



Assemblée générale

Distr. générale
26 juillet 2007
Français
Original : anglais

Soixante-deuxième session

Point 54 c) de l'ordre du jour provisoire*

**Questions de politique macroéconomique :
crise de la dette extérieure et développement**

Évolution récente de la dette extérieure

Rapport du Secrétaire général

Résumé

Le présent rapport, soumis en application de la résolution 61/188 de l'Assemblée générale, passe en revue les derniers faits nouveaux concernant la dette extérieure des pays en développement et le phénomène connexe récent des flux de capitaux des pays en développement vers les pays développés. Il analyse le rôle des nouvelles stratégies d'emprunt et les nouveaux instruments de dette et examine les progrès concernant l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés et les faits nouveaux relatifs au rééchelonnement dans le cadre du Club de Paris. Le rapport met en exergue plusieurs questions relatives au cadre de viabilité de la dette pour les pays à faible revenu et à revenu intermédiaire et examine les facteurs de vulnérabilité qui pourraient éventuellement résulter de l'importance croissante prise par le financement structuré.

* A/62/150.



Table des matières

	<i>Paragraphes</i>	<i>Page</i>
I. Introduction	1	3
II. Tendances récentes	2–8	3
III. Flux de capitaux des pays en développement vers les pays riches	9–13	5
IV. Nouvelles stratégies d'emprunt des pays en développement	14–19	7
V. Nouveaux instruments et acteurs	20–29	9
VI. Analyse de la viabilité de la dette	30–35	11
VII. Allègement de la dette et aide publique au développement	36–44	13
VIII. Conclusions	45–54	16
Annexe		
Indicateurs de la dette extérieure		20

I. Introduction

1. Le présent rapport a été établi pour examen par l'Assemblée générale, conformément à la demande formulée par celle-ci au paragraphe 25 de sa résolution 61/188. Il contient une analyse globale et technique de la dette extérieure des pays en développement. Il vise à élucider les nouvelles évolutions et les principales tendances dans le domaine de la dette extérieure et les domaines connexes du financement du développement et à fournir des repères pour les délibérations sur les questions de politique économique qu'il soulève.

II. Tendances récentes

2. En 2006, la dette extérieure totale des pays en développement a augmenté en valeur nominale (passant de 2 742 milliards à 2 851 milliards de dollars) mais a diminué en part du produit national brut (PNB), passant de 29 à 25 % (voir annexe statistique au présent rapport). L'Afrique subsaharienne et le Moyen-Orient et Afrique du Nord sont les régions qui ont connu les plus fortes baisses de leur ratio de la dette extérieure (passé de 37 à 24 % et de 28 à 14 %, respectivement). L'Asie du Sud est la seule région où le ratio de la dette extérieure n'a pas évolué mais, avec l'Asie de l'Est, c'est aussi l'une des deux régions dont l'encours de la dette extérieure est le plus faible. L'Europe orientale et l'Asie centrale ont connu une faible réduction de leur dette extérieure (passée de 41 à 40 % du PNB) mais constituent toujours la région à plus fort ratio d'endettement externe. La région de l'Amérique latine et des Caraïbes vient au deuxième rang pour ce qui est du niveau de l'endettement extérieur mais celui-ci est en baisse rapide.

3. Différents facteurs déterminent cette diversité des évolutions régionales. En Afrique subsaharienne, la diminution du ratio d'endettement s'explique par une diminution nette de la dette nominale (passée de 215 milliards à 173 milliards de dollars) essentiellement par suite de mesures d'allègement de la dette. Au Moyen-Orient et en Afrique du Nord, la dette nominale est demeurée dans l'ensemble constante et la diminution du ratio d'endettement était essentiellement imputable à la croissance du PNB. En Asie du Sud, la dette et le PNB ont tous deux augmenté de 10 % environ. Dans la région de l'Europe orientale et l'Asie centrale, la dette extérieure a augmenté de 14 % et le montant nominal du PNB de 19 %. En Amérique latine et aux Caraïbes, la forte baisse de la dette extérieure était due à la fois à une baisse du montant nominal de la dette et à une forte croissance du PNB.

4. Les pays en développement en tant que groupe ont réduit leur dette extérieure souveraine à l'égard des créanciers tant public que privés. En 2006, les rachats de dettes souveraines ont atteint 30 milliards de dollars¹ et, sur la période 2005-2006, les remboursements de dettes bilatérales aux pays du Club de Paris et de dettes multilatérales aux institutions financières internationales ont dépassé de près 145 milliards de dollars les nouveaux emprunts². Il en est résulté un accroissement de la part de la dette à l'égard de créanciers privés, qui est passée de 66 à 71 % de la dette extérieure à long terme entre 2005 et 2006. La diminution de la dette extérieure souveraine était en partie contrebalancée par une augmentation des

¹ Certains rachats ont été financés par l'émission de nouveaux emprunts à l'étranger à des conditions plus favorables.

² Banque mondiale, Global Development Finance, 2007 (Washington, 2007).

emprunts à l'étranger du secteur privé. De ce fait, la part de la dette extérieure à long terme des pays en développement qui n'est ni publique ni garantie par l'État a doublé depuis la deuxième moitié des années 90, atteignant 41 % en 2006.

5. La diminution de la dette extérieure souveraine a été rendue possible par les mesures d'allègement de la dette et par des conditions extérieures favorables. La bonne tenue des cours des matières premières, de fortes liquidités, une moindre aversion pour le risque et de faibles écarts de taux d'intérêt ont permis à plusieurs pays à revenu intermédiaire de refinancer leurs obligations extérieures et de remplacer la dette extérieure par de la dette intérieure. L'on voit ici l'importante interaction entre les composantes externe et interne des stratégies axées sur une dette publique viable.

6. La dette obligataire, qui était négligeable avant les années 90, représente aujourd'hui plus d'un quart de l'encours de la dette des pays en développement. Ce changement pose plusieurs problèmes de planification des politiques de la dette, en ce sens que des facteurs externes contribuent à déterminer les écarts de taux d'intérêt sur la dette extérieure des marchés émergents et introduisent des sources d'instabilité sur lesquelles les autorités financières nationales n'ont pas de prise directe.

7. Il est intéressant de noter en 2006 une inversion de la tendance à long terme vers toujours plus de financement obligataire. Ce recul des flux obligataires nets a été plus que compensé par une augmentation nette des prêts bancaires³. L'évolution de la seule dette obligataire est donc trompeuse, car il faut examiner aussi l'évolution de l'encours de la dette à l'égard des banques, qui demeure une source importante de financement pour plusieurs pays en développement. En fait, la majorité de ces derniers (60 % du total) n'ont jamais eu accès au marché obligataire international entre 1980 et 2006 et à peine une vingtaine de pays émergents émettent des obligations sur les marchés internationaux de capitaux. À cet égard, les prêts consortiaux Sud-Sud prennent de plus en plus d'importance. Cette forme de financement ne représente, certes, que 5 % environ des prêts bancaires aux pays en développement mais elle est en croissance rapide et est devenue une importante source de financement pour l'Afrique subsaharienne, région où les prêts Sud-Sud représentent 20 % du total des prêts consortiaux².

8. Hormis l'Amérique latine et les Caraïbes, toutes les régions ont également enregistré une augmentation de la part de la dette extérieure à court terme dans le total de la dette extérieure, qui s'établit actuellement à près de 22 %. Ce poids accru de la dette à court terme ne risque pas en lui-même de créer des facteurs de vulnérabilité, parce qu'il a été plus que compensé par une augmentation nette des réserves de change, qui correspondent aujourd'hui à plus de quatre fois le montant de la dette à court terme. Ce niveau est nettement supérieur à ce que préconise la règle empirique de Guidotti-Greenspan selon laquelle les réserves doivent être à peu près équivalentes à la dette à court terme⁴. La majorité des pays en développement

³ Les flux nets de dette privée ont augmenté de 24 milliards de dollars, soit une augmentation de 26 milliards de dollars des prêts bancaires à long terme et une augmentation de 4 milliards de dollars de la dette à court terme moins une diminution de 6 milliards de dollars de la dette obligataire.

