

Éviter un nouveau piège de la dette

Les pays à faible revenu doivent établir une stratégie d'emprunt viable pour atteindre leurs objectifs de développement

Christina Daseking et Julie Kozack

LES PAYS à faible revenu ont du mal à atteindre leurs objectifs de développement, qui ont été mis en forme dans les objectifs de développement pour le Millénaire (ODM) adoptés par les dirigeants mondiaux en 2000. S'ils ne peuvent doper leur croissance économique, bon nombre de ces pays ne pourront atteindre ces objectifs, qui sont axés sur une réduction de moitié, entre 1990 et 2015, de la proportion des êtres humains qui vit dans la misère. Les efforts déployés par les pays eux-mêmes pour renforcer leurs institutions et mener une politique économique avisée sont essentiels pour accélérer durablement la croissance, mais ces efforts doivent être complétés par un appui, notamment financier, de la communauté internationale. Comment celle-ci peut-elle aider les pays en développement à stimuler leur croissance suffisamment pour atteindre ces objectifs sans créer de nouveaux problèmes d'endettement qui pourraient les faire dévier de leur trajectoire? La réponse, évidemment, est une forte augmentation des dons accordés à ces pays, combinée à l'élimination des obstacles aux échanges et des subventions agricoles dans le monde industrialisé. Faute de progrès notables sur ces deux fronts, toutefois, le maintien d'une dette viable devient une épreuve cruciale en vue d'atteindre les ODM.

Heureusement, le risque de crise de la dette est plus faible aujourd'hui, parce que les débiteurs et les créanciers ont tiré les leçons du passé. Bien des pays à faible revenu ont renforcé leur politique macroéconomique et leur gestion de la dette et ont adopté d'ambitieux programmes de réformes structurelles et institutionnelles afin d'accroître leur potentiel de croissance à long terme. Au fil du temps, ces réformes devraient élargir l'appareil de production, multiplier les secteurs exportateurs et réduire la vulnérabilité aux chocs, par exemple à une détérioration des termes de l'échange ou à des catastrophes naturelles. Dans bien des cas, les prêteurs et les donateurs ont amélioré leur politique de prêt et ont remplacé leurs concours non concessionnels par des prêts concessionnels et des dons. Par ailleurs, l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés contribue à réduire notablement la charge de la dette des pays admissibles, qui bénéficient aussi d'un échéancier plus favorable du service de la dette en raison des longues périodes de grâce et des faibles taux d'intérêt qui leur sont accordés sur la dette restructurée et les nouveaux concours.

Néanmoins, étant donné les nombreuses faiblesses qui subsistent, la prudence est de mise en ce qui concerne les nouveaux

emprunts. Des projections de croissance trop optimistes risquent de se répéter si l'on ne comprend pas mieux ce qui stimule la croissance dans un pays donné. Bien des réformes structurelles prendront du temps pour faire sentir leurs effets, tandis que la plupart des pays à faible revenu continueront de souffrir pendant un certain temps des déficiences de leurs institutions, de l'instabilité de leurs principaux secteurs exportateurs et de leur appareil de production, ainsi que des limites de leurs capacités d'administration et de gestion de la dette. En outre, les risques de crise politique et de guerre restent sérieux dans de nombreux pays, et l'épidémie du VIH/sida constitue une nouvelle — et, dans certains pays, catastrophique — menace aux perspectives économiques à long terme. C'est pourquoi l'enseignement le plus général de la crise de la dette dans les pays à faible revenu qui a commencé pendant les années 80 et s'est poursuivie dans les années 90 — à savoir qu'il faut envisager avec circonspection de nouveaux emprunts, même à des conditions concessionnelles, en se fondant sur des projections économiques prudentes et en tenant compte des circonstances propres à chaque pays — reste d'application aujourd'hui.

