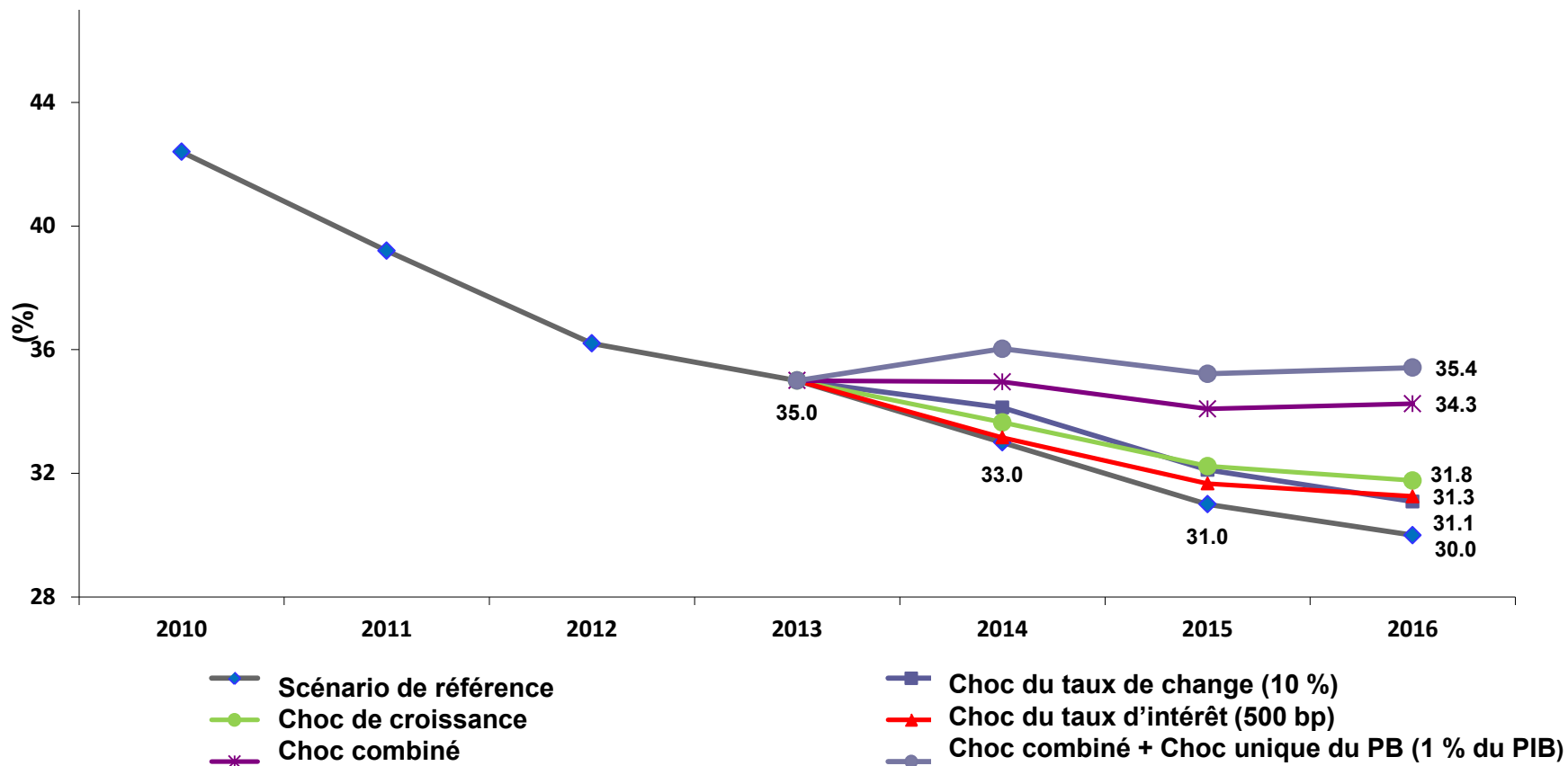
Module d'indicateurs de dette (DIM)

- Le module DIM est un outil basé sur Excel qui contient les données mensuelles pour le « remboursement de la dette », les « sources de non-emprunt » et la « composition d'emprunt »
- Sur la base de cet ensemble de données complet, le DIM
 - ✓ reconnaît l'intérêt, l'échéance et la composition monétaire de l'encours actuel sur une base mensuelle
 - ✓ produit des projections de l'encours de la dette pour la période de 5 ans
 - ✓ calcule divers indicateurs de la dette et de la gestion des risques
 - ✓ nous permet de distribuer le besoin total de financement entre les différents types d'instruments

Cependant, il ne prend pas en compte les risques extrêmes

Les pratiques du Trésor turc :

Analyses de scénarios sur la base du DIM



Source : Sous-secrétariat du Trésor, PEP 2014-2016

Les pratiques du Trésor turc :

