



Assemblée générale

Distr. générale
30 juillet 2020
Français
Original : anglais

Soixante-quinzième session

Point 16 c) de l'ordre du jour provisoire*

Questions de politique macroéconomique

Viabilité de la dette extérieure et développement

Note du Secrétaire général

Le Secrétaire général a l'honneur de faire tenir à l'Assemblée générale le rapport établi par le secrétariat de la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement.

* [A/75/150](#).



Rapport sur la viabilité de la dette extérieure et le développement, établi par le secrétariat de la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement

Résumé

Dans le présent rapport, établi par le secrétariat de la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement en application de la résolution [74/203](#) de l'Assemblée générale, on trouvera une analyse de l'évolution récente des indicateurs de base de la viabilité de la dette extérieure des pays en développement. Certes, ces indicateurs ont été éclipsés par la crise de la COVID-19 qui s'est déclenchée au début de 2020, mais le rapport met en regard l'évaluation de l'endettement extérieur des pays en développement tel qu'il se présentait avant la crise et l'incidence de celle-ci sur leur vulnérabilité à la dette extérieure. Enfin, il appelle l'attention sur un certain nombre de mesures clés que la communauté internationale pourrait envisager de prendre compte tenu des répercussions considérables de cette crise.

I. Introduction

1. Depuis la publication du dernier rapport en date du Secrétaire général sur la viabilité de la dette extérieure et le développement (A/74/234), la pandémie de maladie à coronavirus (COVID-19) en est venue à conditionner les hypothèses formulées quant aux perspectives économiques mondiales et, partant, à la viabilité de la dette extérieure des pays en développement. Le Fonds monétaire international (FMI) prévoit que l'économie mondiale se contractera d'environ 5 % en 2020, soit bien davantage qu'après la crise financière mondiale¹. En conséquence, les pressions qui s'exercent sur une balance des paiements déjà soumise à très rude épreuve dans la plupart des pays en développement devraient compromettre gravement la viabilité de la dette extérieure dans l'ensemble de ces pays.

2. Cette dynamique est exacerbée par le fait que la pandémie, qui a des conséquences à la fois sur la santé, l'économie et les finances, frappe les pays en développement à un moment où la viabilité de leur dette extérieure se détériorait déjà depuis quelque temps. De plus, les prévisions actuelles de contraction de l'économie mondiale reposent sur l'hypothèse d'un relèvement plus lent qu'initialement envisagé. Il est donc tout à fait vraisemblable que, dans de nombreux pays en développement, la crise de liquidité souveraine se transforme en crise d'insolvabilité.

3. Pour l'éviter, il faudra donc que la communauté internationale prenne des mesures décisives. Les pays développés se heurtent certes à un obstacle de taille : il leur faut trouver un équilibre entre les risques sanitaires et les coûts pour l'économie que représente l'arrêt généralisé de l'activité. Mais pour leur part, les pays en développement ne disposent pas d'une marge de manœuvre politique comparable pour prendre des mesures à l'échelle requise face à la pandémie. Très souvent, leurs dépenses de protection sanitaire et sociale sont relativement plus élevées, compte tenu des carences de leurs infrastructures. Ils sont en outre fortement dépendants de l'apport de liquidités extérieures en devises fortes pour continuer à payer des importations vitales et d'assurer le service de la dette active. En l'absence de soutiens extérieurs, ils risquent d'être captifs d'un cercle vicieux : remise en route prématurée de leur économie pour éviter à nombre de leurs citoyens de mourir de faim plutôt que de maladie; poursuite de la propagation de la pandémie; pressions de plus en plus fortes exercées sur les instances politiques pour qu'elles prennent les mesures voulues et assurent à elles seules le relèvement du pays.

