

GIEFD/CNUCED

THEME

**Les vulnérabilités liées à l'endettement et les
priorités et politiques nationales et
multilatérales pour y faire face**

Kako NUBUKPO

Economiste au CIRAD, UMR ART DEV

Et Université de Lomé (TOGO)

Novembre 2018



Plan

1 Contexte et justification

2 Etat des travaux théoriques et empiriques relatifs à la vulnérabilité de la dette

3 Approches de solutions au plan national

4 Approches de solutions au plan multilatéral



1. Contexte

CONTEXTE ET JUSTIFICATION

Contexte

- Accroissement de la dette des pays en développement notamment la dette publique
- Risque de réduction du taux de croissance des pays en développement (Ehrhart, Minea, Villieu, 2014)

CONSTATS:

- Menace grandissante d'une nouvelle crise d'endettement des pays en développement
- ✓ Selon Banque Mondiale Part des pays à risque de surendettement a doublé depuis 2013

Exple: Ghana, Mauritanie, Togo-----

VULNÉRABILITÉ DE LA DETTE

?



Causes de la vulnérabilité des PVD ?

1.1. Situation de la dette dans les PVD

POINTS CLÉS

☐ Echantillon: 21 PVD

☐ Constats

✓ Dette intérieure a été multipliée par plus de 10, progressant de 518,3 milliards de dollars en 2000 à 5 300 milliards de dollars en 2015

ENCOURS TOTAL DES ÉMISSIONS DE DETTE DES PVD PAR SECTEUR 1990-2015 (EN MILLIARDS DE DOLLARS)

	1990	2000	2007	2010	2015
Intérieure (tous émetteurs)	121,6	704,3	5 617,2	8 756,4	12 388,4
Administrations publiques	95,7	518,3	3 002,3	4 303,0	5 311,1
Institutions financières	13,3	116,6	1 966,6	3 038,0	3 908,0
Institutions non financières	12,6	69,4	648,4	1 415,4	3 169,3
Internationale (tous émetteurs)	99,4	539,5	892,4	1 092,7	1 817,6
Administrations publiques	67,3	345,8	456,4	535,6	709,9
Institutions financières	22,9	84,8	243,6	284,2	581,0
Institutions non financières	9,2	108,9	192,4	272,9	526,6

Source: CNUCED, 2016

DETTE

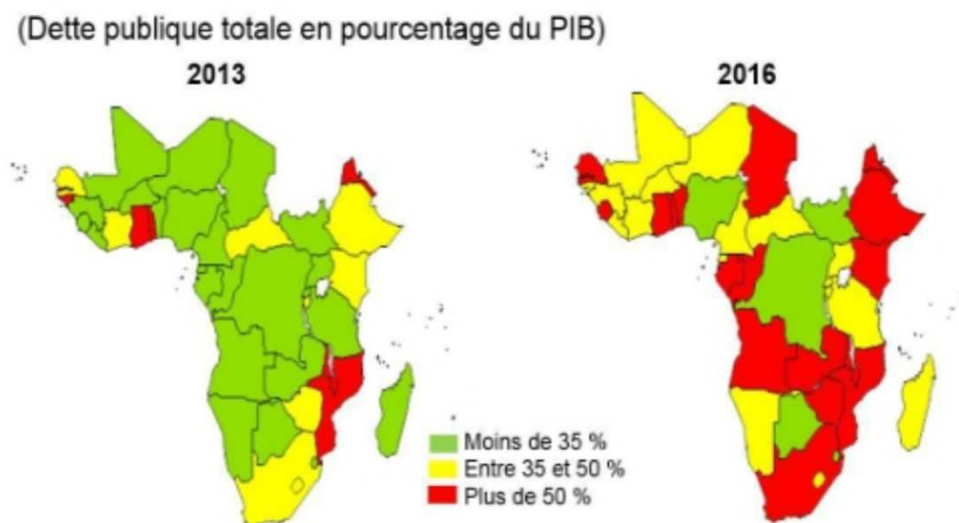
?

Dette extérieure ?

1.1. Situation de la dette dans les PVD

POINTS CLÉS

✓ Carte du niveau d'endettement en Afrique subsaharienne



Source: FMI, 2016

DETTE

?