⁴ Traditionnellement, la couverture optimale par les réserves était exprimée en mois d'importations. L'accent mis sur les importations part implicitement de l'hypothèse que les crises de la balance des paiements ont leur origine dans la balance commerciale. Or, les récentes

se caractérisent par de fortes réserves de change et un excédent du compte courant mais certains pays (surtout en Europe orientale et en Asie centrale) sont dans une situation plus fragile et connaissent d'importants déficits du compte courant et une appréciation nette du taux de change réel.

III. Flux de capitaux des pays en développement vers les pays riches

9. Les apports financiers aux pays en développement ont atteint des niveaux records ces dernières années, mais ils ont été plus que compensés par d'importants excédents du compte courant et une accumulation sans précédent de réserves. À la fin de 2006, les réserves de change des pays en développement avaient dépassé 2 500 milliards de dollars. Il en est résulté une situation où les pays en développement prêtent aux pays industrialisés (en particulier aux États-Unis d'Amérique qui, avec un déficit du compte courant avoisinant 850 milliards de dollars, sont le plus grand pays emprunteur). La théorie économique voudrait que les flux de capitaux aillent des pays riches vers les pays pauvres mais, dans la réalité, c'est l'inverse qui se produit, ce qui suscite un vif débat au niveau des pouvoirs publics.

10. Certains observateurs voient dans cette accumulation de réserves la manifestation de politiques mercantilistes qui violeraient les règles du Fonds monétaire international (FMI) contre les manipulations des taux de change⁵. Les pays qui accumulent des réserves de change font valoir que leur stratégie est guidée par la nécessité de se protéger contre de futures crises monétaires et financières. De ce point de vue, leur stratégie offre une double protection. En premier lieu, en maintenant leur taux de change légèrement sous-évalué et plus compétitif, ces pays sont en mesure d'éviter les hausses soudaines de leurs taux de change, alors que les taux de change surévalués sont difficiles, voire souvent impossibles, à défendre. Par ailleurs, une monnaie légèrement sous-évaluée est compatible avec des taux d'intérêt intérieurs plus faibles, donc favorables à la croissance. En deuxième lieu, en accumulant un vaste « trésor de guerre » de réserves, ils sont bien armés pour faire face à d'éventuelles turbulences du marché⁶. L'on s'accorde généralement à penser que l'accumulation de réserves n'est pas sans contrepartie sur le plan budgétaire mais ceci ne vaut que pour les pays à taux d'intérêt élevés. Pour les pays qui parviennent à maintenir leurs taux d'intérêt intérieurs en deçà des taux d'intérêt qu'ils perçoivent sur leurs réserves (la Chine, par exemple), l'accumulation de réserves se traduit en fait par un gain net.

crises de la balance des paiements sont parties du compte de capital (d'où l'accent désormais mis sur la dette à court terme et autres variables financières).

⁵ M. Goldstein « A (Lack of) Progress Report on China's Exchange Rate Policies », Peterson Institute for International Economics (juin 2007). Paradoxalement, la plupart des préoccupations à cet égard ont trait à la Chine (dont la monnaie est en train de s'apprécier lentement) et non à d'autres pays à grands excédents (tels que le Japon ou la Suisse) qui, en raison du « carry trade », voient leur monnaie se déprécier en termes réels.

⁶ Si les pays en développement n'appréciaient pas le fait de pouvoir déployer rapidement leurs réserves, on s'expliquerait mal pourquoi la plupart de ces réserves sont en actifs liquides à faible rendement.

11. Par ailleurs, les pays où le système bancaire est déficient peuvent vouloir accumuler des réserves pour faire face à une éventuelle crise bancaire. Si tel est le cas, le ratio prudentiel correspond au rapport entre les réserves de change et les engagements bancaires exigibles (auxquels on peut substituer M2)⁷. Certes, le ratio des réserves à M2 a augmenté dans des proportions considérables au cours des 15 dernières années (passant de 11 à 29 %), mais il ne fait aujourd'hui qu'approcher le seuil de 30 % que certains analystes considèrent comme étant le niveau prudent de réserves pour les pays à système bancaire déficient. En outre, dans les pays de l'Asie de l'Est, qui enregistrent certains des taux d'accumulation de réserves les plus élevés, le ratio des réserves à M2 est plus faible que la moyenne des pays en développement. C'est également le cas en Chine et en Inde, avec des ratios de 25 % environ.

12. Il n'y a donc pas lieu d'être surpris de lire dans les travaux de recherche récents que la plupart des pays accumulent des réserves par précaution et non pour des raisons mercantilistes⁸. Le fait que l'on privilégie ces stratégies par rapport aux mécanismes de protection fournis par les institutions financières internationales est le signe d'éventuelles carences de l'architecture financière internationale. Les crises financières qui ont frappé plusieurs pays émergents à la fin des années 90 ont été dévastatrices, et plusieurs pays en développement ont estimé que les « trains de mesures » d'ajustement, proposés par la communauté financière internationale pour sortir de la crise, empiétaient sur leur sphère de la gouvernance et leur souveraineté et étaient dans l'ensemble inefficaces. Ces pays ont donc opté pour des politiques d'action préventive visant à réduire autant que faire se peut la nécessité d'une opération internationale de sauvetage en cas de crise future. Cette évolution, impulsée en partie par le fait que les grands pays industrialisés ne sont pas tout à fait résolus à adopter des politiques propres à garantir la stabilité financière mondiale, marginalise des institutions financières internationales utiles et débouche sur l'adoption de politiques sous-optimales. Cette situation montre combien il importe de parvenir à un système monétaire véritablement coopératif et à une réforme des institutions financières internationales qui, en donnant plus de voix aux pays en développement, accroîtrait l'adhésion aux mesures qu'elles prescrivent.

13. Une autre raison explique les comptes courants excédentaires et l'accumulation de réserves de change dans les pays en développement, à savoir que si la théorie économique veut que les flux financiers soient favorables à la croissance dans les pays qui en bénéficient, les données empiriques prouvent que les pays en développement qui comptent moins sur les capitaux étrangers parviennent à créer de l'investissement intérieur et un taux de croissance plus rapide que celui des pays qui comptent plus sur le capital étranger. Ce paradoxe s'explique de différentes manières selon différents groupes pays : i) les modèles traditionnels mettent en avant un lien de causalité qui va de l'épargne à la croissance en passant par l'investissement mais, dans certains cas, des pays en croissance plus rapide peuvent épargner davantage et sont donc en mesure de couvrir par des financements locaux

⁷ Un ratio des réserves à M2 faible et en diminution est un indicateur précurseur d'une crise monétaire (G. Kaminsky et C. Reinhart, « The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems », dans *The American Economic Review*, vol. 89, n° 3 (juin 1999, p. 473 à 500).

⁸ J. Aizenman et J. Lee, « International Reserves: Precautionary versus Mercantilist Views, Theory and Evidence » (2005), *Open Economies Review* (à paraître).

leurs besoins d'investissement⁹; ii) les pays en développement dont les systèmes financiers ne sont pas suffisamment développés sont peut-être moins capables de canaliser les flux de capitaux étrangers vers leurs utilisations les plus productives¹⁰; iii) les flux de capitaux sont souvent le produit d'une appréciation du taux de change réel, lequel est préjudiciable au secteur manufacturier axé sur l'exportation et crée une situation monétaire globalement peu favorable à la croissance. La conclusion que l'on peut en tirer est que : a) les politiques qui stimulent la croissance peuvent aussi produire les ressources financières nécessaires pour soutenir cette croissance tout en ayant moins besoin de flux financiers extérieurs; et b) les pays dont le secteur financier est moins développé devraient faire preuve de prudence s'agissant de l'ouverture de leur compte de capital. Une ouverture complète de ce compte avant que le système d'intermédiation financière intérieur soit en mesure de garantir l'affectation productive et efficace des ressources intérieures et internationales peut aboutir au contraire du but recherché.

