



# Assemblée générale

Distr. générale  
14 juillet 2006  
Français  
Original : anglais

---

## Soixante et unième session

Point 50 c) de la liste préliminaire\*

### 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 60/187 de l'Assemblée générale, renferme un examen de l'évolution récente de la dette extérieure des pays en développement, à un moment où l'état des marchés financiers est assez favorable. Il contient aussi des analyses de la mise en œuvre de l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE) et de l'Initiative d'allègement de la dette multilatérale, ainsi que de la problématique du financement de la dette des pays à faible revenu. Les conclusions évoquent les problèmes liés à l'endettement privé et au financement du développement dans les pays à faible revenu.

---

\* A/61/50 et Corr.1.



## Table des matières

	<i>Paragraphes</i>	<i>Page</i>
I. Introduction . . . . .	1	3
II. Tendances récentes de la dette extérieure . . . . .	2–10	3
III. La dette obligataire . . . . .	11–27	5
A. Obligations en devises . . . . .	11–18	5
B. Obligations libellées en monnaie nationale. . . . .	19–21	7
C. Agences de notation . . . . .	22–27	8
IV. Les négociations dans le cadre du Club de Paris . . . . .	28–33	10
A. Négociations récentes . . . . .	28–31	10
B. Conversion de dette . . . . .	32–33	11
V. Allègement de la dette des pays pauvres très endettés . . . . .	34–57	12
A. Progrès accomplis dans le cadre de l’Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE) et de l’Initiative d’allègement de la dette multilatérale (IADM) . . . . .	34–37	12
B. Évaluation de l’impact de l’Initiative PPTE . . . . .	38–47	13
C. Le financement du développement après l’Initiative pour l’allègement de la dette des pays pauvres très endettés . . . . .	48–57	16
VI. Conséquences pour la politique économique . . . . .	58–65	19
Annexe		
Dette extérieure des pays en développement et des pays en transition . . . . .		21

## I. Introduction

1. Le présent rapport est soumis à l'examen de l'Assemblée générale, conformément à la demande consignée au paragraphe 26 de sa résolution 60/187. Le rapport renferme un examen de l'application de la résolution à la lumière d'une analyse de fond détaillée, de l'endettement des pays en développement.

## II. Tendances récentes de la dette extérieure

2. L'endettement extérieur total des pays en développement aurait atteint en 2005 2 800 milliards de dollars, soit une augmentation de 1,6 % par rapport à 2004 (le taux de croissance le plus faible depuis 2000). Comme le revenu national brut (RNB) en termes nominaux, en dollars, de l'ensemble des pays en développement a augmenté à un taux dépassant très nettement 1,6 % en 2005, le ratio de l'endettement extérieur total au RNB serait inférieur à 34 %, le niveau qu'il avait atteint en 2004. De même, l'essor des exportations explique que le ratio de l'endettement aux exportations soit retombé en dessous de 88 %, le niveau atteint en 2004.

3. Le ralentissement sensible de l'endettement extérieur des pays en développement est dû principalement à la diminution de l'encours de la dette de l'Amérique latine et des Caraïbes du fait de la renégociation de la dette, qui se traduit par une réduction de l'endettement, des rachats de dette ou des paiements anticipés. Les pays subsahariens ont également réduit l'encours de leur dette, principalement grâce à l'application de l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE).

4. L'amélioration de la situation de la dette des pays en développement s'explique par de nombreux facteurs. D'abord, depuis le début de la décennie, l'économie mondiale connaît des conditions favorables qui ont amélioré les résultats à l'exportation des pays en développement et sensiblement diminué le coût de l'emprunt sur les marchés financiers. Deuxièmement, la structure des apports de capitaux extérieurs aux pays en développement a évolué, avec la progression relative de l'investissement direct étranger et d'autres apports de capitaux n'entraînant pas un alourdissement de l'endettement. Enfin, les pays en développement utilisent de plus en plus la dette intérieure pour financer les investissements dans le secteur public et le secteur privé.

5. Il faut signaler surtout l'amélioration remarquable du solde extérieur courant des pays en développement en raison de leurs bons résultats à l'exportation. Depuis 2000, les pays en développement ont un solde extérieur courant excédentaire, qui augmente chaque année (l'excédent, en 2005, serait cinq fois plus élevé qu'en 2000). De toutes les régions du monde, c'est l'Asie de l'Est qui a accumulé les excédents les plus importants, cette région étant suivie par le Moyen-Orient et l'Afrique du Nord. Cet excédent extérieur courant s'est accompagné d'une augmentation appréciable du stock de devises détenu collectivement par les pays en développement, qui a atteint 2 000 milliards de dollars à la fin de 2005. Cette accumulation de réserves de devises s'explique surtout par des interventions sur le marché des changes afin de réduire au minimum l'impact des entrées de devises sur l'appréciation du taux de change. Il y a aussi le fait que les pays en développement sont implicitement disposés à accumuler des réserves qui constituent une assurance

sur les futures fluctuations des mouvements de capitaux. Au cours des trois dernières années, beaucoup de pays débiteurs ont utilisé leurs réserves ou emprunté à des conditions favorables sur les marchés financiers pour rembourser leur dette auprès des pays membres du Club de Paris, racheter leurs obligations Brady ou prolonger les échéances de leur dette obligatoire, par des échanges d'obligations. L'existence de liquidités abondantes a ainsi permis aux débiteurs d'appliquer une stratégie active de gestion de la dette afin de réduire leur endettement, diminuer son coût et prolonger les échéances.

6. En même temps, la structure des apports de capitaux aux pays en développement a fondamentalement changé. Les apports de capitaux privés, de plus en plus, constituent l'essentiel des entrées nettes de capitaux, et l'investissement direct étranger, qui ne crée pas d'endettement supplémentaire, est devenu la principale source de capitaux extérieurs (près de 80 % en 2005). De même, les nouvelles dettes sont surtout des dettes privées, car le solde des nouvelles dettes officielles est de plus en plus négatif depuis 2003<sup>1</sup>.

7. La réduction de l'endettement extérieur a été compensée par une augmentation de la dette intérieure dans toutes les régions du monde. La dette intérieure a régulièrement augmenté au fil des 10 dernières années avec le développement des marchés financiers intérieurs dans les pays en développement. C'est en Asie que ce déplacement de la dette extérieure vers la dette intérieure a été le plus prononcé, et il a abouti à un rééquilibrage de l'endettement après la crise financière de 1997-1998. Le ratio de la dette intérieure à la dette extérieure, dans cette région, est passé de 1,0 en 1997 à près de 3,0 en 2002<sup>2</sup>. En Amérique latine, ce ratio est passé de 1,35 en 1997 à 1,54 en 2002, la préférence pour la dette intérieure étant la plus marquée au Mexique et au Brésil<sup>3</sup>. Au Moyen-Orient et en Afrique du Nord, le rapport de la dette intérieure au produit intérieur brut est passé de 18 % du PIB en 1995 à 47 % en 2002<sup>4</sup>. En Afrique subsaharienne, Afrique du Sud exclue, la dette intérieure est passée de 11 % du PIB au début des années 80 à 15 % à la fin des années 90<sup>5</sup>.

8. Alors que la dette extérieure totale des pays en développement s'est sensiblement améliorée, ce phénomène cache des problèmes d'endettement dans certains pays ou groupes de pays. Beaucoup de pays à revenu intermédiaire d'Amérique latine, d'Asie et d'Europe de l'Est ont toujours un ratio de leur dette extérieure à leur PIB très élevé et ont un déficit extérieur courant très important. D'autres pays dont l'endettement paraît gérable, accumulent rapidement de nouvelles dettes du fait de déficits extérieurs courants persistants. Les pays à faible revenu d'Afrique subsaharienne ne semblent pas près de résoudre leurs problèmes financiers. Beaucoup de pays pauvres très endettés qui ont déjà atteint leur « point d'achèvement » ont vu leur endettement augmenter à nouveau dangereusement et la moitié des pays admis à bénéficier de l'Initiative PPTE n'en profitent pas encore sous forme d'un allègement de leur dette.

---

<sup>1</sup> Les variations nettes de la dette officielle à moyen et long terme ont été de 12,3 milliards de dollars en 2003, 28,7 milliards en 2004 et 71,4 milliards de dollars en 2005.