Les enseignements du passé

Les vingt-cinq dernières années — pendant lesquelles un grand nombre de pays ont contracté des dettes excessives, qui ont entravé les efforts déployés pour réaliser une croissance durable et faire reculer la pauvreté — nous rappellent de manière réaliste ce qui peut mal tourner. Qu'est-ce qui a provoqué la hausse insoutenable du ratio d'endettement des pays à faible revenu? Si les détails diffèrent d'un pays à l'autre, un point commun est que les concours accordés à ces pays n'ont pas généré la croissance économique prévue et que les décisions d'emprunt étaient fondées sur des projections de croissance qui ne se sont jamais matérialisées. Quelques-uns des facteurs spécifiques qui expliquent la discordance entre dette et croissance ont joué simultanément dans la plupart des pays en crise : une vulnérabilité aux chocs exogènes; un gaspillage de ressources dû aux déficiences de l'action des pouvoirs publics, à la mauvaise gestion publique et à la faiblesse des institutions dans des économies généralement dominées par le secteur public; une gestion inappropriée de la dette, avec notamment des emprunts illimités à des conditions défavorables; des prêts et refinancements non concessionnels de la part des créanciers, essentiellement pendant les premières années, qui s'expliquent, en partie, par des





Une vendeuse de tissu au marché de La Paz, en Bolivie

considérations politiques et le désir de promouvoir leurs propres exportations; et des facteurs politiques, tels que des guerres civiles et des conflits sociaux, qui ont souvent des conséquences dévastatrices pour l'économie.

La crise de la dette dans les pays à faible revenu — au contraire de récentes crises de la dette dans des pays à marché émergent — s'est développée au ralenti. Les difficultés de paiement — première manifestation de problèmes — ont été réglées initialement par de nouveaux prêts nets et des rééchelonnements successifs du service de la dette, tout d'abord aux conditions du marché, puis à des conditions de plus en plus concessionnelles. En fait, les flux nets vers les pays à faible revenu (c'est-à-dire les dons et prêts moins le service de la dette payé) sont restés positifs, atteignant en moyenne 13 % du PIB par pays sur la période 1984-96, mais une bonne partie des nouveaux capitaux était constituée de nouvelles créances, qui ont aggravé les problèmes de solvabilité des pays. Ce n'est qu'au début des années 90 que la communauté internationale a commencé à comprendre que les *stocks* de la dette de ces pays étaient effectivement intenables et que l'endettement lui-même pouvait être un des facteurs freinant l'investissement et la croissance. Les opérations de réduction de la dette effectuées sous l'égide du Club de Paris ont trouvé une suite dans l'initiative en faveur des PPTE, qui inclut toutes les obligations en cours. L'initiative, engagée en 1996 et renforcée trois ans plus tard, établit un cap à suivre pour rétablir la viabilité de la dette en fournissant des ressources aux fins d'un allègement substantiel de la dette. Cependant, cette initiative, qui est ciblée sur les pays les plus pauvres dont la dette extérieure est élevée, n'a pas été conçue pour être un mécanisme permanent. Elle ne bénéficiera pas à tous les pays à faible revenu et elle ne peut que faire disparaître l'héritage du passé — et non garantir la viabilité à terme.

Obstacles au redressement

Comment les pays à faible revenu peuvent-ils tirer les bons enseignements de leur expérience et se placer sur une trajectoire d'emprunt viable à terme? Comment peuvent-ils maintenir

leurs futures obligations au titre du service de la dette en phase avec leur capacité de paiement sans sacrifices économiques et sociaux majeurs? Certaines de leurs caractéristiques leur sont en fait favorables, mais d'autres limitent leur capacité d'emprunter sur une base viable.

Premièrement, de nombreux pays à faible revenu ne reçoivent guère de capitaux privés et très peu d'investissements directs étrangers (IDE), mais dépendent plutôt de dons officiels et de prêts concessionnels pour financer leurs investissements. En conséquence, ces pays sont dans une large mesure protégés de la volatilité des flux de capitaux privés qui a provoqué des problèmes de refinancement de la dette dans des pays à marché émergent. En outre, étant donné le caractère concessionnel du financement, il est plus probable que le rendement des nouveaux investissements dépasse leurs coûts (subventionnés) — et donc que la dynamique de la dette soit viable. D'autre part, la dépendance à l'égard de l'aide complique la gestion de la dette, parce que les apports d'aide ne sont pas sous le contrôle des pouvoirs publics

et sont par nature incertains.