IV. Nouvelles stratégies d'emprunt des pays en développement

14. Les analyses de la dette publique des pays en développement sont traditionnellement centrées sur la dette publique. Or, plusieurs pays optent actuellement pour des politiques visant à substituer la dette intérieure à la dette publique extérieure. Les données relatives au montant et à la composition de la dette publique ne sont pas tout à fait fiables mais les estimations disponibles donnent à penser que sur la période 1994-2004, la dette publique intérieure est passée de 16 à 24 % du PNB des pays en développement et de 39 à 50 % du total de la dette publique¹¹. Il est avéré que cette tendance s'est accélérée au cours des deux dernières années. En 2006, l'encours de la dette publique des pays émergents était à plus de 70 % d'origine interne¹².

15. Les pays à faible revenu ont aussi l'habitude de procéder à des emprunts locaux. L'accumulation de la dette publique intérieure dans les pays à faible revenu peut avoir pour moteur une aide étrangère soit trop faible, soit trop abondante. Les pays dont le déficit budgétaire n'est pas totalement compensé par les apports des donateurs s'endettent souvent sur le marché intérieur parce que la politique standard conseillée par les institutions financières internationales est de limiter les emprunts à l'étranger à taux commerciaux. L'accumulation de la dette intérieure induite par les apports d'aide extérieure résulte souvent de la décision des gouvernements de stériliser les apports d'aide afin d'éviter l'appréciation du taux de change réel¹³.

16. L'analyse de la dette publique des pays en développement privilégie traditionnellement la dette extérieure pour trois raisons. En premier lieu, l'emprunt extérieur peut accroître l'accès d'un pays aux ressources, alors que l'emprunt local

⁹ Voir CNUCED, *Rapport sur le commerce et le développement*, 2006, chap. 1, annexe 2.

¹⁰ E. Pressad, R. Rajan et A. Subramanian, *Foreign Capital and Economic Growth*, Fonds monétaire international, (2007) (non publié).

¹¹ U. Panizza, *Domestic Public Debt in Developing Countries*, CNUCED, (2007) (non publié).

¹² JP Morgan Chase, « Emerging Markets Debt and Fiscal Indicators » (2007).

¹³ Ceci donne à penser que certains pays reçoivent plus d'aide qu'ils ne peuvent absorber. Pour plus de détails, voir le rapport du Secrétaire général intitulé « Mise en œuvre et suivi des textes issus de la Conférence internationale sur le financement du développement » (à paraître).

ne représente que des transferts de ressources à l'intérieur du pays. En deuxième lieu, puisque les banques centrales des pays en développement ne peuvent pas imprimer la monnaie nécessaire au remboursement de la dette extérieure, l'emprunt extérieur est associé aux facteurs de vulnérabilité qui peuvent déboucher sur les crises de la dette. En troisième lieu, il n'y a pas de données fiables sur la dette publique nationale. Il y a néanmoins des raisons de penser que certains de ces arguments invoqués pour privilégier la seule dette extérieure ne sont plus valables dans l'environnement actuel.

17. L'argument de l'accès aux ressources externes serait encore pertinent si les pays étaient en mesure de remonter jusqu'au détenteur final de leur obligation pour déterminer sa résidence. Selon la définition officielle, relève de la dette extérieure toute dette à l'égard de non-résidents. Or, cette définition est difficile à appliquer dans l'environnement financier mondial actuel, dans lequel une large part de la dette extérieure à l'égard de créanciers privés prend la forme d'obligations échangées sur des marchés anonymes. En conséquence, la plupart des pays qualifient d'extérieure toute dette émise sur les marchés internationaux et d'intérieure toute dette émise sur le marché intérieur. L'information fournie sur cette base est donc trompeuse parce qu'elle ne mesure pas ce qu'elle est censée mesurer et que les données sur la dette « extérieure » mesurent mal le transfert effectif de ressources entre les pays. Une définition qui qualifierait d'extérieure toute dette dont l'émission est régie par un droit étranger permet d'éviter de se tromper sur la résidence du titulaire de la créance. C'est cette définition qui est adoptée de facto par la plupart des bureaux nationaux de statistique et qui devrait être considérée comme la définition *de jure* de la dette extérieure. Il conviendrait d'encourager les pays qui peuvent le faire à fournir des renseignements sur la résidence des titulaires de créances entrant dans leur dette publique. Toutefois, ces données étant difficiles à obtenir, il vaut mieux commencer par ce qui est mesurable pour ensuite construire un système rénové de publication des données sur la dette.

18. Le deuxième argument avancé pour privilégier la seule dette extérieure n'est guère plus solide. Dans les pays à compte de capital ouvert, ce sont les asymétries de monnaies et d'échéances qui constituent la véritable source des vulnérabilités, et les responsables de ces pays doivent prendre clairement conscience des arbitrages qu'impose le passage à un endettement à plus forte composante locale¹⁴. Cette fixation sur la dichotomie dette extérieure/intérieure empêche de voir que les vulnérabilités ont leur origine dans la structure de la dette publique totale. Ainsi, les pays dont la dette extérieure est importante mais à long terme et libellée en monnaie locale sont moins vulnérables que les pays dont la dette intérieure est importante mais libellée en monnaies étrangères et à échéances rapprochées.

19. Le troisième argument invoqué pour privilégier la dette extérieure demeure valable. Des chercheurs du Fonds monétaire international (FMI) et de la Banque interaméricaine de développement ont essayé de rassembler des données sur la composition de la dette publique totale pour différents sous-ensembles de pays en

¹⁴ Ces arbitrages ont trait, notamment, à la possibilité d'échanger une asymétrie de monnaies contre une asymétrie d'échéances et au fait que le passage aux emprunts locaux pourrait contraindre les investisseurs institutionnels et les banques à absorber « trop » de dette publique, ce qui peut avoir un effet préjudiciable à la stabilité financière et évincer les émetteurs privés.

développement¹⁵. Mais, à ce stade, il n'existe pas de série mondiale de données couvrant tous les pays en développement. La solution conseillée face à ce problème est d'accroître la gamme des données disponibles et de s'intéresser davantage à l'importante et croissante composante intérieure de la dette publique.

V. Nouveaux instruments et acteurs

20. Il y a désormais consensus sur le fait que la composition de la dette est aussi importante que son montant. Toutes choses étant égales par ailleurs, une dette dont la structure est plus sûre pour les emprunteurs peut réduire notablement la probabilité de crise de la dette. Dans de bonnes conditions, les instruments financiers plus sûrs susceptibles de réduire les risques de dette souveraine sont l'emprunt monétaire intérieur, l'emprunt à long terme et les contrats d'emprunt qui imposent un lien entre les versements et la capacité de paiement de l'emprunteur. Un instrument particulièrement intéressant est celui des obligations indexées sur le PIB, qui constitue un mécanisme reliant les obligations du pays au titre du service de sa dette au niveau de l'activité économique, si bien qu'en période de forte croissance, le service de la dette serait plus élevé et l'inverse en période de récession.

21. De petites quantités d'obligations « Brady » indexées sur le PIB ont été émises à la fin des années 80 mais n'ont guère intéressé les marchés. Il existe néanmoins aujourd'hui de plus en plus de possibilités pour les pays en développement d'émettre des instruments qui assurent davantage contre divers risques économiques. L'assurance contre les chocs préjudiciables à leur économie comporte deux avantages pour les pays emprunteurs. En premier lieu, elle aide à maintenir la solvabilité financière (c'est en général l'arrivée des chocs négatifs qui fait qu'un pays ne peut plus se permettre un niveau d'endettement qui était jusque-là supportable). En deuxième lieu, elle peut améliorer la politique budgétaire parce que lorsque les temps sont durs, le coût du service de la dette diminue et les pouvoirs publics ont plus de « marge de manœuvre budgétaire ».