Dette extérieure ?

1.2. Indicateurs de vulnérabilité de la dette

INDICATEURS DE VULNERABILITE

Mécanismes

Indicateurs de la dette extérieure et intérieure,

- le profil des échéances, le calendrier de remboursement, la sensibilité aux taux d'intérêt, et la composition en devises.
- Les ratios respectifs de la dette extérieure aux exportations et de la dette au PIB sont des indicateurs utiles parce qu'ils sont indicatifs des tendances de la capacité d'emprunt et de remboursement du pays concerné.

indicateurs d'adéquation des réserves

- Objectif : pour savoir dans quelle mesure un pays est apte à éviter les crises de liquidités.
- Le ratio des réserves au volume de la dette à court terme revêt une importance particulière pour l'analyse de la vulnérabilité des pays dont l'accès aux marchés de capitaux est élevé mais entouré d'incertitudes.

Indicateurs de solidité financière

- adéquation des fonds propres des institutions financières,
- la qualité des actifs et des positions hors bilan des banques,
- la rentabilité et la liquidité des banques, ainsi que sur le rythme et la qualité de l'expansion du crédit

indicateurs du secteur des entreprises -

- indicateurs liés aux niveaux d'emprunt, de rentabilité et de trésorerie, ainsi qu'à la structure financière des entreprises.

Causes de la vulnérabilité de la dette

CHANGEMENT SENSIBLE DE LA COMPOSITION DE LA DETTE

- ❖ Eloignement des créanciers officiels traditionnels: les institutions multilatérales et les membres du Club de Paris
- ❖ Recours aux créanciers bilatéraux officiels non membres du Club de Paris, les émissions d'obligations souveraines, les autres prêteurs commerciaux étrangers et les banques
- ❖ Nouvelle forme de crédit privé à échéances courtes et à taux d'intérêt élevés
- ❖ Manque de coordination entre les nouveau créanciers

NON DISPONIBILITÉ DES DONNÉES PERMETTANT D'ÉVALUER LA DETTE DANS LES PAYS EN DÉVELOPPEMENT

- ❖ Manque d'informations sur les nouveaux créanciers
- ❖ Manque de données sur les crédits privés contractés auprès des nouveaux créanciers

Conséquences de l'augmentation de la dette

Conséquences de l'augmentation de la dette

- ❖ Alourdissement du fardeau du service de la dette
- ❖ Accroissement des risques de refinancement à l'échéance de ces dettes
- ❖ Réduction des marges de manœuvre sur le plan budgétaire (espace fiscal)
- ❖ Controverses théoriques et empiriques sur les conséquences de l'endettement et surtout des canaux de transmission de la dette aux autres variables fondamentales de l'économie

2. Travaux sur la vulnérabilité de la dette

- ❖ **Keynesiens:** l'endettement en général n'entraîne de coût ni pour les générations présentes ni pour les générations futures du fait des investissements nouveaux qu'il génère. l'endettement favorise la relance de la demande globale entraîne par **l'effet accélérateur** : une augmentation plus que proportionnelle de l'investissement, qui provoque à son tour une hausse de la production et des recettes fiscales.
- ❖ **(néo) Classiques:** Dette = Impôt futur. l'endettement a des effets négatifs durables: l'analyse néoclassique permet d'examiner les effets du déficit permanent alors que l'approche keynésienne permet de déterminer l'impact du déficit temporaire.
- ❖ **Barro (1974) :** « **équivalence de Ricardo** » effet neutre de l'endettement public sur les agrégats macroéconomiques du fait des anticipations rationnelles des agents économiques : le multiplicateur fiscal (réaction du produit national à une réduction d'impôt) est nul. Résultat remis en cause par Espinoza, Gosh et Ostry, (FMI, 2016)