<sup>2</sup> Banque mondiale, *Global Development Finance 2005* (Washington, 2005), p. 78.

<sup>3</sup> Ibid, p. 80.

<sup>4</sup> Ibid, p. 86, note 7.

<sup>5</sup> Jacob Christensen, « Domestic Debt Markets in Sub-Saharan Africa » in *IMF Staff Papers*, (Washington, IMF, 2005), vol. 57, n° 3, p. 518 à 538.

9. De plus, une grande partie des conditions favorables de l'économie mondiale qui expliquent la croissance des pays en développement, au cours des cinq dernières années, risque de disparaître dans un avenir proche. Le renchérissement continu du pétrole pourrait allumer une flambée d'inflation qui pourrait déclencher des hausses des taux d'intérêt dans les grands pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). Dans les pays importateurs de pétrole les plus vulnérables, les déficits extérieurs courants pourraient s'aggraver, entraînant une augmentation appréciable de l'endettement extérieur. L'ajustement des déséquilibres mondiaux pourrait entraîner une augmentation des taux d'intérêt et, par suite, un rééquilibrage des portefeuilles des investisseurs vers des marchés plus mûrs au détriment des pays en développement. Cela pourrait mettre un terme aux niveaux historiquement bas de l'écart de taux d'intérêt des obligations des emprunteurs des pays en développement. Une liquidation désordonnée des déséquilibres mondiaux pourrait aussi réduire la croissance mondiale et affaiblir les cours des matières premières autres que le pétrole ainsi que la performance à l'exportation des pays en développement et leur capacité d'assurer le service de leur dette.

10. Enfin, un autre risque pourrait venir des difficultés du service des profits dégagés par l'investissement étranger direct, dont le stock ne cesse d'augmenter. En fait, le transfert des profits résultant des investissements étrangers directs représente une part grandissante des paiements au reste du monde dans le solde extérieur courant des pays en développement. En 2005, les transferts de profits ont représenté 57,3 % du total des versements vers l'extérieur, dépassant nettement les intérêts versés sur la dette. Les transferts de profits sont en hausse, augmentant chaque année de 11 % depuis 1980 (contre 4 % dans le cas des intérêts des dettes). Cela pourrait exercer des pressions sur le solde courant des pays d'accueil des investissements, en particulier quand l'investissement étranger direct travaille surtout pour le marché intérieur, plutôt qu'à l'exportation.

### **III. La dette obligataire**

#### **A. Obligations en devises**

11. La structure de l'endettement extérieur a également sensiblement changé. Les obligations voient leur part augmenter, le volume des émissions d'obligations sur les marchés internationaux par les pays en développement ayant plus que doublé entre 2001 et 2005. La variation de l'endettement auprès des banques commerciales, devenue négative au lendemain de la crise financière asiatique, est redevenue vigoureusement positive au cours des deux dernières années.

12. Bien que toujours concentré chez un nombre assez petit d'emprunteurs, le choix entre l'endettement par émission d'obligations et par prêts bancaires est devenu plus largement répandu au cours des deux dernières années. L'accès au marché des obligations est resté très restrictif et subordonné à une notation favorable par les agences de notation bien établies. Traditionnellement, le coût de l'emprunt obligataire est supérieur au coût de l'emprunt auprès des banques commerciales; cependant, la différence s'est sensiblement réduite en 2005 du fait du niveau exceptionnellement bas à la fois de l'écart de taux sur les obligations et du taux d'intérêt de référence à long terme. Le desserrement du crédit dans les grands

pays de l'OCDE explique l'abondance de liquidités et la faiblesse des taux d'intérêt sur les grands marchés financiers mondiaux. Par exemple, le rendement moyen des bons du Trésor américain à 10 ans a diminué, de 6,0 % en 2000 à 4,0 % en 2003 et 4,3 % en 2005. Pendant cette période, les taux d'intérêt ont également baissé dans la zone euro et au Japon.

13. La faiblesse de l'écart du taux d'intérêt sur les obligations des pays émergents s'explique par leur meilleure solvabilité, due à l'amélioration d'un certain nombre d'indicateurs économiques importants, par exemple leur solde extérieur nettement amélioré ou leur déficit budgétaire moins lourd, et à la meilleure réglementation des marchés financiers intérieurs. Les emprunteurs des marchés émergents ont ainsi émis pour 182 milliards de dollars d'obligations en 2005, contre 89 milliards seulement en 2001.

14. La valeur élevée de l'ensemble des nouvelles émissions d'obligations s'est accompagnée d'une amélioration structurelle de l'endettement extérieur des pays émergents, et quelques pays<sup>6</sup> ont payé par anticipation une proportion importante de leur dette extérieure, notamment en rachetant les obligations Brady et en améliorant la structure des échéances de leur portefeuille de dettes en émettant en échange des obligations à plus long terme. La conjugaison d'un abaissement des coûts de l'emprunt, d'une restructuration des échéances des dettes et d'une meilleure croissance économique a amené un relèvement de la notation accordée à un grand nombre de pays émergents. Cela a nettement facilité les investissements, ouvrant la voie à des placements de fonds de pension et de compagnies d'assurance des pays développés soucieux d'accroître la part, dans leur portefeuille, des créances sur les marchés émergents.

15. L'augmentation de l'encours de la dette obligataire entre 2003 et 2005 s'explique par les nouvelles émissions d'obligations du secteur des entreprises et des marchés émergents, en particulier en Europe orientale, en Amérique latine, en Asie du Sud et en Afrique du Sud. Mais les gouvernements doivent surveiller de près les emprunts de leur secteur privé afin d'éviter le risque que les dettes contractées par des entreprises privées se traduisent à l'avenir par un alourdissement imprévu de l'endettement du pays. Au lendemain de la crise financière asiatique, pour cette raison, plusieurs gouvernements se sont trouvés face à une ardoise très lourde.

16. La viabilité à terme des tendances récentes doit être appréciée en fonction de l'évolution mondiale constatée dans le sens de politiques monétaires plus restrictives au deuxième trimestre de 2006 et d'une baisse de l'appétit des investisseurs pour le risque. Si la viabilité de l'endettement des emprunteurs des marchés émergents ne semble pas constituer un risque à l'heure actuelle, le service de la dette, pour les pays en développement, est un fardeau qui ne manquera pas de s'alourdir l'an prochain avec l'arrivée à échéance d'obligations qu'il faudra amortir, en émettant de nouvelles obligations assorties d'un coupon plus élevé.

17. La forte corrélation (négative) entre les apports de capitaux aux marchés émergents et les taux d'intérêt dans les pays développés, en particulier aux États-Unis, avait déjà été constatée au cours de cycles antérieurs. Les chiffres relatifs aux émissions d'obligations par les marchés émergents pendant le deuxième semestre de 2005 et au début de 2006 paraissent indiquer que certains emprunteurs avaient

---

<sup>6</sup> Brésil, Colombie, République bolivarienne du Venezuela et Turquie.

anticipé l'augmentation probable des taux d'intérêt et des écarts de taux en 2006 et 2007. Dans certains cas, les émetteurs d'obligations souveraines ont tiré parti des faibles coûts de l'emprunt en 2005 et au début de 2006 pour préfinancer leurs emprunts, jusqu'à six mois à l'avance, plafonnant ainsi le service de leur dette à des niveaux moins élevés que cela n'aurait été le cas si les émissions d'obligations avaient eu lieu plus tard. Si des données supplémentaires sur les pratiques d'emprunt des émetteurs souverains en 2005 et 2006 confirment qu'il y a eu là une stratégie consciente consistant à émettre à l'avance des obligations pour atténuer le risque d'une augmentation ultérieure des taux d'intérêt, cela semblerait attester une sophistication croissante des pays en développement dans la gestion de leurs portefeuilles de dettes extérieures, dans l'espoir de réduire leur vulnérabilité aux fluctuations cycliques des politiques monétaires.