22. Un problème souvent évoqué a trait à la difficulté de déterminer le prix de ces nouveaux instruments. Le prix d'instruments conditionnels tels que les obligations indexées sur le PIB est certes plus difficile à déterminer que celui des obligations ordinaires mais il ne devrait pas être plus difficile à déterminer que celui de certains produits dérivés largement échangés sur les marchés émergents. Les problèmes de détermination des prix pourraient être rendus moins complexes en créant une série d'instruments comparables émis par différents pays émergents. Certes, des ajouts limités et occasionnels au pool d'obligations indexées sur le PIB ne résoudraient pas le problème de nombreux instruments comparables, mais une action coordonnée de plusieurs pays pourrait susciter la masse critique nécessaire. Les institutions internationales pourraient intervenir à ce niveau en soutenant la mise en place d'un marché des obligations indexées sur le PIB, aussi bien par des conseils aux

¹⁵ O. Jeanne et A. Guscina, *Government Debt in Emerging Market Countries: A New Data Set*. Document de travail 06/98 du FMI (avril 2006); et K. Cowan, E. Levy Yeyati, U. Panizza et F. Sturzenegger, *Sovereign Debt in the Americas: New Data and Stylized Facts*, Banque interaméricaine de développement, Document de travail n° 577 du Département de la recherche (octobre 2006).

décideurs que par la promotion de l'émission coordonnée de tels instruments par un certain nombre de pays afin d'établir un point de référence.

23. Les nouvelles formes de prêts pourraient aussi être avantageuses pour les pays à faible revenu ayant un accès limité au marché. Ainsi, l'essentiel des prêts consentis par les institutions financières internationales sont libellés en dollars des États-Unis, en euros, en yen ou en droits de tirages spéciaux. Ces institutions pourraient passer à un système où elles emprunteraient et prêteraient dans les monnaies de leurs clients et aideraient donc au processus de développement à la fois par leurs actifs (par des prêts en monnaie locale) et par leurs passifs (en aidant au développement du marché international des obligations en monnaie de pays en développement)¹⁶.

24. Ces nouveaux instruments financiers pourraient certes contribuer à réduire les risques de crises de la dette mais il faut bien prendre conscience du fait qu'il est peu probable que dans un avenir proche les pays en développement soient en mesure de mobiliser des sommes substantielles par de tels instruments. Il demeure donc essentiel de faire preuve de prudence dans l'émission de nouveaux emprunts et de s'en tenir à des politiques visant à éviter l'excès d'emprunt par les secteurs tant public que privé si l'on veut éviter des crises de la dette et des crises financières.

25. Depuis que les instruments financiers à terme sont apparus sur les marchés en 1972, l'industrie mondiale des produits dérivés a connu des taux de croissance impressionnants de près de 25 % l'an. En 2006, l'encours en valeur nominale des swaps et autres produits dérivés s'établissait à 286 000 milliards de dollars (près de six fois le PNB mondial). L'une des dernières innovations sur les marchés des produits dérivés a été constituée par l'introduction de contrats d'échange sur le risque de défaillance (credit default swaps). Dans la forme la plus simple de cet instrument, l'acheteur d'un tel contrat verse une prime de défaillance au vendeur du contrat et, s'il y a défaillance, le vendeur couvre les pertes subies par l'acheteur du fait de cette défaillance. Les contrats d'échange sur le risque de défaillance représentent aujourd'hui près de 20 % de la valeur nominale de la dette souveraine des pays émergents et sont particulièrement importants dans les pays d'Amérique latine.

26. Les contrats d'échange sur le risque de défaillance peuvent aboutir à une meilleure répartition du risque, accroître l'efficacité des marchés financiers et réduire les coûts de l'emprunt. La croissance du marché de ces instruments pourrait constituer un facteur positif pour les pays en développement, mais elle pourrait aussi être source de risque, en particulier si toutes les parties ne disposent pas de capacités de modélisation et de gestion des risques qui soient à la hauteur de leur engagement sur le marché. Le suivi continu de ces risques est compliqué par le fait que l'innovation financière va souvent plus vite que le rythme d'amélioration de l'infrastructure du marché. Certains investisseurs peuvent s'être largement engagés sur le marché de ces instruments sans bien les comprendre et un choc pourrait voir ce marché se défaire. Si les choses prennent tout à coup une mauvaise tournure dans un pays émergent, les vendeurs de contrats d'échange sur le risque de défaillance risquent de ne pas pouvoir couvrir leurs pertes et de déclencher une liquidation

¹⁶ Voir B. Eichengreen et R. Hausmann, dir. Tubl., *Other People's Money*, University of Chicago Press (2005), chap. 10, et R. Hausmann et R. Rigobon « IDA in UF: On the benefits of changing the currency denomination of concessional lending to low-income countries », (2003) (non publié).

d'actifs à risques, ce qui aurait des répercussions préjudiciables aux émetteurs de ces titres dans les pays émergents.

27. Les obligations structurées adossées à des emprunts (collateralized debt obligations) ont aussi connu une croissance exponentielle ces quelques dernières années. Il s'agit en l'occurrence d'un groupe de titres financiers qui sont découpés en parts (tranches) assorties de risques différents. Ces obligations sont difficiles à évaluer et rarement échangées. Les organismes de notation ont joué un rôle déterminant dans le développement de ce marché, parce que les notes attribuées aux différentes tranches permettent aux investisseurs institutionnels d'intervenir sur un marché qui, autrement, aurait été considéré comme étant de second ordre. Il reste néanmoins à savoir si les notes attribuées aux différentes tranches de ces obligations rendent bien compte des risques correspondants. Les événements récents relatifs à la crise des prêts hypothécaires à risque donnent à penser que la valeur marchande de certaines de ces obligations structurées adossées à des emprunts est très inférieure à leur valeur comptable. Il y a là une raison supplémentaire d'examiner de plus près le rôle des organismes de notation, point qui a déjà été relevé par l'Assemblée générale dans sa résolution 61/188.

28. Jusqu'à une date récente, l'emprunt d'État était au cœur des flux financiers vers les pays en développement mais, depuis quelques années, l'emprunt par les entreprises prend une importance croissante. En 1996, la dette extérieure à long terme était à 20 % seulement le fait d'emprunteurs privés. En 2006, cette part avait doublé, et atteint 41 %. En 2002-2006, les emprunteurs privés ont contracté 60 % de la dette extérieure bancaire à long terme des pays en développement et émis 75 % des obligations sur marchés étrangers de ces mêmes pays². L'accroissement des emprunts émis par des sociétés a été particulièrement important en Europe orientale et en Asie centrale. En 2006, les entreprises de cette région ont contracté pour 135 milliards de dollars de dette nouvelle et elles comptent pour 40 % dans le total de la dette des entreprises des pays en développement, contre 19 % en moyenne sur 1996-2003.

29. En faisant davantage appel aux marchés internationaux, les emprunteurs privés ont peut-être accru leur prise de risque au regard des taux d'intérêt et de change, ce qui n'est pas sans poser plusieurs problèmes aux pouvoirs publics. Le premier de ces problèmes a trait à l'évaluation des exiguïtés éventuelles du secteur public découlant des emprunts du secteur privé. Les gouvernements doivent accorder une attention particulière à l'augmentation rapide des emprunts de banques locales contractés en monnaie étrangère. Rien n'indique que le secteur bancaire dans son ensemble a emprunté plus que de raison ces dernières années, mais certaines banques de pays d'Europe orientale et d'Asie centrale se sont lourdement endettées sur les marchés internationaux de capitaux et ont ensuite prêté les fonds en question sur le marché intérieur. Cette situation peut aboutir à des asymétries de monnaies dans les bilans soit des banques, soit de l'emprunteur final, ce qui est un facteur de fragilité financière accru.