II. Accumulation des vulnérabilités financières avant la pandémie : principales tendances en matière de dette extérieure dans les pays en développement entre 2009 et 2019

A. Aggravation des vulnérabilités financières : tendances générales et facteurs récurrents

4. À la veille de la pandémie, l'encours total de la dette extérieure des pays en développement et des économies en transition (auxquelles il est fait référence comme à des pays en développement dans le présent rapport) avait atteint 10 000 milliards de dollars (voir figure I). Il s'agissait là d'un montant record, puisqu'il représentait le double de l'encours de 2009 (4 500 milliards de dollars). Cet alourdissement de

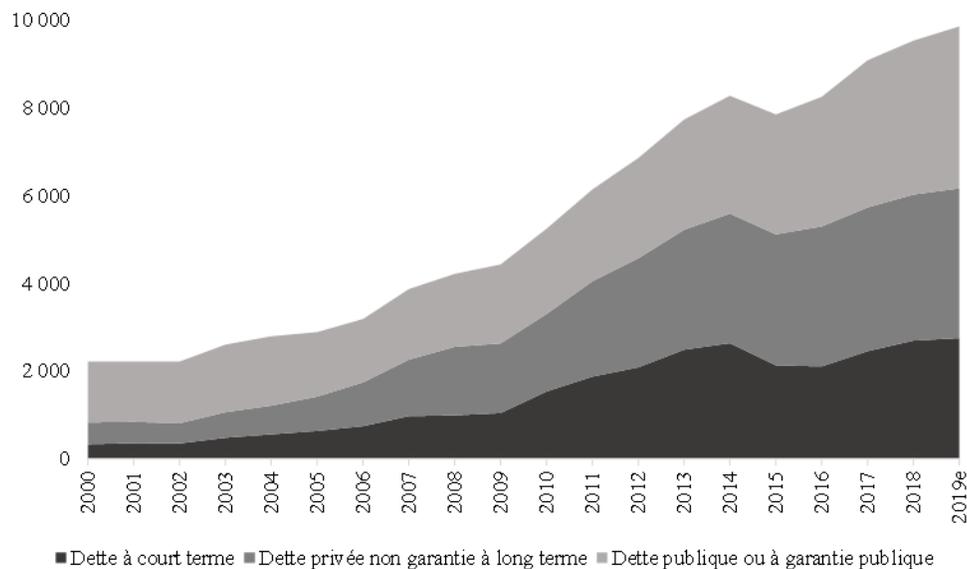
¹ Voir Fonds monétaire international (FMI), *Mise à jour des perspectives de l'économie mondiale*, juin 2020.

L'endettement extérieur n'avait pas été compensé par une croissance suffisamment forte du produit intérieur brut (PIB) dans le monde en développement, sachant que l'environnement économique mondial restait dominé par des politiques à court terme visant à stimuler les attentes des investisseurs spéculatifs et par l'aggravation des inégalités de revenus, plutôt que par la reprise durable et inclusive de la demande globale. En conséquence, le ratio moyen de la totalité de la dette extérieure au PIB pour l'ensemble des pays en développement était passé de 25,2 % en 2009 à 29 % en 2019. En excluant de ce calcul la vaste économie en développement de la Chine, le ratio moyen de la totalité de la dette extérieure au PIB aurait atteint 38,3 % en 2019 – sachant qu'en 2019, le ratio pour la Chine n'était que de 14,8 %.

Figure I

Encours de la dette extérieure globale des pays en développement (2000-2019)

(En milliards de dollars des États-Unis courants)



Source : Calculs du secrétariat de la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, à partir de données provenant de la Banque mondiale, du Fonds monétaire international et de sources nationales.