18. On a récemment prêté attention à l'utilisation d'obligations indexées sur le PIB pour remédier au problème du caractère procyclique des mouvements de capitaux. Pour que les emprunteurs profitent pleinement de ces obligations indexées sur le PIB, ces obligations doivent comporter une clause liant le service de la dette au niveau de l'activité économique, de sorte qu'en période de croissance forte et d'abondance des recettes publiques, le service de la dette serait plus élevé, tandis que l'opposé prévaudrait en période de récession. Cependant, l'expérience récente des pays qui ont émis des obligations indexées sur leur PIB<sup>7</sup> fait apparaître une structuration différente de ces instruments, où les débiteurs ont émis des obligations assorties de warrants donnant aux investisseurs le droit d'obtenir des remboursements plus élevés si la croissance du PIB dépassait un certain seuil, mais où il n'y avait pas de mécanisme permettant de réduire les paiements en dessous du coupon initial si la croissance du PIB tombait en dessous d'un certain seuil déterminé à l'avance. Si l'on peut fort bien imaginer que les investisseurs sont disposés à accepter un coupon initial plus faible s'il y a une option de paiement plus élevé par la suite dans l'éventualité de performances économiques meilleures à l'avenir, il n'y a aucune preuve empirique venant soutenir cette hypothèse. En particulier, alors que les taux d'intérêt augmentent dans le monde, les attentes des investisseurs quant à la croissance mondiale future du PIB sont révisées à la baisse, ce qui abaisse la valeur des options liant une augmentation des remboursements à un taux de croissance plus élevé et réduit donc l'attrait de ce type d'obligation pour les acquéreurs potentiels. La possibilité d'élargir l'utilisation d'obligations intégralement liées au PIB est encore amoindrie par les difficultés bien connues de détermination du prix de tels instruments (indépendamment des problèmes statistiques de la mesure du PIB), non seulement au moment de l'émission mais aussi, et surtout, pendant toute la durée de vie de l'obligation. Les difficultés de détermination du prix pourraient limiter la possibilité de créer un marché secondaire dynamique pour de tels titres, ce qui limite encore le caractère liquide de ces obligations.

## **B. Obligations libellées en monnaie nationale**

19. Les marchés des obligations libellées en monnaie nationale se sont également rapidement développés, même si leur profondeur et leur liquidité de même que le type d'instruments échangés varient fortement d'une région à l'autre. En Afrique

---

<sup>7</sup> L'Argentine après la restructuration de sa dette en 2005 et la Bulgarie en 1994.

subsaharienne, les obligations d'État sont à échéance courte et sont assorties de taux d'intérêt plus élevés que les emprunts internationaux. Leur refinancement pourrait créer une profonde crise pour les gouvernements s'il se traduisait par une réduction des dépenses. De plus, étant donné que les investisseurs en Afrique subsaharienne sont peu nombreux et qu'il s'agit principalement de banques commerciales, les entreprises privées risquent de se voir évincées du marché.

20. En Asie et en Amérique latine, l'encours des obligations libellées en monnaie nationale a plus que quadruplé au cours des 20 dernières années, avec parallèlement un approfondissement du marché et une liquidité accrue. On estime que la durée des émissions obligataires dans ces deux régions est sept fois plus longue qu'en Afrique subsaharienne. Par ailleurs, le nombre d'investisseurs y est beaucoup plus important et de nombreux investisseurs institutionnels locaux interviennent activement sur le marché de la dette. En outre, l'amélioration régulière de la cote des marchés émergents ainsi que les excédents courants des pays exportateurs de produits de base ont attiré des investisseurs internationaux prêts à souscrire aux émissions nationales. Outre l'intérêt que présente le fait d'emprunter dans sa propre monnaie, la présence d'investisseurs étrangers contribue à approfondir et à élargir le marché local et conduit à une amélioration des pratiques commerciales afin que la transparence et l'efficacité soient conformes aux pratiques internationales. Toutefois, l'entrée non réglementée de capitaux importants peut limiter la capacité des gouvernements à canaliser ces flux vers des titres à échéances longues avec pour conséquence une concentration sur les échéances courtes et un risque accru en cas de brusque sortie de liquidités. L'évolution récente des taux d'intérêt internationaux et la recherche de plus en plus marquée de placements sans risque de la part des investisseurs illustrent certains de ces risques, et il est récemment apparu que des sorties de capitaux s'étaient traduites par une dépréciation de la monnaie des pays émergents.

21. Certains pays qui découragent, au moyen de mesures financières ou administratives, la présence d'investisseurs étrangers ont choisi d'émettre des obligations en monnaie locale sur le marché international des capitaux. Ces émissions offrent pour l'investisseur un rendement plus élevé et permettent aux pays non seulement de se prémunir contre le risque de change, mais également de déterminer la structure des échéances de la dette détenue par des participants étrangers. De plus, un dénouement brutal de la position n'a pas d'effet sur le taux de change, les obligations étant replacées auprès d'autres investisseurs internationaux. L'inconvénient de cette pratique est qu'elle ne contribue en rien au développement du marché intérieur des capitaux généralement associé à une participation active des investisseurs étrangers. Plusieurs pays d'Amérique latine (et en particulier la Colombie et le Brésil) ainsi que la Fédération de Russie ont procédé à des émissions importantes d'obligations en monnaie nationale sur les marchés internationaux des capitaux.

### **C. Agences de notation**

22. La nouvelle architecture financière du XXI<sup>e</sup> siècle est dominée par les investisseurs privés, et les agences de notation y jouent un rôle fondamental,



puisqu'elles détiennent les clefs de l'accès aux marchés des capitaux privés<sup>8</sup>. La révision par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire des normes de fonds propres, qui a débouché sur ce qu'on appelle l'Accord Bâle II, leur a récemment donné une importance accrue en leur confiant explicitement un rôle dans la détermination de la pondération des risques liés aux prêts bancaires.

23. En exprimant, sur la base des informations qu'elles ont recueillies et analysées, une « opinion » quant à la solvabilité des entreprises, ces agences de notation aident les investisseurs à résoudre le problème de l'asymétrie de l'information. Leurs « opinions » influencent dans une large mesure les décisions d'investir dans des instruments émis par des emprunteurs dont la note en fait des valeurs d'investissement, et de réduire les marges des obligations émises par les « bons clients ». Parfois, elles ont contribué à accentuer les brusques mouvements d'expansion et de contraction des flux de capitaux.

24. Bien que les investisseurs comme les emprunteurs, qu'il s'agisse d'États ou de sociétés<sup>9</sup>, acceptent le rôle de « faiseurs d'opinion » des agences de notation, on ne connaît pas grand chose des méthodes que celles-ci utilisent pour évaluer la solidité financière d'un emprunteur ou le risque de défaut. Les économistes et les observateurs extérieurs qui ont essayé d'identifier les déterminants et les variables utilisés sont parvenus à la conclusion que, d'une manière générale, les variables économiques entraient dans l'une des trois catégories suivantes : a) les performances économiques intérieures; b) la situation de balance des paiements et la capacité du pays à assurer le service de ses obligations extérieures; et c) l'influence de facteurs exogènes. Dans l'ensemble, on constate que les agences manquent de transparence et que leurs méthodologies sont opaques. Compte tenu de leur rôle essentiel s'agissant de remédier à l'asymétrie de l'information, il serait souhaitable que les méthodologies utilisées soient plus transparentes.

25. Une autre préoccupation tient au fait que les pays risquent d'adopter des politiques qui répondent aux préoccupations à court terme des investisseurs de portefeuille (par exemple une politique monétaire restrictive et un relèvement des taux d'intérêt en période de ralentissement économique ou d'investissement insuffisant) afin d'éviter une détérioration de leur note, sans tenir nécessairement compte de leurs besoins de développement à long terme. Une meilleure compréhension des variables et des politiques qui ont servi à déterminer la note d'un pays pourrait permettre aux emprunteurs et aux investisseurs d'engager un dialogue constructif et contribuer à adopter une perspective à long terme quant aux conditions favorables aux investissements. La transparence permettrait également de remédier plus facilement aux échecs, étant donné qu'on a pu constater à de nombreuses occasions que les agences n'étaient pas infaillibles<sup>10</sup>.

---

<sup>8</sup> La présente section repose sur une analyse à paraître de la CNUCED intitulée « Rating the Credit Rating Agencies and their Potential Impact on Developing Countries », préparée afin de donner suite au paragraphe 13 de la résolution 60/186 de l'Assemblée générale sur le système financier international et le développement.