VI. Analyse de la viabilité de la dette

30. Ces dernières années, le FMI a mis au point un cadre de viabilité de la dette à l'intention des pays à revenu intermédiaire ayant accès au marché, et le FMI et la Banque mondiale ont élaboré conjointement un cadre de viabilité de la dette à

l'intention des pays à faible revenu. Si l'objectif principal de ce cadre pour le premier groupe de pays est d'examiner les facteurs de vulnérabilité et de concevoir les politiques propres à réduire le risque d'une crise de la dette, pour le second groupe de pays, l'objectif est de fournir un guide pour les décisions d'affectation des dons relevant de l'aide publique au développement (APD). L'importance croissante des emprunts sur le marché intérieur est souvent reconnue, mais la plupart des analyses de la viabilité de la dette, dans les pays à revenu intermédiaire comme dans ceux à faible revenu, sont centrées sur la dette extérieure et n'intègrent pas la dynamique de l'articulation entre dette extérieure et intérieure. La justification commune de cette approche est que les dettes publiques extérieure et intérieure ne comportent pas le même risque de défaillance et, de ce fait, ne sauraient être simplement additionnées pour constituer un indicateur unique de la dette publique totale.

31. Un ratio global de la dette dans lequel les types de dette « les plus risqués » sont assortis d'un coefficient plus élevé que celui des types de dette plus sûrs constituerait un progrès par rapport à la pratique actuelle qui consiste soit à affecter le même coefficient à tous les types de dette, soit à affecter le coefficient 1 à tous les types de dette extérieure et le coefficient 0 à tous les autres types de dette. Une meilleure connaissance de la structure de la dette et davantage de travaux de recherche sur les facteurs de vulnérabilité découlant des différents types de dette pourraient aider à concevoir un tel indicateur. Il en résulterait ensuite une amélioration de la gestion de la dette et une réduction du risque de crise de la dette, grâce à un meilleur suivi des risques dans ce domaine. Un autre problème inhérent au cadre de viabilité de la dette standard est qu'il accorde trop peu de poids au fait que pratiquement toutes les variables qui déterminent l'évolution de la dette publique et de la dette extérieure sont tributaires les unes des autres et endogènes quant au niveau d'endettement. Enfin, l'approche standard n'est pas adaptée au soutien à la restructuration de la dette, dans la mesure où elle n'établit pas une distinction complète entre la solvabilité et les problèmes de liquidités. Ainsi, elle est difficile à utiliser pour appliquer les conditions d'Évian à l'annulation de la dette de pays qui ne sont pas des pays pauvres très endettés.

32. Le plus grand problème du cadre de viabilité de la dette destiné aux pays à faible revenu tient au fait que ce cadre repose sur des seuils d'endettement qui sont censés permettre de mesurer le risque de surendettement d'un pays et de déterminer s'il remplit les conditions requises pour bénéficier des dons de l'IDA. Dans le cadre standard, la viabilité de la dette est déterminée par une combinaison des ratios de la dette du pays et de la qualité de ses politiques (telle que mesurée par l'indice d'évaluation de la politique et des institutions nationales). Ces seuils sont calculés au moyen d'un modèle économétrique qui ne prédit pas de manière très fiable la probabilité de surendettement, et les classifications utilisées sont assez sommaires et regroupent les pays en grandes catégories générales. Ceci peut aboutir à des résultats sous-optimaux, dans la mesure où la capacité d'emprunt des pays qui se trouvent en haut de l'échelle du groupe peut être sous-estimée et la capacité de ceux qui se trouvent en bas de l'échelle surestimée. Le cadre actuel risque de remplacer l'ancienne « taille unique pour tous » par « quatre ou cinq tailles pour tous ».

33. Plusieurs sujets de préoccupations subsistent en ce qui concerne l'utilisation de l'indice d'évaluation de la politique et des institutions nationales. La notion de bonne gouvernance et de bonnes institutions est foncièrement subjective et, étant donné que la Banque mondiale formule aussi à l'intention des pays des

recommandations sur les questions de gouvernance, il se peut que l'indice montre surtout dans quelle mesure les pays appliquent les conseils de la Banque. Un autre sujet de préoccupation concerne la précision de la mesure et sa cohérence entre les pays. Enfin, l'ensemble d'incitations et de récompenses fondé sur cet indice n'est pas peut-être celui qui convient le mieux pour les pays qui n'obtiennent pas de bons résultats ou sont fragiles¹⁷.

34. L'indice d'évaluation des politiques et institutions nationales est utilisé à la fois pour affecter les ressources provenant de l'IDA – par le biais de l'indice d'affectation des ressources de l'IDA – et pour orienter les décisions d'octroi de dons par l'IDA – par le biais du cadre de viabilité de la dette. Toutes choses étant égales par ailleurs, un indice d'évaluation des politiques et institutions nationales plus élevé signifie davantage de ressources et un indice plus faible peut signifier davantage de dons. Il est un peu paradoxal que, d'un côté, les meilleures politiques soient associées à davantage de ressources et que, de l'autre, les pays qui ont des taux d'endettement plus élevés et de moins bonnes politiques peuvent se voir accorder davantage de dons que les pays ayant des politiques plus saines et des niveaux d'endettement plus modérés.

35. Enfin, le cadre de viabilité de la dette repose sur la primauté du service de la dette et n'intègre pas expressément une évaluation des besoins liés à la réalisation des objectifs du Millénaire pour le développement. Comme il est dit dans le rapport du Secrétaire général sur la suite donnée aux textes issus du Sommet du Millénaire, « ... nous devrions redéfinir l'endettement tolérable comme étant le niveau d'endettement qui permet à un pays d'atteindre les objectifs du Millénaire pour le développement avec l'assurance que les ratios d'endettement n'auront pas augmenté en 2015 » (voir A/59/2005, par. 54). D'autres considérations ont été également évoquées dans des instances des Nations Unies telles que la Commission des droits de l'homme, qui ont appelé à la rédaction de lignes directrices sur les programmes d'allègement de la dette extérieure pour veiller à ce que la nécessité d'assurer le service de cette dette ne compromette pas l'aptitude à honorer les obligations au titre de la réalisation de droits économiques, sociaux et culturels fondamentaux¹⁸. Dans l'intervalle, l'intérêt croissant porté, sur les plans tant juridique que politique, à des notions telles que celles de dette odieuse et de prêt responsable, ajoute une dimension nouvelle à la notion de viabilité de la dette et à son applicabilité dans sa définition actuelle¹⁹.

VII. Allègement de la dette et aide publique au développement

36. Depuis le lancement de l'Initiative renforcée en faveur des PPTE, en 2000, l'opération d'allègement de la dette s'est déployée régulièrement, encore que

¹⁷ Voir Center for Global Development, *The World Bank's Work in the Poorest Countries: Five Recommendations for a New IDA*, rapport du groupe de travail 15 de l'IDA (2007).

¹⁸ La Commission des droits de l'homme, dans sa résolution 2004/18 du 16 avril 2004, a nommé un expert indépendant chargé d'examiner ces lignes directrices et de faire un rapport à ce sujet. Voir *Documents officiels du Conseil économique et social, 2004, Supplément n° 3 (E/2004/23)*, chap. II.