2. Travaux sur la vulnérabilité de la dette

- ❖ *A partir d'un seuil donné la dette extérieure décourage la consommation et l'investissement, et, par conséquent, réduit la croissance économique [Krugman(1988), Sachs (1989) et Cohen (1992)]*
- ❖ *Thèse du fardeau virtuel de la dette extérieure : relation dette-croissance forme de courbe en U inversée [Patillo et al , 2002]*
- ❖ *Seuil:*
- ❖ *160 à 170% du ratio de la dette sur les exportations et de 35 à 40% de celui de la dette sur le PIB [Patillo et al , 2002]*
- ❖ *Seuil de 90% (Reinhart et Rogoff, 2010)*

Seuils et repères d'endettement au titre du cadre de viabilité de la dette (CVD)

	VA de la dette (pourcentage)		Service de la dette (pourcentage)		VA de la dette publique totale (pourcentage)
	PIB	Exportations	Exportations	Recettes	PIB
Politique médiocre	30	140	10	14	35
Politique moyenne	40	180	15	18	55
Politique solide	55	240	21	23	70

Source: FMI, 2018

3. Approches de solutions au plan national



Principales recommandations

- Accroître la production et la transformation locales. permettrait d'augmenter les recettes fiscales via l'élargissement de l'assiette fiscale
- Augmenter le rendement fiscal c'est-à-dire la performance des administrations fiscales
- Réduire la fuite des capitaux illicites et taxer les grands groupes.
- S'assurer de la soutenabilité de la dette en veillant à ce que le taux d'intérêt de la dette soit inférieur aux taux de croissance économique
- Pratiquer une politique prudente dans le rythme de désendettement pour ne pas casser la croissance. Exemple de la Grèce, le FMI a reconnu avoir sous estimé la valeur du multiplicateur budgétaire (Blanchard et Leigh, 2013)

4. Approches de solution au plan multilatéral

Mécanismes

Transparence dans les statistiques sur la Dette

- L'aléa moral, la qualité et la transparence des données
- Qualité et ponctualité de la publication d'un bulletin statistique sur la dette (ou son équivalent) couvrant la dette de l'administration centrale.

Renforcement des capacités dans les PVD

- Renforcer en particulier les capacités de gestion de la dette publique « en aval » dans les PVD
- Renforcement des capacités en termes de formulation de la stratégie et à la gestion des risques

Stabiliser les dépenses publiques nationales

- Lutter efficacement contre la corruption et les préfinancements
- Réduire les investissements inproductifs

Mise en place des mécanismes d'audit sur la dette dans les PVD

- Fréquence de l'audit interne et externe des activités de gestion de la dette du Gouvernement central, des politiques, et des opérations, ainsi que la publication des rapports d'audit externe.

Principales recommandations

Promotion d'un développement soutenu

4. Approches de solution au plan multilatéral

Mécanismes

Coordination avec les politiques macroéconomiques

- Coordination avec les politiques budgétaires par la fourniture de prévisions actualisées et pertinentes sur la dette totale et le service de la dette avec différents scénarios

Policy Mix

- Renforcer la coordination entre les politiques budgétaires et monétaires (NUBUKPO, 2016)

Mettre en place des politique d'évaluation des emprunts

- Niveau d'évaluation des modalités et conditions d'emprunt les plus avantageuses / rentables (le prêteur ou la source des fonds, les devises, le taux d'intérêt et l'échéance)

Principales recommandations

Promotion d'un développement soutenu

4. Approches de solution au plan multilatéral

Principales
recommandations

- Synthèse: Respecter les principes de la transparence, la légitimité, l'impartialité, la bonne foi et la durabilité

Accroissement des dons par les pays donateurs (exple: allègement de la dette)

- ✓ lutte contre les capitaux illicites, le shadow banking
- ✓ lutte contre les exonérations fiscales accordées aux grandes multinationales
- ✓ Nécessité d'une coordination efficace entre emprunteurs, prêteurs et institutions internationales
- ✓ Nécessite de cohérence des politiques publiques afin d'atteindre les ODD

Conclusion



Principales
recommandations

Le plafond d'endettement ne peut pas être un objectif comme le FMI a tendance à vouloir l'imposer aux pays en développement, Ce qui importe, c'est de s'assurer, à côté de l'impératif de croissance forte, inclusive et durable, que le risque d'insoutenabilité de la dette n'engendre pas une incapacité des pays à atteindre les ODD à l'horizon 2030.

MERCI A TOUS