<sup>9</sup> Pour pouvoir émettre des obligations sur les marchés internationaux des capitaux, les emprunteurs souverains et les sociétés doivent obtenir une note des agences des notations.

<sup>10</sup> Pas plus les agences de notation que les marchés n'avaient prévu la crise financière asiatique. De la même façon, les faillites récentes d'Enron et de WorldCom ont révélé les importantes faiblesses du système de notation.

26. Le système actuel de notation pose également le problème de l'absence de concurrence, puisqu'il est dominé par deux grandes agences (Moddy's and Standard and Poor's) et par une troisième plus petite (Fitch). Bien que cette absence de concurrence puisse s'expliquer par des facteurs liés à la réputation, à la crédibilité et à la cohérence dans le temps de ces agences, toutes choses auxquelles les investisseurs attachent de l'importance, les restrictions réglementaires imposées dans les pays où existent des marchés des capitaux ont peut-être également joué un rôle<sup>11</sup>. La question est de savoir si un nombre plus important d'agences, et donc une plus grande concurrence, permettraient effectivement, comme cela serait souhaitable, de réduire les coûts et d'accroître la transparence et l'exactitude des mécanismes de notation.

27. La question de la responsabilité se pose également. En dépit de l'influence énorme qu'elles exercent, on ne sait pas vraiment envers qui ces agences sont responsables. D'une certaine façon, on peut dire que la volonté de préserver leur réputation et leur crédibilité les incite à fournir des informations financières de qualité. Il n'en demeure pas moins que l'Organisation internationale des commissions de valeur (OICV) a publié un code de bonne conduite sur les agences de notation qui met l'accent sur : a) la qualité et l'intégrité de la notation; b) l'indépendance et la prévention des conflits d'intérêt; et c) la responsabilité des agences envers les investisseurs et les émetteurs. Ce code peut être considéré comme un premier pas utile en vue de la « codification » des pratiques des agences de notation.

## **IV. Les négociations dans le cadre du Club de Paris**

### **A. Négociations récentes**

28. De la mi-2005 à la mi-2006, le Club de Paris s'est réuni huit fois, quatre fois pour des pays bénéficiaires de l'Initiative pour les pays pauvres très endettés (PPTE) et quatre fois pour des pays ne bénéficiant pas de cette initiative. En septembre 2005, le Burundi a atteint le point de décision et a bénéficié d'un allègement intérimaire dans le cadre des termes de Cologne. Toujours en septembre 2005, Sao Tomé-et-Principe, qui avait atteint le point de décision en 2000, mais dont le programme conclu avec le Fonds monétaire international (FMI) avait déraillé en 2001, s'est également vu accorder les termes de Cologne. En mars 2006, c'était au tour du Congo, qui avait atteint le point de décision, de bénéficier également des termes de Cologne et en juin 2006, celui du Cameroun qui avait atteint le point d'achèvement en avril 2006 et qui a bénéficié d'une annulation presque totale de sa dette à l'égard des membres du Club de Paris.

29. Les quatre autres réunions ont été consacrées à la dette de la République dominicaine et de la Grenade (termes classiques), de la Moldova (termes de Houston) et du Nigéria, avec lequel le Club de Paris a conclu un accord ad hoc.

---

<sup>11</sup> Par exemple, aux États-Unis, d'après le Département de la justice, la Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) impose en fait une condition impossible à remplir puisque pour être reconnue, une nouvelle agence de notation doit être agréée par elle, mais qu'elle ne peut obtenir cet agrément sans être reconnue.

30. L'accord avec le Nigéria présente un certain nombre de caractéristiques particulières. Le Nigéria est le premier pays à avoir utilisé l'instrument de soutien à la politique économique récemment adopté par le FMI, qui permet à ce dernier de surveiller le processus de réforme économique d'un pays en l'absence d'un programme de prêts. C'est également le premier pays à avoir incorporé avec succès les objectifs du Millénaire pour le développement dans l'analyse du caractère supportable de sa dette. L'accord conclu lui a permis d'être le premier pays africain à ne plus être débiteur à l'égard du Club de Paris, et ce, aux moyens à la fois du prépaiement d'une partie de la dette due et d'une annulation d'une autre partie. L'accord conclu prévoyait une première phase comportant le paiement des arriérés dus (soit 6,3 milliards de dollars), le prépaiement d'une partie de la dette et l'annulation de 33 % de la dette éligible. La deuxième phase prévoyait le paiement des dettes post date butoir, l'annulation de 34 % des dettes pré date butoir, et le rachat par le Nigéria du solde de la dette non annulée.

31. Au premier semestre de 2006, les pays suivants ont réglé au pair le solde de leur dette à l'égard du Club de Paris : Brésil (2,6 milliards de dollars); Algérie (7,9 milliards de dollars) et Fédération de Russie (22 milliards de dollars).

## **B. Conversion de dette**

32. Le Club de Paris a introduit une clause de conversion de dette en 1990 pour les pays à revenu intermédiaire, tranche inférieure dans le cadre des termes de Houston, et a étendu cette clause aux pays à faible revenu en 1991. Le montant maximum des dettes pouvant faire l'objet de conversion est actuellement fixé à 20 % de l'encours, ou à 30 millions de DTS pour les crédits ne relevant pas de l'aide publique au développement<sup>12</sup> et 100 % des prêts au titre de l'APD.

33. Les conversions de dette peuvent être conclues soit directement entre le créancier et le débiteur, soit indirectement par le biais d'un investisseur intermédiaire (le plus souvent une organisation non gouvernementale) qui achète la dette avec une décote. Dans cette seconde hypothèse, le problème consiste à se mettre d'accord sur cette décote car, en l'absence d'un marché secondaire, il est difficile de déterminer un juste prix. Jusqu'à présent, l'essentiel des projets financés par de telles conversions ont concerné la protection de l'environnement. Il convient de noter que cette clause de conversion de dette n'a pas été utilisée au maximum de la limite autorisée en raison du manque de projets susceptibles d'être financés. Si un accord pouvait être trouvé concernant l'utilisation des dettes ainsi converties pour le financement de projets destinés à aider les pays débiteurs à atteindre les objectifs du Millénaire, ces conversions devraient alors atteindre la limite statutaire fixée, voire plus (si cela est autorisé par l'accord bilatéral concerné).

---

<sup>12</sup> Le débiteur peut choisir l'option la plus avantageuse.

## V. Allégement de la dette des pays pauvres très endettés

### A. Progrès accomplis dans le cadre de l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE) et de l'Initiative d'allégement de la dette multilatérale (IADM)

34. Au cours du premier semestre de 2006, le Congo a atteint le point de décision et le Cameroun le point d'achèvement. Au cours de la période allant de 2004 à 2006, seul le Burundi (août 2005) et le Congo (2006) ont atteint le point de décision, ce qui reflète un ralentissement sensible des progrès accomplis par le reste des pays qui n'ont pas encore fait l'objet d'un examen au titre de l'Initiative. À ce jour, seulement 19 pays<sup>13</sup>, c'est-à-dire moins de la moitié de ceux qui sont admis à bénéficier de l'Initiative, ont atteint le point d'achèvement au titre de la mise en œuvre de l'Initiative renforcée en faveur des pays pauvres très endettés et 10 pays pauvres très endettés<sup>14</sup> sont à une étape intérimaire entre les points de décision et d'achèvement.

35. S'agissant des pays qui doivent participer à l'Initiative renforcée en faveur des pays pauvres très endettés, les conseils d'administration de l'Association internationale de développement (IDA) et du FMI ont prorogé la « clause d'extinction » jusqu'à la fin de 2006. Le FMI et la Banque mondiale ont retenu 11 pays, dont quatre nouveaux (Érythrée, Haïti, Kirghizistan et Népal), qui sont potentiellement éligibles à l'Initiative renforcée. Sur les 11 pays éligibles, cinq (Comores, Érythrée, Libéria, Somalie et Soudan) n'ont pas encore entamé un programme appuyé par le Fonds et l'IDA. Ils devront le faire avant l'expiration de la « clause d'extinction ». Pour 2004, le montant de l'assistance aux 11 pays admis à l'Initiative est estimé à 21 millions de dollars (en valeur actuelle nette). La plus grande part de ce montant, approximativement 73 % du coût total<sup>15</sup>, est attribuée aux importants arriérés de paiement accumulés par le Libéria, la Somalie et le Soudan.