¹⁹ Voir R. Howse, « The concept of odious debt in public international law », CNUCED, Discussion Papers (à paraître).

lentement, avec une moyenne de trois pays achevant le programme et une moyenne de deux pays démarrant le programme chaque année. Depuis 2006, quatre pays ont atteint leur point d'achèvement et deux pays leur point de décision²⁰. En avril 2007, l'Afghanistan a été ajouté à la liste des pays remplissant les conditions requises, portant ainsi le nombre de ces pays à 41. Sur ce total, 22 ont achevé le programme, huit se trouvent entre leur point de décision et leur point d'achèvement, et 11 n'ont pas encore atteint leur point de décision. Une décennie après son inauguration, il est de plus en plus urgent d'accélérer ce processus et de finir d'accorder l'allègement de la dette nécessaire.

37. Entre 1995 et 2005, l'encours total de la dette des 28 PPTE qui avaient atteint leur point de décision a diminué de près de 10 % en termes nominaux (passant de 116 milliards à 104 milliards de dollars) et de 50 % en part du PNB (passant de 140 à 70 % du PNB). Des changements sont intervenus dans la composition de la dette des PPTE, qui est devenue de plus en plus multilatérale (et de nature concessionnelle) et à long terme. L'un des objectifs de l'Initiative en faveur des PPTE était de libérer des ressources pour des activités de lutte contre la pauvreté. De fait, la diminution du ratio du service de la dette au PNB dans les PPTE ayant atteint leur point d'achèvement est allée de pair avec une augmentation du ratio des dépenses consacrées à la lutte contre la pauvreté au PNB. Il est peu probable toutefois que cette augmentation des dépenses consacrées à la lutte contre la pauvreté soit suffisante pour atteindre les objectifs du Millénaire pour le développement d'ici à 2015²¹. Ceci pose la question de l'additionnalité de l'aide, qui était supposée constituer un élément clef de l'Initiative en faveur des PPTE.

38. Le montant net en termes nominaux des décaissements au titre de l'aide publique au développement (APD) des 22 pays membres du Comité d'aide au développement (CAD), déduction faite des annulations de dette, est allé en diminuant depuis le lancement de l'Initiative, pour atteindre son niveau le plus bas en 1999. Ce n'est que depuis quelques années que l'APD en valeur nominale, déduction faite des annulations de dette, a dépassé son niveau de 1996 encore qu'elle reste à des niveaux analogues à ceux du début des années 90, et l'APD en termes réels, déduction faite des annulations de dette, est bien inférieure à ses niveaux d'avant l'Initiative en faveur des PPTE. Les montants de l'APD sont passés de 0,33 % du PNB des pays donateurs en 1990 à environ 0,25 % en 2006. Ces constatations donnent à penser que l'allègement de la dette dans le cadre de l'Initiative en faveur des PPTE n'a pas eu de caractère additionnel²². Dix années après le lancement de l'Initiative, il ne serait pas inutile de réexaminer les modalités et les critères d'admission à l'allègement de la dette de manière à assurer son caractère additionnel et à séparer les futurs allègements de dette en faveur de pays à faible revenu des besoins en APD plus critiques.

39. Dans le cadre de l'Initiative d'allègement de la dette multilatérale, 22 PPTE ont bénéficié d'une annulation de 100 % de leur dette multilatérale restant à rembourser au FMI, à l'IDA et à la Banque africaine de développement. À la fin de

²⁰ Point d'achèvement : Cameroun, Malawi, Sao Tomé-et-Principe et Sierra Leone; point de décision : Congo et Haïti.

²¹ Voir le tableau 2.A2 de la CNUCED, *Rapport sur le commerce et le développement* (2006).

²² Selon une évaluation de la Banque mondiale, l'Initiative renforcée a un caractère additionnel. Cela étant, cette évaluation prend comme point de référence l'année au cours de laquelle l'aide, en ratio du PNB des pays donateurs, a atteint son niveau le plus bas en trois décennies.

2006, la Banque interaméricaine de développement a annoncé son intention d'annuler également la dette de ses membres faisant partie des PPTE, créant ainsi les conditions pour que cinq PPTE latino-américains bénéficient de l'Initiative d'allègement de la dette multilatérale à l'achèvement de l'Initiative en faveur des PPTE²³. Cela étant, la modalité de financement de l'annulation de la dette par la Banque interaméricaine de développement pose quelque peu problème dans la mesure où elle réduit les ressources de la branche de la Banque chargée des prêts concessionnels et peut aboutir à une diminution des prêts de ce type accordés à des pays à faible revenu d'Amérique latine et des Caraïbes.

40. Les 12 mois écoulés ont de nouveau montré que le nombre des réunions du Club de Paris est en diminution par rapport à la décennie précédente. Le Club de Paris s'est réuni six fois, cinq pour des PPTE et une pour un non-PPTE. Le Malawi, Sao Tomé-et-Principe et la Sierra Leone ont atteint leur point d'achèvement au cours des 12 derniers mois et obtenu une réduction de 100 % de leur dette relevant du Club de Paris. Haïti s'est vu appliquer les conditions de Cologne, le pays ayant atteint son point de décision en novembre 2006, moyennant la disposition spéciale selon laquelle le moratoire sur les intérêts serait reporté à 2010. La République centrafricaine est parvenue à un accord avec le FMI sur son Document stratégique de réduction de la pauvreté en décembre 2006 et, en avril 2007, a obtenu un rééchelonnement de ses obligations au titre de la dette arrivant à échéance entre 2006 et 2009, avec application des conditions de Naples. Un rééchelonnement selon les conditions de Cologne devrait en principe intervenir lorsque le pays aura atteint son point de décision.

41. La tendance au remboursement anticipé de la dette à l'égard du Club de Paris s'est poursuivie en 2006/07. Le Club de Paris a accepté deux propositions de remboursement par anticipation, l'une de 2,5 milliards de dollars par le Pérou et l'autre de 104 millions de dollars par l'ex-République yougoslave de Macédoine. Certes, en volume, les accords de 2007 ne sont pas comparables au record atteint l'année dernière lorsque la Fédération de Russie a remboursé par anticipation 22 milliards de dollars, mais les pays ont continué de réduire le fardeau de leur dette extérieure à l'égard de créanciers bilatéraux publics.

42. Pendant ce temps, l'émergence de nouveaux bailleurs de fonds bilatéraux a suscité quelques préoccupations tenant au fait que ces nouveaux entrants bénéficieraient de la dernière série d'allègements de la dette sans en partager les coûts²⁴. Cet argument se fonde sur l'idée que les créanciers publics qui n'avaient pas participé à la dernière série de réductions de la dette compromettent les progrès accomplis jusqu'ici en accordant des prêts non concessionnels aux pays, créant ainsi le risque de surendettements futurs. Ces préoccupations ne sont peut-être pas infondées mais elles sont, au moins à un égard, quelque peu sujettes à caution. L'un des objectifs de l'allègement de la dette était de régler le problème du surendettement et, partant, d'encourager les nouveaux investissements et les dépenses sociales. Or, c'est exactement ce qui est en train de se produire, puisque

²³ Étant donné que la Banque asiatique de développement n'a pas fait état d'une intention de participer à l'Initiative d'allègement de la dette multilatérale, trois PPTE (Afghanistan, Kirghizistan et Népal) ne bénéficieront pas d'un allègement intégral de la dette dans le cadre de cette initiative.

²⁴ Association internationale de développement, « IDA Countries and Non-Concessional Debt: Dealing with the "Free Rider" Problem in IDA 14 Grant-Recipient and Post-MDRI Countries » (juin 2006).

l'on enregistre, par exemple dans plusieurs pays africains, une nette augmentation de l'investissement dans les infrastructures. En réduisant l'influence du cartel traditionnel de donateurs, la présence de nouveaux bailleurs de fonds et donateurs introduit aussi une dose de saine compétition et permet aux pays bénéficiaires de choisir entre différents paradigmes de développement. Après tout, l'allègement de la dette n'a pas libéré beaucoup de ressources, cette dette n'étant de toute façon, pour l'essentiel pas servie²⁵. Le meilleur moyen de régler le problème des soi-disant resquilleurs consiste à donner aux nouveaux bailleurs de fonds et donateurs plus de voix au chapitre dans le processus de prise de décisions des institutions financières internationales. L'on réglerait du même coup ce qui est probablement le problème le plus grave créé par la présence de nouveaux bailleurs de fonds, à savoir le fait qu'ils ne sont inclus ni dans le système actuel axé sur le rééchelonnement de la dette et la renégociation de la dette ni dans les instances compétentes qui s'occupent de l'efficacité de l'aide et de la coopération pour le développement.