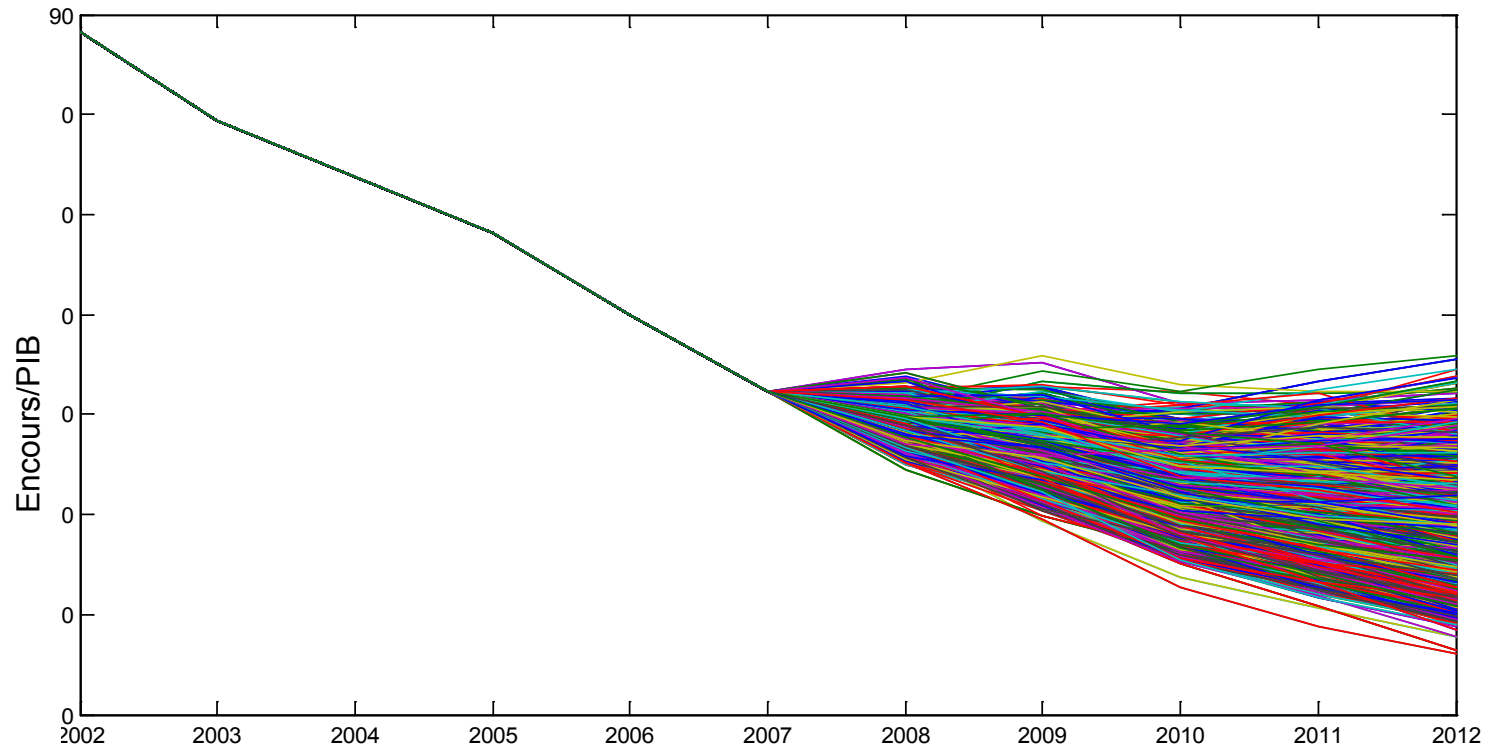
Modèle turc de simulation de dette (TDSM)

- Nous essayons de couvrir tous les possibles aspects incertains de séries temporelles financières
- En plus des scénarios de distribution normale, l'environnement stochastique est enrichi par des événements extrêmes, des erreurs asymétriques, des scénarios de déplacement de la courbe de performance
- Des scénarios prospectifs peuvent être élaborés sur la base des
 - Objectifs du Programme à moyen terme (PMT)
 - Objectifs d'inflation de la Banque centrale
 - Attentes du marché
 - Volatilités implicites des options
 - Taux futurs

Les pratiques du Trésor turc :

Évaluation des risques extrêmes fondée sur le TDSM

Répartition des projections de l'encours de la dette (Résultat illustratif)



Les pratiques du Trésor turc :

Rapport et publication

- Mid-office gère la DSA et l'analyse de sensibilité sur une base régulière et présente les résultats à la haute direction → *Bulletins de risque mensuels*
- En outre, les résultats sont partagés avec le public dans les publications de la Trésorerie et sur son site Web
 - *Présentation sur les indicateurs de la dette*
 - *Rapport de gestion de la dette publique*
 - *Programme économique à moyen terme*

Remarques finales

Remarques finales

- Prendre en compte la structure de la dette dans un cadre DSA fait une différence significative à la fois dans l'estimation de l'évolution direction future de la dette et l'analyse de vulnérabilité de l'encours de la dette
- Bien que la CAA soit un simple outil fournissant des informations importantes en particulier sur l'évolution de la charge de la dette, elle présente des lacunes importantes
- Des outils améliorés comme le DIM et le TDSM permettent d'estimer correctement l'évolution future de la dette et de tester la base de divers scénarios au détriment de la collecte et de l'analyse des ensembles de données composites.

Remarques finales

- Une meilleure évaluation des risques de la dette publique nécessite l'amélioration de la DSA, en particulier:
 - Le taux d'intérêt, la monnaie et la structure de l'échéance de l'encours de la dette
 - Les risques émanant non seulement des passifs directs mais aussi des passifs éventuels
 - Les risques extrêmes
 - L'interdépendance des chocsdoivent être pris en compte.
- Le partage de la méthodologie et les résultats de ces analyses avec le public en conformité avec les principes de transparence pourraient être un autre aspect sur lequel il faudrait se concentrer



www.treasury.gov.tr