36. Soucieux de résoudre enfin le problème de la dette des pays les plus pauvres, le G-8 a annoncé en juillet 2005 la mise en place de l'Initiative d'allégement de la dette multilatérale (IADM), qui annule la totalité de la dette due au FMI, à l'IDA et au Fonds africain de développement (FAD) par les pays pauvres très endettés qui ont passé avec succès l'Initiative PPTE. Par cette proposition, le G-8 vise à achever le processus d'allégement de la dette au titre de l'Initiative en libérant des ressources supplémentaires destinées à appuyer les efforts entrepris par les pays pour réaliser les objectifs du Millénaire pour le développement. On estime que l'IADM permettra de réduire le ratio dette (en valeur actuelle nette)/exportations de 140 % après l'allégement au titre de l'Initiative PPTE à environ 52 %<sup>16</sup>.

<sup>13</sup> Bénin, Bolivie, Burkina Faso, Cameroun, Éthiopie, Ghana, Guyana, Honduras, Madagascar, Mali, Mauritanie, Mozambique, Nicaragua, Niger, Ouganda, République-Unie de Tanzanie, Rwanda, Sénégal et Zambie.

<sup>14</sup> Burundi, Congo, Gambie, Guinée, Guinée-Bissau, Malawi, République démocratique du Congo, Sao Tomé-et-Principe, Sierra Leone et Tchad.

<sup>15</sup> FMI, note d'information n° 06/41, 18 avril 2006.

<sup>16</sup> Comité du développement, Comité ministériel conjoint des Conseils des gouverneurs de la Banque et du Fonds. « Note sur la proposition du G-8 sur l'allégement de la dette : évaluation des coûts, questions de mise en œuvre et options de financement », 21 septembre 2005.

37. Les modalités d'admission et d'octroi de l'assistance dans le cadre de l'IADM varient selon les organisations multilatérales. Le FMI a inclus deux pays non concernés par l'Initiative PPTE dans le groupe de pays éligibles à l'allègement de la dette, compte tenu de la nécessité d'appliquer le principe d'uniformité de traitement entre les pays. En conséquence, le FMI élargira l'admission à l'allègement de la dette aux pays disposant d'un revenu par habitant de 380 dollars ou moins, que ceux-ci soient concernés par l'Initiative PPTE ou non, étant entendu que ces opérations seront financées par les bénéfices tirés des ventes d'or hors marché réalisées en 1999-2000, lesquels seront transférés dans un compte d'affectation spéciale, le MDRI-I Trust. Les pays pauvres très endettés dont le revenu est supérieur à ce plafond peuvent également bénéficier d'un allègement de leur dette au titre de l'IADM. Celui-ci sera financé par les fonds disponibles du MDRI-II Trust, versés dans le Compte de subvention au titre des contributions bilatérales existantes. On trouvera ci-après un tableau récapitulatif des apports des trois institutions multilatérales<sup>17</sup>.

### Initiative d'allègement de la dette multilatérale

Organisation	Pays		Coût total estimé (milliards de dollars)	Date butoir	Date de mise en œuvre	Période d'exé- cution
	actuelle- ment admis à l'Initiative	Pays poten- tiellement admissibles				
FMI	21 <sup>a</sup>	21	+ de 5	1 <sup>er</sup> janvier 2005	5 janvier 2006	Une fois
IDA	19 <sup>b</sup>	21	37	31 décembre 2003	1 <sup>er</sup> juillet 2006	40 ans
Fonds africain de développement	15 <sup>c</sup>	18	5,8	31 décembre 2004	1 <sup>er</sup> janvier 2006*	50 ans

\* Sera mis en œuvre rétroactivement à partir de juillet 2006

<sup>a</sup> Point d'achèvement pour les pays bénéficiant de l'Initiative PPTE plus le Cambodge et le Tadjikistan.

<sup>b</sup> Point d'achèvement pour les pays bénéficiant de l'Initiative PPTE.

<sup>c</sup> Point d'achèvement pour les pays africains bénéficiant de l'Initiative PPTE.

## B. Évaluation de l'impact de l'Initiative PPTE

38. S'agissant des 27 pays qui ont atteint en 2004 les points de décision et d'achèvement au titre de l'Initiative PPTE renforcée (dernière année pour laquelle on dispose de données), l'évolution des indicateurs de la dette s'est nettement améliorée : le ratio global dette extérieure/revenu national brut a chuté, passant de 143,0 en 1995 à 115,8 en 2000 et 86,8 en 2004. L'encours nominal de la dette des 27 pays a cependant peu évolué en 2004 (111,1 milliards de dollars) par rapport à 1995 (114,7 milliards de dollars), bien que les conditions de gestion de la dette étaient plus favorables, avec des échéances de remboursement plus longues et des taux d'intérêt plus bas<sup>18</sup>. La proportion de la dette multilatérale était également plus élevée (une grande partie de la dette bilatérale ayant été annulée). Si la dette multilatérale ne peut pas être annulée en totalité dans le cadre de l'IADM, on

<sup>17</sup> Sur la base d'informations indiquées à des dates diverses : FMI, mai 2006; IDA, juin 2006; et FAD, avril 2006.

<sup>18</sup> Voir CNUCED, *Rapport sur le commerce et le développement 2006*, chap. III, sect. C, à paraître prochainement.

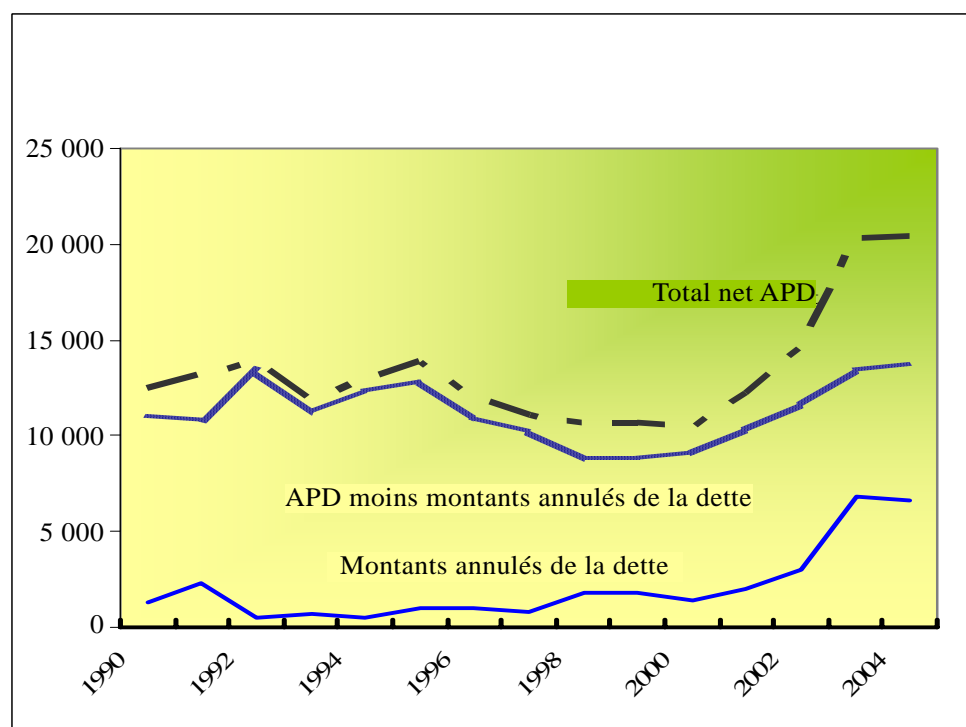
s'attend à ce que les pays qui ont atteint le point d'achèvement bénéficient de réductions supplémentaires de leur dette.

### L'additionalité

39. Un des principes de l'Initiative PPTE était que l'allègement de la dette serait utilisé pour libérer des ressources en faveur des dépenses publiques, étant entendu que cet allègement viendrait s'ajouter à l'aide existante. Pour mesurer cette additionalité de l'allègement de la dette, on a comparé le volume de l'aide, y compris les dettes annulées, au volume de l'aide diminué du montant de la dette.