Deuxièmement, la dynamique de l'investissement et de la dette dans les pays à faible revenu — plus que dans les autres pays — fait face à plusieurs problèmes. Le rendement de l'investissement dépend de l'utilisation des fonds. Avec des institutions publiques déficientes, une mauvaise gestion publique et une capacité d'exécution généralement faible, bien des pays à faible revenu sont sujets à la mauvaise utilisation ou gestion de leurs ressources. En outre, les résultats ne sont souvent visibles qu'à long terme, et les retombées de certains investissements (par exemple une amélioration de la sécurité et des soins de santé) sont parfois diffuses et difficiles à transformer par les pouvoirs publics en rentrées fiscales qui permettent de rembourser les dettes. Par contre, le service de la dette (du moins les intérêts) est généralement exigible immédiatement, évitant peut-être les autres dépenses.

Enfin, étant donné l'étroitesse et la forte instabilité de leur appareil de production et de leurs principaux secteurs exportateurs, les pays à faible revenu sont particulièrement vulnérables aux chocs exogènes qui peuvent modifier notablement la dynamique de leur dette (voir article page 24).

L'aide au développement étant limitée, les pays doivent trouver un juste équilibre entre le financement dont ils ont besoin pour atteindre leurs objectifs de développement et le service de la dette qu'ils ont les moyens d'assurer. Puisque les besoins économiques et sociaux des pays à faible revenu sont généralement élevés, les pouvoirs publics sont parfois tentés de contracter directement de gros emprunts pour que les retombées des investissements se matérialisent le plus vite possible. C'est peut-être opportun si l'investissement est très efficace — par exemple, lorsqu'il élimine des obstacles à la croissance. Dans ces conditions, une politique d'emprunt prudente pourrait s'avérer sous-optimale, puisque les pays renonceraient à la possibilité de se placer sur un sentier de croissance plus élevée. Le contre-argument est que, en raison des problèmes et des risques susmentionnés, les pays à faible revenu doivent être particulièrement attentifs à l'accumulation d'une dette excès-

Comment établir une stratégie d'emprunt viable

Pour concevoir une politique d'emprunt appropriée, les pays doivent évaluer la viabilité de leur dette sur une base prospective. À cet effet, il faut déterminer les principaux indicateurs à utiliser, l'objet de l'évaluation (dette publique, dette extérieure ou une combinaison des deux), les contraintes qui pèsent sur la capacité de remboursement et la vulnérabilité du pays aux chocs extérieurs.

Dans la plupart des pays à faible revenu dont la dette concessionnelle est élevée, les principaux indicateurs sont la valeur actuelle nette (VAN) de la dette (publique et extérieure) et le ratio service de la dette/recettes ou exportations. En fondant l'analyse sur des hypothèses macroéconomiques réalistes, un pays peut déterminer le plafond de nouveaux emprunts qui maintiendrait sur un sentier viable la VAN de la dette et les paiements au titre du service de la dette. En mettant l'accent sur la VAN de la dette — qui est le flux actualisé des paiements au titre du service de la dette, par opposition à sa valeur nominale —, cela signifie que plus les modalités des nouveaux emprunts contractés par un pays sont généreuses, plus celui-ci a des possibilités d'emprunt. L'établissement d'un plafond approprié pour les emprunts est manifestement une décision qui doit être prise en tenant compte de la vulnérabilité d'une économie aux chocs et d'autres facteurs propres à chaque pays. Pour être significative, une analyse de la viabilité de la dette doit donc toujours inclure des tests de résistance des principales variables qui permettent d'évaluer les principaux risques.