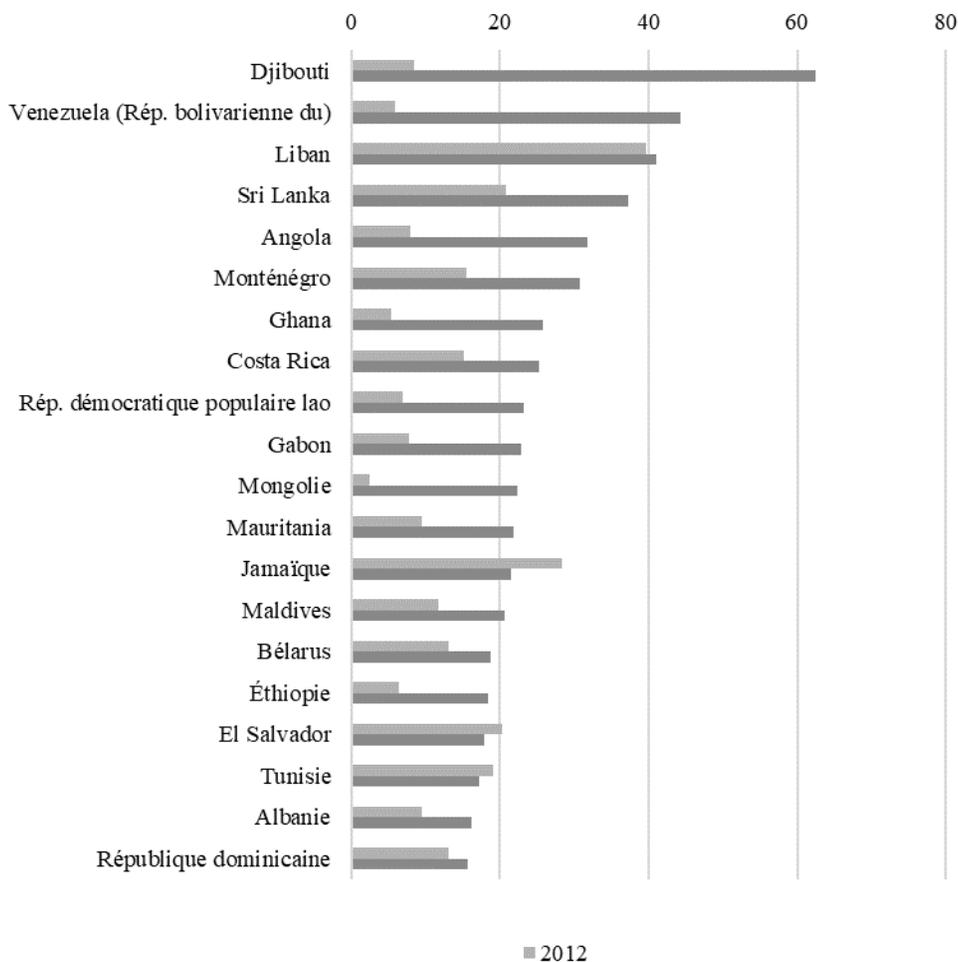
Note : e = estimation.

5. Le fardeau de la dette extérieure, toujours plus lourd, a continué d'absorber une part croissante des ressources des pays en développement. En conséquence, le ratio de la totalité de la dette extérieure aux exportations est passé à 111 % pour l'ensemble des pays en développement (contre 105 % en 2018), soit le niveau atteint en 2003. De même, la tendance à la hausse du montant des engagements correspondant au service de la dette s'est poursuivie : en 2019, les pays en développement ont consacré 14,6 % de leurs recettes d'exportation au remboursement de leur dette extérieure, contre 7,8 % en 2011 (pourcentage le plus bas jamais enregistré au cours de la période d'observation). S'agissant des recettes publiques, la tendance moyenne a été plus modérée, mais néanmoins constamment à la hausse : la proportion des recettes publiques consacrées au service de la dette publique ou à garantie publique à long terme est ainsi passée de 2,7 % en 2012 (son niveau le plus bas) à 4,7 % en 2019. Toutefois, dans nombre de pays en développement, la situation est aujourd'hui encore plus grave, puisque plus d'un quart des recettes publiques y sont absorbées par le service de la dette publique ou à garantie publique : c'est le cas des pays exportateurs

de pétrole frappés par le récent effondrement des coûts, ainsi que des pays en développement à revenu intermédiaire présentant une dette élevée.

Figure II
Ratio du service de la dette extérieure publique ou à garantie publique à long terme aux recettes publiques, pour les 20 économies en développement les plus avancées, en 2012 et en 2018

(En pourcentage)



Source : Calculs du secrétariat de la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, à partir des Indicateurs du développement dans le monde et de la base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* du Fonds monétaire international.