### Additionalité de l'allègement de la dette, 27 pays ayant atteint le point de décision

(En millions de dollars des États-Unis)



Source : Base de données du Comité d'aide au développement (OCDE), 2006.

40. S'agissant des 27 pays qui ont atteint les points de décision ou d'achèvement en 2004, il est frappant de constater la diminution brutale de l'aide (déduction faite de l'annulation de la dette) entre les niveaux de 1992, c'est-à-dire avant l'Initiative PPTE (lorsqu'il n'y avait pas d'allègement de la dette), et les faibles niveaux de 1999/2000. Cette tendance, qui a été inversée en 2001, a été suivie d'une hausse continue de l'aide. En 2003 et 2004, les niveaux nominaux de l'APD diminués des dettes annulées étaient légèrement plus élevés que ceux d'avant l'Initiative PPTE en 1992, ce qui indique que l'accroissement de l'APD enregistré en 2004 était essentiellement dû à l'annulation de la dette au cours de ces années. La baisse, suivie de la hausse de l'APD diminuée des dettes annulées, jette certainement l'ombre d'un doute sur l'application du principe d'additionalité pendant la mise en œuvre de l'Initiative.

### Dépenses sociales/budget

41. À la réunion du FMI et de la Banque mondiale de 1999, il a été décidé que les stratégies nationales de lutte contre la pauvreté serviraient de base pour l'obtention de prêts futurs et pour la mise en œuvre de l'Initiative renforcée en faveur des pays pauvres très endettés. Ainsi, l'Initiative renforcée visait, outre l'allégement de la dette des pays pauvres très endettés et l'élimination de leur surendettement, à donner aux pays des moyens budgétaires supplémentaires pour accroître les dépenses sociales aux fins de la réduction de la pauvreté.

42. S'agissant des pays qui ont atteint le point de décision, on a constaté depuis 1999 une hausse des dépenses consacrées à la réduction de la pauvreté au titre de l'Initiative renforcée, parallèlement à une baisse du service de la dette par rapport aux recettes de l'État<sup>19</sup>. Les résultats ainsi obtenus ne sont guère surprenants puisque ces dépenses avaient été prises en compte lors de l'élaboration des documents de stratégie pour la réduction de la pauvreté. Malgré la hausse de ces dépenses, les ressources supplémentaires dégagées à la suite de l'allégement de la dette demeurent cependant inférieures aux dépenses nécessaires pour réaliser les objectifs du Millénaire pour le développement.

43. Bien que l'allégement de la dette ait permis d'allouer plus de ressources aux dépenses sociales, les gouvernements peuvent en définitive remplacer un engagement de dépense (service de la dette) par un autre de valeur égale. Il faut donc se demander si les pays bénéficient d'une marge de manœuvre budgétaire pour faire des choix concourant à promouvoir la croissance économique ou si les conditions du programme limitent les dépenses et handicapent davantage encore les gouvernements.

44. En outre, plusieurs pays qui ont atteint le point de décision au titre de l'Initiative renforcée ont très peu avancé dans la réalisation de certains objectifs du Millénaire pour le développement, la majorité d'entre eux étant d'ailleurs très loin d'atteindre les objectifs fixés pour 2015<sup>20</sup>. En tant que groupe, ces pays ont fait des progrès en ce qui concerne les objectifs d'égalité des sexes et d'amélioration des installations d'assainissement, mais ont peu avancé en matière de réduction de la mortalité infantile. Les performances des pays demeurent cependant très contrastées. Des efforts restent à accomplir dans les domaines de la lutte contre la faim, l'enseignement primaire pour tous et la lutte contre les maladies infectieuses. À l'évidence, il faut que des ressources plus importantes soient consacrées à l'aide au développement de ces pays de façon à leur permettre de réaliser les objectifs arrêtés pour 2015.

### Surendettement et croissance

45. L'Initiative PPTE a été lancée en 1996 en réponse à l'idée, répandue alors, selon laquelle le surendettement avait des retombées négatives sur la croissance et l'investissement<sup>21</sup>. Pour éliminer le surendettement, l'Initiative visait à sortir définitivement du cercle vicieux du rééchelonnement de la dette par la réduction de l'endettement.

<sup>19</sup> Ibid.

<sup>20</sup> Ibid.

<sup>21</sup> Pour plus de détails, voir Catherine Patillo, Hélène Poirson et Luca Ricci, « Dette extérieure et croissance », document de travail du FMI, WP/02/69, avril 2002.

46. Dix ans après son lancement, on peut affirmer que l'Initiative n'a pas réussi à atteindre tous ses objectifs. Les pays souhaitant en bénéficier ont été en butte à des procédures lourdes et complexes qui ont pesé davantage sur des institutions déjà fragiles. Si les indicateurs de la dette du groupe des pays pauvres très endettés se sont améliorés, notamment les ratios service de la dette/exportations et service de la dette/recettes de l'État, la dette de plusieurs pays ayant atteint le point d'achèvement s'est rapidement accrue pour atteindre les niveaux enregistrés avant la mise en œuvre de l'Initiative. Selon la Banque mondiale, sur 13 pays pour lesquels des données sont disponibles, les ratios de la dette en valeur actualisée nette se sont dégradés dans 11 pays dont huit avaient dépassé les seuils de viabilité. En outre, un tiers des pays ayant atteint le point d'achèvement<sup>22</sup> devraient dépasser les seuils de viabilité à moyen terme après la période d'achèvement<sup>23</sup>.

47. En théorie, l'élimination du surendettement devrait permettre aux pays de consacrer les ressources épargnées aux dépenses publiques afin de réduire la pauvreté et de favoriser la croissance économique. En ce qui concerne les 27 pays susmentionnés, le PIB, après avoir nettement baissé entre 1996 et 1999, a évolué en dents de scie, augmentant en 2000, puis diminuant en 2001 avant d'augmenter de nouveau depuis 2002<sup>24</sup>. Il est difficile de conclure de façon tranchée que la dernière reprise de la croissance du PIB résulte de l'allègement de la dette car cette période a été marquée pour ce groupe de pays par une conjoncture économique mondiale favorable qui a stimulé les exportations de produits de base. L'accroissement régulier du nombre moyen de produits de base exportés par le groupe de pays ayant atteint le point de décision, ainsi que la part de plus en plus importante que prennent les exportations par rapport au PIB sont encourageants. Ces pays ont d'ailleurs connu la hausse la plus forte du nombre moyen de produits de base exportés au cours de la période ayant précédé l'Initiative PPTE, c'est-à-dire entre 1988 et 1996, à la suite de quoi les taux de croissance par habitant sont devenus positifs.

### **C. Le financement du développement après l'Initiative pour l'allègement de la dette des pays pauvres très endettés**

48. La Déclaration du Millénaire demande que des efforts soient faits, au niveau national comme au niveau international, en vue de trouver une solution globale et efficace au problème de la dette des pays en développement à faible revenu et à revenu intermédiaire, c'est-à-dire de ramener durablement leur endettement à un niveau tolérable. Clairement, la communauté internationale tient à éviter de retomber dans un cycle coûteux d'allègement de dettes. En conséquence, la Banque mondiale et le FMI ont élaboré un cadre général définissant des règles prudentielles de prêt et d'emprunt fondées sur la notion de « capacités à payer ».

49. L'objectif est de faire en sorte que les analyses concernant le caractère tolérable de la dette des pays à faible revenu servent à guider les décisions des emprunteurs et des créanciers à partir de considérations telles que le poids total de la dette et la capacité de remboursement, la « qualité » des institutions et des politiques

<sup>22</sup> Burkina Faso, Éthiopie, Guyana, Nicaragua, Ouganda et Rwanda.

<sup>23</sup> Banque mondiale, « Debt Relief for the Poorest: An Evaluation Update of the HIPC Initiative », Groupe indépendant d'évaluation, Banque mondiale, Washington, 2006, p. 18 et 19.

<sup>24</sup> *Rapport sur le commerce et le développement 2006*, op. cit.



et des projections quant à l'évolution de l'endettement du pays considéré de façon à les fonder sur une combinaison de règles et de mesures discrétionnaires.