Quelle dette faut-il analyser? Comme les pouvoirs publics ne peuvent contrôler les emprunts du secteur privé, la dette du sec-

teur public est, dans la pratique, l'objectif opérationnel de la politique d'emprunt. Mais il est difficile de savoir ce que le secteur public doit idéalement englober et le champ couvert varie d'un pays à l'autre. Par exemple, certains pays ont des entreprises publiques rentables qui empruntent aux conditions du marché auprès de sources étrangères privées (quoique généralement en disposant d'une garantie de l'État). Pour décider si les emprunts de ces entreprises doivent faire partie de la dette du secteur public, il faut tenir compte de plusieurs facteurs : la rentabilité des entreprises publiques, leur politique de prix et d'emploi, leur dette existante et leur capacité d'en assurer le service, et le risque qu'un engagement conditionnel connexe devienne un engagement budgétaire effectif de l'État. En général, si les prêts des entités publiques sont exclus des plafonds d'emprunt, il est important de surveiller la dette de ces entités, ainsi que d'autres engagements liés à des bilans fragiles d'entreprises privées ou du secteur financier.

Pour ce qui est de lier la politique d'emprunt à des indicateurs de la dette, la décision la plus difficile et la plus controversée concerne sans aucun doute le seuil qui définit la «zone de danger», à partir duquel les emprunts doivent être réduits. Qu'il s'agisse d'un pays ou d'un groupe de pays, un des problèmes est que les signaux du marché sont rares dans les pays à faible revenu qui empruntent presque exclusivement auprès de sources officielles, si bien qu'il est difficile de détecter des problèmes croissants de solvabilité.

L'exemple de la Bolivie

Cette approche peut être illustrée par la situation de la Bolivie fin 2002 :

Indicateur de l'encours de la dette. La Bolivie a bénéficié d'un allègement de la dette au titre des initiatives initiale et renforcée en faveur des PPTE, atteignant le point d'achèvement en juin 2001. Bien qu'elle ait accès dans une certaine mesure à un financement non concessionnel (surtout de la Société andine de développement), l'essentiel de l'encours de sa dette et de ses nouveaux emprunts est assorti de conditions concessionnelles. La VAN de la dette semblerait donc être l'indicateur approprié pour le stock de la dette.

Couverture de la dette. La dette intérieure de la Bolivie est élevée, atteignant 19 % du PIB fin 2002, et le secteur privé a des engagements extérieurs considérables. Dès lors, le concept de dette extérieure contractée ou garantie par l'État n'est pas suffisamment vaste. La dette publique et la dette extérieure doivent donc être analysées séparément, et tout engagement conditionnel de l'État doit être surveillé.

Contraintes du secteur extérieur. Le ratio exportations/PIB avoisinait 20 % en 2002 — bien en deçà de la moyenne de 28 % des pays en développement — en d'autres termes, la Bolivie pourrait faire

face à des contraintes de devises. Les exportations, et non le PIB, pourraient donc être sélectionnées comme le principal dénominateur pour évaluer la charge de la dette du pays. De même, en cas de tensions sur le marché (la Bolivie a eu du mal à vendre des titres publics pendant les périodes de turbulences politiques), les difficultés rencontrées pour générer des devises pourraient être un sérieux obstacle au règlement du service de la dette, d'autant que l'essentiel de la dette intérieure de la Bolivie est libellée en monnaies étrangères. Le ratio service de la dette/exportations doit donc être examiné aussi. Le ratio VAN de la dette extérieure/exportations était de 114 % fin 2002, un taux relativement modéré. Cependant, il est prévu que le service de la dette extérieure sera comparativement élevé en 2003 (18 % des exportations), parce que l'échéancier du service de la dette est relativement chargé en début de période.