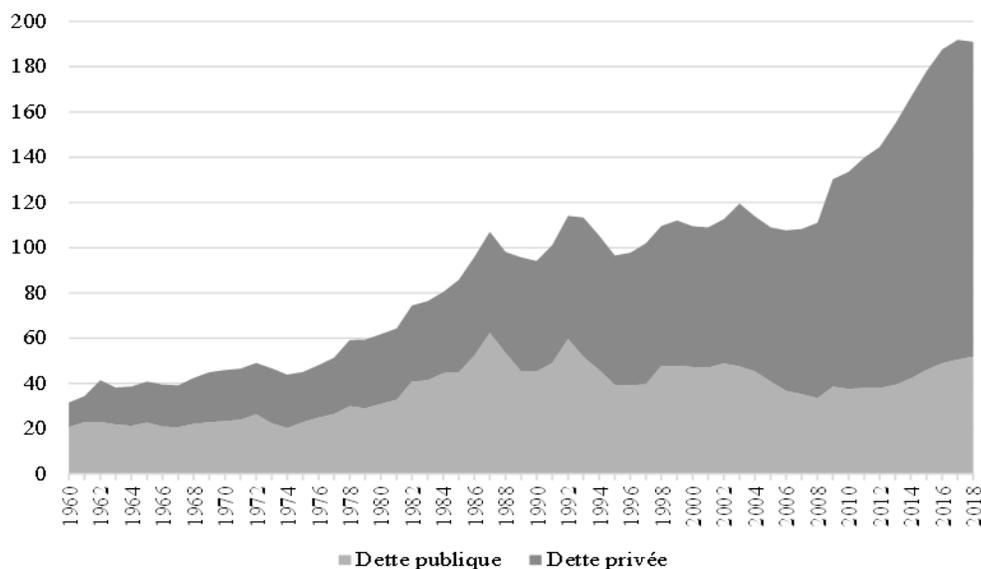
6. Les positions de la dette extérieure des pays en développement sont désormais davantage exposées à des échéances plus courtes et à des risques de reconduction plus élevés. La part de la dette à court terme dans la dette extérieure totale est passée à 29 % en 2019, alors qu'elle était bien inférieure à 20 % au début des années 2000 et s'établissait à 26 % en 2009. Simultanément, la capacité des pays en développement de s'auto-assurer contre les chocs exogènes et le risque de marché accru au moyen de la constitution de réserves en devises a continué de se dégrader, le ratio des réserves à la dette extérieure à court terme ayant diminué de près de moitié par rapport au niveau record atteint en 2009 (543,9 %) pour s'établir à 278,8 % en 2019. Cette situation est préoccupante dans le contexte de la crise de la COVID-19, car elle est la traduction de la capacité extrêmement limitée des pays en développement de surmonter les crises de liquidité résultant de ce choc.

7. En outre, pour que les mesures prises face à la déstabilisation imputable à la COVID-19 soient efficaces, il faut garder en tête que la fragilisation des positions de la dette extérieure des pays en développement procède de la dégradation de la dynamique qui gouverne leur endettement total (extérieur comme intérieur, privé comme public), d'où leur vulnérabilité financière croissante. Les distinctions classiques entre dette extérieure et dette intérieure deviennent de plus en plus floues dans une conjoncture marquée par une intégration financière rapide et des mouvements de capitaux exempts de restrictions, ce qui fait que la dette intérieure peut être détenue par des investisseurs étrangers; que, tant la dette intérieure que la dette extérieure peuvent être libellées en monnaie locale ou en devises; que la dette obligataire souveraine ou d'entreprise négociée sur les marchés secondaire et tertiaire change fréquemment de mains.