50. Ce nouveau cadre<sup>25</sup> identifie un certain nombre de seuils en fonction de la capacité des institutions et de la qualité des politiques tels que mesurés par l'Évaluation de la politique et des institutions nationales (CPIA) réalisée par la Banque mondiale. Il permet d'abandonner l'ancienne approche unique consistant à appliquer uniformément des indicateurs d'endettement, et de définir les seuils davantage fonction de la situation du pays considéré. Bien que cette analyse du degré d'endettement tolérable (DSA) constitue un progrès par rapport à la méthode appliquée dans le cadre de l'Initiative PPTE, elle n'en suscite pas moins un certain nombre de préoccupations et de questions.

51. L'une des préoccupations tient à l'utilisation de repères/seuils qui, pour certains, sont arbitraires. Ce cadre d'analyse ne permet pas de répondre complètement aux problèmes des pays bénéficiaires de l'Initiative PPTE et n'a pas vraiment permis de faire en sorte que leur endettement se maintienne à un niveau tolérable après qu'ils soient parvenus au point d'achèvement. On peut se demander si le fait d'employer une méthode similaire pour une application légèrement différente aura véritablement un impact profond.

52. L'exactitude des projections concernant les indicateurs du fardeau de la dette et l'utilisation de ces projections, de même que la place de ces indicateurs dans les décisions de prêt, sont également préoccupantes. Il a été fait observer à plusieurs occasions qu'un grand nombre de projections utilisées dans le cadre de l'Initiative PPTE s'étaient révélées largement optimistes et que, par conséquent, ces estimations devraient être utilisées avec prudence.

53. Une autre critique concerne les CPIA<sup>26</sup>. Conçues comme une incitation afin d'encourager les pays à renforcer leurs gouvernance/institutions pour avoir plus largement accès à un financement pour leur développement, elles prennent une importance croissante alors que la « bonne gouvernance » est devenue le dernier thème à la mode en économie du développement, notamment en ce qui concerne l'efficacité de l'aide. Or, il est extrêmement difficile de mesurer la bonne gouvernance et les institutions. Il s'agit d'une question subjective, faisant intervenir des concepts qui ne sont pas forcément familiers dans toutes les cultures, et qui imposent par conséquent une très grande subjectivité.

54. Il paraît logique d'avoir une mesure de l'évaluation des risques liés à une décision de prêt et, de ce point de vue, il est justifié d'encourager une meilleure gouvernance et des institutions plus fortes. Toutefois, la question qui se pose ici est celle de l'exactitude des CPIA, et du fait de savoir si elles peuvent s'appliquer à tous les pays. Leur méthode de calcul est dans une large mesure restée opaque et est cachée du public, ce qui ne permet pas d'avoir un véritable débat au sujet du processus d'évaluation de la gouvernance dans les pays en développement. En outre, il faut tenir compte de leur insuffisance quand il s'agit de décider de la pondération et de l'importance à leur attribuer dans les décisions de prêt, et ce d'autant plus que

<sup>25</sup> FMI et IDA, « Cadre opérationnel pour évaluer l'endettement tolérable des pays à faible revenu – nouvelles considérations », Washington, 28 mars 2005.

<sup>26</sup> L'indice CPIA se compose de 20 indicateurs groupés en quatre catégories (gestion de l'économie, politiques structurelles et politiques d'inclusion sociale, gestion du secteur public et institutions) et notés de 1 à 6.

ces décisions déterminent dans une large mesure la capacité d'un pays à atteindre ses objectifs de développement. Par ailleurs, le cadre semble présenter un risque moral inhérent, puisque les pays dont la CPIA les placent au bas de l'échelle bénéficient de dons, contre des prêts seulement pour les pays mieux classés, et de plus leurs conditions de financement sont plus avantageuses<sup>27</sup>.

55. Il ne faut pas non plus oublier que la CPIA mesure la situation à un moment donné et ne permet pas nécessairement de prendre en compte l'évolution dynamique, pas plus qu'elle ne montre dans quelle direction vont les politiques du pays considéré (or ces politiques peuvent être inversées ou modifiées au cours d'une année donnée). L'objectif final du pays est de parvenir à la croissance et au développement ce qui, à terme, contribuera à rendre son endettement tolérable. La gouvernance est peut-être l'un des instruments de ce développement. Par conséquent, le moyen ne devrait pas remplacer l'objectif lors de la formulation des décisions de prêt, en particulier s'il est difficile à mesurer. Il convient par conséquent de faire preuve de prudence lorsque l'on accorde une pondération importante à de telles mesures.

### **Le volume des dons est-il suffisant pour financer le développement?**

56. Pour pouvoir atteindre d'ici à 2015 les objectifs du Millénaire pour le développement sans avoir à faire face à des problèmes de service de la dette, la plupart des pays qui bénéficient de l'Initiative PPTE auront besoin de recevoir un financement sous forme de dons plus important. Toutefois, lorsque de nouveaux prêts sont nécessaires pour financer des investissements, les deux parties – prêteur et emprunteur – doivent faire preuve de responsabilité, et fixer la part des dons en fonction de la capacité du pays à payer. Se pose alors la question de savoir comment déterminer le juste équilibre entre dons et prêts concessionnels, de façon à permettre au pays d'atteindre ses objectifs de développement sans risquer d'accroître son endettement au-delà de ce qu'il pourrait supporter. On peut envisager que les projets à forte valeur sociale mais faiblement rentables soient financés par des dons, et que les projets plus immédiatement rentables soient financés par des prêts. La part des dons peut être ajustée en fonction des taux de rentabilité potentiels des projets.

57. L'intérêt manifeste des dons est qu'il ne risquent pas de créer des problèmes de service de la dette, tout en offrant une marge de manœuvre budgétaire et des ressources nécessaires pour atteindre les objectifs de développement. Les pays qui ont atteint le point d'achèvement n'auront pas assez de ressources pour financer leurs dépenses de développement sans un accroissement sensible de l'aide, de préférence sous forme de dons. Toutefois, si un accroissement de la part des dons est souhaitable du point de vue du caractère tolérable de la dette, cela pose toutefois la question de savoir dans quelle mesure un accroissement sensible des dons par rapport au volume total de l'aide peut se traduire par une plus grande incertitude quant aux flux d'aide futurs. En outre, on peut se demander si ces dons suffiraient à eux seuls à financer le développement.

---

<sup>27</sup> Pour résoudre ce problème, l'IDA conserve 20 % du montant des dons accordés, les sommes étant ensuite débloquées en cas d'amélioration des performances.

## VI. Conséquences pour la politique économique

58. Au cours de l'année dernière, la situation en matière de dette extérieure des pays en développement considérés comme un groupe a continué à s'améliorer, sous l'influence de facteurs externes et internes d'une part : la croissance mondiale a favorisé un développement des exportations et donc un accroissement des réserves en devises et, d'autre part, le faible niveau des taux d'intérêt et la liquidité importante sur les marchés internationaux de capitaux ont permis d'emprunter à un faible coût et de gérer activement la dette en remboursant les emprunts contractés à des taux plus élevés et en préfinançant les futurs besoins de capitaux. Par ailleurs, les pays en développement ont su intéresser les investisseurs étrangers aux émissions en monnaie locale sur le marché intérieur et les marchés internationaux des capitaux.

59. Cette amélioration ne doit toutefois pas conduire à relâcher les efforts, car l'avenir est semé d'incertitudes et de risques. Les banques centrales des principaux pays développés ont manifesté leur intention de poursuivre les relèvements de taux d'intérêt pour faire face aux tensions inflationnistes (dues à la persistance des prix élevés du pétrole), d'autre part, les déséquilibres courants entre principaux partenaires commerciaux ont atteint des niveaux dangereusement élevés, pour ne pas dire excessifs, et un règlement non coordonné de ces déséquilibres pourrait menacer la croissance de l'économie mondiale et avoir d'importantes répercussions négatives sur la croissance des exportations et du PIB des pays en développement avec, par contre-coup, une nouvelle crise de la dette.