43. Même en tenant compte de l'allègement de la dette, les montants actuels et les projections de l'APD demeurent en deçà de l'engagement pris en 2005 par le G-8 de doubler l'aide à l'Afrique à l'horizon 2010, alors que la réitération la plus récente de ces annonces révèle une révision à la baisse des objectifs et non le passage à la vitesse supérieure attendu et nécessaire. Les pays donateurs en tant que groupe consacrent toujours à l'aide moins que l'objectif convenu de 0,7 % du PNB. Le système international de l'aide est composé de plus de 150 organismes et comprend de plus en plus des flux Sud-Sud de capitaux et d'aide, avec plusieurs pays émergents d'Asie, d'Amérique latine et du Moyen-Orient qui deviennent des sources de financement extérieur et d'aide aux pays à faible revenu. Il conviendrait de profiter de l'entrée en scène de ces nouveaux donateurs pour enclencher une réforme plus profonde et plus vaste de l'architecture internationale de l'aide qui, dans sa configuration actuelle, ne donne pas suffisamment voix au chapitre aux pays bénéficiaires.

44. La Déclaration de Paris²⁶, approuvée en mars 2005 par plus de 100 pays, constitue la première étape dans cette direction. Toutefois, dans l'efficacité de l'aide, l'accent reste mis sur les obligations redditionnelles et la gouvernance des bénéficiaires. L'ONU est l'organisation qui convient le mieux pour engager le processus de création d'un mécanisme permanent dans lequel les intérêts des bénéficiaires comme des donateurs seraient représentés. La CNUCED pourrait aider à poser les bases d'un tel forum universel en débattant du schéma d'un nouvel ensemble de critères pour la mesure et l'évaluation de la dette et de l'aide.

VIII. Conclusions

45. Les quelques années qui viennent de s'écouler ont été caractérisées par un environnement international favorable comme les pays en développement n'en ont pas connu depuis de nombreuses années s'agissant de leur dette extérieure. Des liquidités mondiales abondantes, accompagnées de conditions extérieures favorables et d'améliorations sur le plan des politiques, ont abouti à une réduction de l'aversion

²⁵ En ce sens, l'allègement de la dette n'apporte de nouvelles ressources qu'aux pays qui n'avaient pas accumulé des arriérés importants.

²⁶ Déclaration de Paris sur l'efficacité de l'aide, adoptée par le Forum de haut niveau sur l'efficacité de l'aide, Paris, 28 février-2 mars 2005, disponible à l'adresse www.oecd.org.

aux risques, à de moindres écarts de taux d'intérêt et à un plus large accès aux ressources pour les pays en développement à revenu intermédiaire. Certains signes donnent néanmoins à penser que la situation peut encore changer. Les taux d'intérêt à long terme dans le monde développé sont repartis à la hausse et la première moitié de 2007 a été le théâtre de troubles localisés dans certains pays émergents. Par ailleurs, quelques pays en développement et pays en transition connaissent encore d'importants déficits du compte courant et des taux de change surévalués. Certes, il n'y a pas eu de grande crise financière dans le passé récent mais toute une série de questions demeurent au premier rang des préoccupations internationales et appellent une coopération approfondie.

46. S'agissant des bonnes nouvelles, plusieurs pays en développement se sont employés ces dernières années à améliorer leurs stratégies de gestion de la dette. Les crises financières qui ont frappé les pays émergents dans la seconde moitié des années 90 ont rendu les responsables de ces pays plus conscients des risques de l'emprunt à l'étranger et sont à l'origine du passage à toujours plus d'emprunt local.

47. Le marché international des capitaux peut fournir des fonds en quantité considérable mais cette offre tend à devenir instable. Les grands pays industrialisés peuvent emprunter à l'étranger dans leur propre monnaie mais la plupart de l'emprunt à l'étranger par des pays en développement est en monnaie étrangère. L'incidence de la dette en monnaie étrangère, conjuguée à l'instabilité du taux de change réel qui caractérise la plupart des pays en développement, accroît l'instabilité de la croissance du PNB et des flux de capitaux, ainsi que le risque d'explosion soudaine de la dette.

48. Dans la plupart des cas, la dette émise localement présente l'avantage d'être libellée en monnaie locale et, de ce fait, elle peut réduire les asymétries de monnaie comme elle peut créer une base d'investisseurs plus stable. En conséquence, les gouvernements qui s'emploient à réduire le risque d'une crise de la dette en limitant l'emprunt à l'étranger et en développant l'infrastructure et le système institutionnel nécessaires pour un marché financier local opérationnel devraient être encouragés et soutenus.

49. Cela étant, les décideurs ne devraient pas trop ouvrir leur garde car la nouvelle structure de la dette pourrait également déboucher sur de nouveaux facteurs de vulnérabilité. La composition de la dette compte, mais il faudra aller au-delà de la dichotomie dette extérieure/intérieure. Le passage à l'emprunt local pourrait imposer d'importants arbitrages et, pour décider de la structure optimale de la dette publique, les gestionnaires de la dette devraient prendre en considération ces arbitrages entre le coût et le risque des différentes formes de financement. En fait, dans l'environnement actuel, caractérisé par un compte de capital ouvert et une intervention croissante d'investisseurs internationaux sur les marchés de la dette intérieure, la dichotomie traditionnelle entre dette extérieure et intérieure n'a plus autant de sens qu'auparavant. Mettre excessivement l'accent sur la dette extérieure peut empêcher les décideurs de voir que les véritables sources de vulnérabilité résident dans les asymétries d'échéances et de monnaies et aboutissent à une situation où la composition par échéance et par monnaie de la dette émise localement n'est pas prise en compte parmi les indicateurs de vulnérabilité utilisés pour prédire les crises financières ou le surendettement.

50. Étant donné que les facteurs de vulnérabilité ne sont souvent identifiés qu'une fois que la crise financière a commencé à se déployer, les décideurs devraient être

conscients des nouveaux facteurs de vulnérabilité possibles. La prévention des crises exige une information détaillée et rapide sur la structure de la dette. La communauté internationale peut apporter une contribution importante à cet égard en aidant les pays en développement à améliorer leurs moyens d'enregistrement et de diffusion de l'information sur la structure de sa dette publique totale. Cette information aiderait les chercheurs à identifier les nouvelles vulnérabilités possibles et, ce faisant, elle aiderait aussi les pays à améliorer leurs stratégies de gestion de la dette et à réduire toujours davantage les risques d'une crise de la dette. La création du programme SYGADE (Système de gestion et d'analyse de la dette) de la CNUCED constitue un pas important dans cette direction, mais la viabilité nécessite davantage de ressources, un soutien continu et une meilleure coordination entre les divers services nationaux concernés par la question de la dette.

51. L'existence de déséquilibres à l'échelle mondiale et le fait que les capitaux se déplacent à contresens, des pays pauvres vers les pays riches, suscitent des préoccupations qui tiennent au fait que certains marchés émergents importants peuvent en conclure qu'ils n'ont plus besoin de l'aide et du soutien des institutions financières internationales. Cette situation montre combien il importe d'engager une réforme de la gouvernance et de la structure des institutions internationales compétentes et de mettre en place un système monétaire mondial reposant véritablement sur la coopération et sur les idées qui ont présidé à la fondation des institutions de Bretton-Woods il y a plus de 60 ans. Étant donné que l'environnement extérieur favorable actuel risque de ne pas durer éternellement, les décideurs devraient profiter de cette période de calme pour se préparer à d'éventuels temps difficiles futurs. Il y a lieu de regretter à cet égard l'absence de progrès vers l'élaboration d'un mécanisme de règlement du problème de la défaillance d'emprunteurs souverains. Ce problème devrait demeurer prioritaire pour la communauté internationale.