Contraintes du secteur public. Le ratio recettes du secteur public/PIB s'établissait à 22 % en 2002. Ce ratio est comparable à celui de pays à marché émergent, notamment en Amérique latine et en Asie, ce qui semble indiquer que la Bolivie souffre peut-être moins de contraintes adminis-

tratives que d'autres pays à faible revenu — même si cette conclusion doit être nuancée, dans la mesure où les recettes sont générées par des impôts sur les hydrocarbures. De même, le financement du secteur public ne repose guère sur une aide liée; les ressources sont donc fongibles. Cependant, le service de la dette du secteur public a absorbé près de 40 % des recettes et équivalait à près de 70 % des dépenses sociales en 2002.

Conclusions préliminaires. Même si les ratios d'endettement de la Bolivie ne semblaient pas alarmants fin 2002, le niveau relativement élevé du service de la dette extérieure et publique par rapport aux exportations et aux recettes indique que le pays risque d'avoir du mal à assurer le service de sa dette. Une stratégie d'emprunt prospective devrait donc mettre l'accent sur l'évolution des ratios du service de la dette, en plus du ratio VAN de la dette/exportations, sur la base de projections de référence réalistes et d'autres scénarios et chocs. La Bolivie devrait concevoir sa politique d'emprunt en prêtant une attention particulière aux conditions des nouveaux emprunts, notamment en recherchant des périodes de grâce et des échéances assez longues.

sive. Il faut donc veiller à ce que le rythme des nouveaux emprunts augmente parallèlement aux capacités d'administration et d'absorption du pays afin d'éviter le piège de la dette et d'assurer que les progrès du développement sont durables. Ironiquement, ce sont les pays dont les besoins sont les plus élevés qui ont la capacité d'emprunt la plus limitée.

Une stratégie d'emprunt durable doit tenir compte de six types de contraintes (qui se chevauchent souvent) pesant sur la capacité des pays à faible revenu de générer les ressources nécessaires pour assurer le service de leur dette :

- *Les contraintes de ressources* : le service de la dette doit être tiré du PIB du pays, ce qui peut être particulièrement problématique pour les pays les plus pauvres, où des ponctions supplémentaires sur les ressources peuvent pousser le revenu par habitant en deçà du niveau de subsistance.

- *Les contraintes de devises* : les facteurs intérieurs de production peuvent être transformés de manière limitée en devises pour assurer le service de la dette et financer les importations.

- *Les contraintes budgétaires* : il s'agit de la capacité limitée des pouvoirs publics de prélever des impôts afin d'assurer le service de la dette, en plus des autres dépenses prioritaires.

- *La fongibilité limitée des ressources*, qui résulte, par exemple, de l'affectation de recettes à des administrations ou organismes locaux, ou de restrictions à l'utilisation de l'aide étrangère pour assurer le service de la dette.

- *Les contraintes de refinancement* : il s'agit du recours à des créanciers et donateurs essentiellement officiels pour refinancer de gros paiements concentrés du service de la dette.

- *Des considérations politiques et morales*, par exemple en ce qui concerne le rapport entre les ressources affectées au service de la dette et les dépenses sociales ou de lutte contre la pauvreté.

L'exposition — ou le risque d'exposition — à ces contraintes varie d'un pays à faible revenu à l'autre. Certains sont plus avancés que d'autres en termes d'accès aux capitaux privés, de capacités institutionnelles et administratives et de résistance aux chocs économiques. En conséquence, les contraintes ci-dessus sont sans doute rarement problématiques dans ces pays, qui font plutôt face à des risques similaires à ceux auxquels les pays à marché émergent sont exposés. Mais même les pays à faible revenu les moins avancés diffèrent par les contraintes spécifiques, ainsi que le type et l'ampleur des chocs auxquels ils font généralement face, et donc par le niveau d'endettement qu'ils peuvent supporter, ainsi que par les indicateurs qui sont les plus utiles pour signaler d'éventuels problèmes.

Pour évaluer la capacité d'un pays d'assurer le service de sa dette, il est essentiel, quoique nécessairement subjectif, d'estimer l'importance relative des contraintes et des risques auxquels il fait face. Une évaluation de la viabilité de la dette est toujours quelque peu subjective, entre autres parce que la capacité d'un pays d'assurer le service de sa dette dépend en fin de compte de ses perspectives de croissance, qui sont incertaines par nature. Néanmoins, le mieux que les pays puissent faire est d'intégrer explicitement les facteurs potentiels de contrainte et de risque dans leur stratégie d'emprunt. L'encadré ci-contre décrit comment cela pourrait se faire dans la pratique.