60. Dans l'immédiat, la principale préoccupation est le risque d'une brusque sortie des capitaux investis dans les marchés émergents. Les mouvements internationaux de capitaux privés suivent souvent les cycles dictés par les fluctuations de la liquidité mondiale et des taux d'intérêt. Les pays ont depuis peu accumulé d'importantes réserves en devises, en partie pour se prémunir contre de telles sorties de capitaux, mais le coût de ces réserves pourrait être élevé en termes de rentabilités non concrétisées. D'autres solutions pourraient nécessiter un renforcement de la coopération monétaire et financière régionale ainsi que l'accroissement du nombre d'investisseurs institutionnels locaux et régionaux, qui sont plus enclins que les investisseurs privés à réaliser des investissements à long terme dans des effets représentatifs de la dette libellés en monnaie locale.

61. La place croissante des mouvements de capitaux privés dans le système financier international pose un certain nombre de défis. Les gouvernements doivent être conscients du fait que ces mouvements suivent les cycles économiques et présentent une grande volatilité, et adopter des mesures prudentielles (y compris superviser les emprunts extérieurs du secteur privé) pour les réguler, engager des réformes structurelles de leurs marchés des capitaux (pour favoriser la mobilisation de l'épargne intérieure) et, comme indiqué ci-dessus, renforcer la coopération régionale.

62. La nouvelle architecture financière internationale du XXI<sup>e</sup> siècle fait une plus large place aux agences de notation qui jouent un rôle clef dans l'accès des pays aux marchés internationaux de la dette privée et la détermination du coût de cette dette. De ce fait, elles doivent faire preuve de plus de transparence afin de permettre une meilleure compréhension des méthodologies qu'elles utilisent. La concurrence sur

ce secteur de même que la responsabilité des agences de notation méritent aussi d'être examinées.

63. Compte tenu de l'importance du financement obligataire, il importe également d'étudier l'adoption de mécanismes appropriés qui permettraient de réaliser des restructurations de dette dans de bonnes conditions en cas de défaut ou de difficulté de paiement. Comme indiqué dans le document A/60/139, les enseignements tirés des récentes restructurations montrent qu'il est nécessaire de convenir au niveau international de conditions de restructuration qui établiraient un dialogue constructif entre créanciers officiels et créanciers privés en vue de régler rapidement les problèmes de dette et de protéger les intérêts aussi bien des débiteurs que des créanciers.

64. En dépit de l'amélioration constatée, un grand nombre de pays restent lourdement endettés. Des approches novatrices pourraient être introduites afin de permettre des conversions de dettes plus importantes en vue de financer des projets destinés à réaliser les objectifs du Millénaire pour le développement. Par ailleurs, les termes convenus par le Club de Paris à l'occasion du sommet d'Évian peuvent permettre des réductions plus importantes de dette pour les pays à revenu intermédiaire lourdement endettés.

65. On pourrait accélérer l'application de l'Initiative PPTE et l'Initiative d'allègement de la dette multilatérale aux derniers pays éligibles. Les allègements de dette ne répondent toutefois pas à la question du financement du développement des pays à faible revenu, qui doit être abordée en faisant preuve de souplesse. Un accroissement sensible de l'aide est nécessaire et on pourrait envisager de trouver un juste équilibre entre dons et prêts, en faisant varier la part des dons en fonction de la rentabilité potentielle des projets à financer. L'utilisation du cadre d'analyse pour évaluer l'endettement tolérable et déterminer les besoins de financement doit se faire avec souplesse. Le caractère tolérable à long terme de la dette dépend principalement des perspectives de croissance et d'exportation et par conséquent l'analyse ne devrait pas faire une place excessive aux indicateurs de gouvernance (qui sont subjectifs), mais plutôt tenir compte des besoins en matière de croissance et de développement à long terme. Le renforcement de la capacité de gestion de la dette doit faire partie intégrante de toute stratégie.

## Annexe

### Dettes extérieures des pays en développement et des pays en transition

(En milliards de dollars des États-Unis)

	Ensemble des pays en développement et en transition			Afrique subsaharienne			Moyen-Orient et Afrique du Nord			Amérique latine et Caraïbes			Asie de l'Est et Pacifique			Asie du Sud			Europe et Asie centrale		
	2003	2004	2005 <sup>a</sup>	2003	2004	2005 <sup>a</sup>	2003	2004	2005 <sup>a</sup>	2003	2004	2005 <sup>a</sup>	2003	2004	2005 <sup>a</sup>	2003	2004	2005 <sup>a</sup>	2003	2004	2005 <sup>a</sup>
Dettes totales	2 581,8	2 755,7	2 800,4	231,2	235,1	215,6	161,2	163,9	162,5	785,9	779,0	723,7	541,5	588,9	633,7	181,5	193,9	194,8	680,5	794,9	870,1
Dettes à long terme	2 054,1	2 164,9	2 194,5	194,2	196,6	180,6	137,9	141,0	139,2	649,6	639,3	620,7	388,7	403,1	417,9	171,5	181,2	179,8	512,3	603,7	656,3
Dettes publiques et garanties par l'État	1 451,0	1 493,4	1 433,7	178,8	182,0	165,4	130,9	133,9	128,9	426,3	433,3	414,5	266,4	269,6	271,2	147,6	152,9	145,6	301,0	321,7	308,1
Dettes privées non garanties	603,1	671,5	760,8	15,4	14,6	15,3	7,0	7,2	10,3	223,2	206,0	206,3	122,3	133,5	146,6	23,9	28,3	34,2	211,3	281,9	348,1
Dettes à court terme	420,8	494,8	556,7	29,8	31,2	29,0	21,4	21,5	22,4	88,6	96,3	91,0	140,6	174,8	207,2	7,4	10,3	12,8	133,0	160,5	194,2
Arriérés	128,5	141,1	110,8	43,1	42,3	35,7	15,6	16,4	16,3	32,8	49,4	25,7	23,3	24,4	24,5	0,0	0,0	0,0	13,7	8,6	8,5
Intérêts	46,4	50,3	38,1	15,7	16,1	12,5	2,8	2,9	2,9	13,9	18,8	10,3	8,4	8,5	8,5	0,0	0,0	0,0	5,5	4,0	4,0
Principal	82,1	90,8	72,6	27,4	26,2	23,2	12,8	13,5	13,4	18,9	30,6	15,4	14,8	15,9	16,1	0,0	0,0	0,0	8,2	4,6	4,5
Service de la dette payé	420,4	450,3	510,8	12,6	13,8	23,4	20,9	21,7	21,1	153,2	156,7	177,5	92,1	78,8	82,1	24,9	25,0	25,8	116,7	154,3	181,0
Revenu national brut	6 901,9	8 120,0	..	403,6	486,7	..	436,1	491,1	..	1 693,8	1 940,6	..	2 256,9	2 622,1	..	757,8	866,8	..	1 358,5	1 717,3	..
Réserves en devises	1 277,7	1 684,4	..	41,4	63,4	..	97,7	112,3	..	200,8	226,7	..	566,2	803,1	..	122,3	149,9	..	249,3	328,9	..
<b>Indicateurs de la dette (pourcentage)</b>																					
Service de la dette/exportation de biens et de services	17,3	14,5	..	8,7	7,9	..	12,6	10,6	..	31,3	26,4	..	10,4	6,8	..	16,7	12,4	..	19,8	15,1	..
Dettes totales/exportation de biens et de services	106,3	88,6	..	159,5	134,8	..	97,2	80,3	..	160,5	131,2	..	61,3	51,0	..	121,6	96,6	..	111,2	95,1	..
Service de la dette/revenu intérieur brut	6,1	5,5	..	3,1	2,8	..	4,8	4,4	..	9,0	8,1	..	4,1	3,0	..	3,3	2,9	..	8,6	9,0	..
Dettes totales/revenu intérieur brut	37,4	33,9	..	57,3	48,3	..	37,0	33,4	..	46,4	40,1	..	24,0	22,5	..	24,0	22,4	..	50,1	46,3	..
Dettes à court terme/réserves	32,9	29,4	..	71,8	49,3	..	21,9	19,2	..	44,1	42,5	..	24,8	21,8	..	6,1	6,9	..	53,3	48,8	..

Source : Banque mondiale, *Global Development Finance 2006*, base de données en ligne.

<sup>a</sup> Estimations.