52. L'allègement de la dette a été trop lent, il n'a pas eu le caractère additionnel prévu et il devrait être étendu aux pays à faible revenu qui n'étaient pas couverts par les initiatives en faveur des PPTE et de réduction de la dette multilatérale. Il faut accélérer le processus et donner plus d'ampleur aux flux d'APD avec pour objectif ultime la réalisation des objectifs du Millénaire pour le développement. La structure actuelle du cadre de viabilité de la dette pour les pays à faible revenu pose de sérieux problèmes. Une règle simple pour définir la viabilité de la dette serait certes une bonne chose mais il faut pousser plus avant les études sur la question pour déterminer si l'utilisation d'un nombre limité d'indicateurs dans la définition de cette viabilité se justifie. En attendant, il vaut mieux évaluer la viabilité de la dette aux fins du développement au cas par cas, en assurant la pleine participation des gouvernements emprunteurs à l'adaptation des critères de viabilité à la situation concrète. Ceci suppose aussi plus d'examen publics, et un débat public sur la question de savoir s'il y a lieu d'évaluer la gouvernance dans les pays en développement et selon quelle méthode.

53. La question du risque conditionné par les emprunts du secteur privé et de la capacité des gouvernements à gérer ce risque convenablement devra bénéficier d'une attention accrue à l'avenir, car il est peu probable que l'environnement financier international favorable de ces dernières années se poursuive indéfiniment. Cette situation est rendue encore plus précaire par le fait que l'abondance des liquidités mondiales encourage les investisseurs internationaux à prendre des risques, ce qui aboutit à une situation où une diminution de la qualité du crédit va de

pair avec de moindres écarts de taux d'intérêt. Ceci peut certes s'expliquer par une aptitude accrue des investisseurs à gérer les risques mais l'analyse statistique donne à penser que les écarts de risques sont très inférieurs aux prévisions des modèles empiriques.

54. Si un retournement du cycle économique à l'échelle mondiale devait survenir, la corrélation entre un certain nombre de variables économiques clefs pourrait tout d'un coup se renforcer, produisant des risques plus élevés que ceux qui s'attachent chaque événement pris séparément. Ceci pose particulièrement problème dans l'environnement actuel, qui fait une place croissante à des produits financiers structurés caractérisés par un fort coefficient d'endettement, une certaine opacité et des prix difficiles à établir. L'effondrement du marché de ces produits pourrait entraîner une fuite vers les produits de qualité et avoir de sérieuses répercussions, préjudiciables aussi bien aux pays en développement qu'aux pays industrialisés.

Annexe

Indicateurs de la dette extérieure

(En milliards de dollars des États-Unis)

	Ensemble des pays en développement						Afrique subsaharienne					
	1990-94	1995-98	1999-03	2004	2005	2006 ^a	1990-94	1995-98	1999-03	2004	2005	2006 ^a
Dette totale	1 522	2 090	2 367	2 767	2 742	2 851	191	229	214	238	215	173
Dette à long terme	1 237	1 667	1 938	2 178	2 147	2 216	158	179	175	198	177	134
Créanciers privés (pourcentage)	48	53	59	62	66	71	25	24	22	21	24	36
Emprunteurs privés (pourcentage)	8	20	28	31	37	41	4	5	7	7	7	14
Réserves en devises	277	565	865	1 655	2 054	2 568	16	26	37	63	84	120
Indicateurs de la dette (pourcentage)												
Dette à court terme/dette totale	16	17	15	18	20	22	14	18	15	14	15	20
Dette totale/exportations	180	147	125	91	74	..	245	231	180	125	89	..
Service de la dette/PNB	4	5	6	5	5	5	4	5	4	3	4	3
Dette totale/PNB	38	39	40	34	29	25	68	72	64	48	37	24
Réserves/dette à court terme	110	158	246	336	376	418	63	62	117	192	263	343
Réserves/M2	11	19	20	27	28	29	14	21	27	29	32	39
	Asie orientale et Pacifique						Asie du Sud					
	1990-94	1995-98	1999-03	2004	2005	2006 ^a	1990-94	1995-98	1999-03	2004	2005	2006 ^a
Dette totale	300	502	522	588	621	653	138	152	166	196	191	210
Dette à long terme	240	383	409	404	400	408	122	140	157	183	177	193
Créanciers privés (pourcentage)	47	59	57	54	57	59	25	28	33	38	38	41
Emprunteurs privés (pourcentage)	15	31	33	34	36	37	3	7	12	16	20	23
Réserves en devises	97	213	376	803	1 020	1 292	18	33	71	150	157	171
Indicateurs de la dette (pourcentage)												
Dette à court terme/dette totale	20	23	19	29	34	37	7	6	4	5	6	7
Dette totale/exportations	124	106	79	52	44	..	289	194	146	109	84	..
Service de la dette/PNB	5	4	4	3	3	3	3	3	3	3	3	2
Dette totale/PNB	37	35	29	22	21	19	37	30	26	22	19	19
Réserves/dette à court terme	168	195	382	464	480	529	228	398	1 068	1 469	1 325	1 174
Réserves/M2	14	15	16	23	25	26	10	13	18	27	23	22

	Moyen-Orient et Afrique du Nord						Amérique latine et Caraïbes					
	1990-94	1995-98	1999-03	2004	2005	2006 ^a	1990-94	1995-98	1999-03	2004	2005	2006 ^a
Dette totale	147	161	151	169	153	150	487	668	781	816	728	711
Dette à long terme	123	138	128	141	124	119	378	522	654	669	622	618
Créanciers privés (pourcentage)	35	26	29	33	39	43	64	72	78	78	78	81
Emprunteurs privés (pourcentage)	1	4	5	5	9	13	11	27	36	31	33	35
Réserves en devises	28	46	66	112	135	164	92	161	169	227	263	304
Indicateurs de la dette (pourcentage)												
Dette à court terme/dette totale	15	12	14	16	18	20	19	18	13	13	13	13
Dette totale/exportations	158	149	106	81	62	..	233	192	175	137	102	..
Service de la dette/PNB	8	6	5	4	4	3	4	6	9	8	7	6
Dette totale/PNB	64	50	39	35	28	14	39	37	45	42	31	26
Réserves/dette à court terme	125	235	315	417	484	549	98	131	174	219	284	333
Réserves/M2	12	17	17	22	23	24	19	28	26	30	27	27
Europe et Asie centrale												
	1990-94	1995-98	1999-03	2004	2005	2006 ^a						
Dette totale	257	378	532	760	834	955						
Dette à long terme	216	305	415	583	647	743						
Créanciers privés (pourcentage)	57	54	67	76	84	89						
Emprunteurs privés (pourcentage)	4	13	33	47	59	63						
Réserves en devises	..	86	145	300	395	522						
Indicateurs de la dette (pourcentage)												
Dette à court terme/dette totale	14	14	17	19	20	21						
Dette totale/exportations	..	118	130	105	94	..						
Service de la dette/PNB	3	4	9	9	10	8						
Dette totale/PNB	..	38	54	46	41	40						
Réserves/dette à court terme	116	171	162	206	234	263						
Réserves/M2	20	32	41	49	49	53						

Source : Calculs de la CNUCED à partir de chiffres de la Banque mondiale, *Global Development Finance 2007*. Pays en développement tels que définis dans la publication *Global Development Finance*.

^a Estimations.