Suivre la bonne trajectoire

Quelle que soit l'importance de la conception d'une stratégie d'emprunt appropriée, les pays à faible revenu peuvent réduire notablement la tension entre leurs gros besoins de financement

et la viabilité de leur dette en menant une politique économique saine et en obtenant de l'aide extérieure. À lui seul, le financement est loin d'être suffisant pour générer la croissance nécessaire pour atteindre les ODM; il doit aller de pair avec une politique macroéconomique d'accompagnement, ainsi que des réformes structurelles et institutionnelles qui améliorent la flexibilité de l'économie, la gestion publique et les capacités administratives. En outre, il est souvent possible de stimuler l'épargne nationale en améliorant l'efficacité de la mobilisation des recettes, l'ordre de priorité des dépenses et les incitations à l'épargne privée. Ces efforts — par voie directe et en créant des précédents en termes de respect des obligations au titre du service de la dette — aideraient aussi à attirer l'IDE, ce qui réduirait le besoin de capitaux étrangers générateurs d'endettement tout en fournissant des avantages supplémentaires en termes d'expertise et de transfert de technologies. Bref, c'est la combinaison des concours financiers et de la politique économique qui est cruciale pour déclencher le cercle vertueux recherché, où l'investissement productif et la croissance génèrent à leur tour la capacité d'assurer le service de la dette.

Si une politique économique et des réformes appropriées maximisent les avantages nets de nouveaux concours, la communauté internationale joue un rôle important dans l'appui aux pays à faible revenu en octroyant des prêts de manière responsable, en accordant des dons et en coordonnant étroitement l'action des donateurs en vue de maximiser l'efficacité de l'aide et d'établir un mécanisme qui encourage la conduite d'une politique économique solide tout en prévoyant un partage des risques efficace face aux chocs exogènes. Toutefois, l'appui le plus efficace et le plus durable que la communauté internationale peut offrir est sans doute une réduction des obstacles aux échanges et une amélioration de l'accès des produits des pays à faible revenu aux marchés. En somme, pour relever leur défi — atteindre des objectifs de développement ambitieux sans compromettre la viabilité de leur dette —, les pays à faible revenu ont besoin d'une politique économique nationale solide, d'une stratégie d'emprunt prudente et d'un appui de l'extérieur. ■

Christina Daseking est économiste principale et Julie Kozack économiste au Département de l'élaboration et de l'examen des politiques du FMI.

Bibliographie :

Birdsall, Nancy, and John Williamson, 2002, "Delivering on Debt Relief: From IMF Gold to a New Development Architecture" (Washington: Institute for International Economics).

Buliř, Aleř, and Timothy Lane, 2002, "Aid and Fiscal Management," IMF Working Paper 02/112 (Washington: International Monetary Fund).

Claessens, Stijn, Enrica Detragiache, Ravi Kanbur, and Peter Wickham, 1997, "HIPC's Debt Review of the Issues," Journal of African Economies, Vol. 6 (July), p. 231-54.

Easterly, William, 1999, "The Ghost of Financing Gap: Testing the Growth Model Used in the International Financial Institutions," Journal of Development Economics, Vol. 60 (December), p. 423-38.

Eurodad, 2002, "Putting Sustainable Development First," disponible à l'adresse <http://www.eurodad.org>.

Fonds monétaire international, 2002, «Assessing Sustainability», préparé par le Département de l'élaboration et de l'examen des politiques; <http://www.imf.org/external/np/pdr/sus/2002/eng/052802.htm>.

Pattillo, Catherine A., H. Poirson, and L. Ricci, 2002, "External Debt and Growth," IMF Working Paper 02/69 (Washington: International Monetary Fund).