8. Comme indiqué à la figure III, la caractéristique la plus marquante de l'évolution récente de la dette contractée dans les pays en développement a été une augmentation spectaculaire de l'endettement privé, en particulier depuis le début de la crise financière mondiale. À la fin de 2018, l'encours de la dette des pays en développement atteignait 191 % de leurs PIB combinés, soit le plus haut niveau jamais enregistré. Mais si la part de la dette publique dans le PIB a clairement augmenté, puisqu'elle est passée de 33,5 % en 2008 à 51,8 % en 2018, elle n'est pas comparable à celle de la dette du secteur privé dans le PIB pour l'ensemble des pays en développement, qui a presque doublé, de 77,6 % en 2008 à 139,1 % en 2018².

Figure III
Total de la dette des pays en développement (1960-2018)

(En pourcentage du produit intérieur brut)



Source : Calculs du secrétariat de la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, à partir de la base de données du FMI sur la dette mondiale.

9. Cette montée en flèche de la dette extérieure contractée auprès du secteur privé expose les pays en développement à trois facteurs de vulnérabilité principaux. En

² Voir le *Rapport sur le commerce et le développement, 2019 : le financement d'une nouvelle donne écologique mondiale* (publication des Nations Unies, numéro de vente : F.19.II.D.15), chap. IV, et *Financing for Sustainable Development Report* (Rapport sur le financement du développement durable) 2020 (publication des Nations Unies, numéro de vente : E.20.I.4), chap. III.E.

premier lieu, la dette privée contractée en devises représente en dernière analyse une créance sur les réserves internationales d'un pays, surtout lorsque les entités privées ne peuvent pas couvrir leurs engagements en devises au moyen d'éléments d'actifs en devises. En deuxième lieu, même lorsque la dette privée est libellée en monnaie locale mais détenue par des créanciers extérieurs, les inversions soudaines des flux de crédit extérieurs peuvent compromettre la viabilité de cette dette. En troisième lieu, une dette privée intérieure élevée (émise en monnaie nationale et détenue par les résidents) est susceptible de constituer un passif pour les finances du secteur public si des chocs exogènes entraînent des faillites en nombre ou si le niveau de solvabilité des emprunteurs se détériore de façon systématique.

10. Ces risques ne sont que partiellement couverts par la part de la dette extérieure privée non garantie (voir figure I), qui ne comprend que la dette privée à long terme détenue par des créanciers extérieurs. Cette part est passée de 26 % en 2000 à 47 % en 2009, ce qui indique que l'évolution d'une dette extérieure publique ou à garantie publique vers une dette extérieure privée non garantie s'est faite dans une large mesure avant que ne survienne la crise financière mondiale. Depuis, la part de la dette extérieure privée non garantie dans la dette extérieure globale à long terme a atteint jusqu'à 52 % pendant les épisodes de hausse sur les marchés émergents (entre 2011 et 2016), avant de revenir à 48 % en 2019. Selon certaines estimations, des créanciers extérieurs détiendraient un tiers de la dette des entreprises du secteur non financier, qui s'élève à 1 800 milliards de dollars, dans 26 économies de marché émergentes (à l'exclusion de la Chine), principalement en devises³. Il est préoccupant de constater que la prolifération de l'endettement des entreprises ne semble pas avoir stimulé les investissements productifs⁴.

11. Selon les rapports précédents⁵, un facteur récurrent qui explique l'aggravation des vulnérabilités financières n'est autre que la propension des investisseurs financiers mondiaux à rechercher des rendements élevés à court terme à l'heure de la libéralisation à grande échelle des mouvements de capitaux dans les économies en développement et de la dérégulation des marchés financiers internationaux. Ce phénomène s'est intensifié compte tenu des politiques monétaires plus qu'accommodantes et des taux d'intérêt proches de zéro pratiqués dans les économies avancées à la suite de la crise financière mondiale. Outre qu'ils ont ciblé des titres de marchés émergents libellés en devises étrangères dans les pays en développement à revenu élevé ou intermédiaire, émis principalement par des entreprises implantées dans ces pays, les investisseurs financiers internationaux ont accru leur participation dans des marchés d'obligations souveraines libellées en monnaie locale, en pleine expansion, les avoirs étrangers atteignant dans certains cas jusqu'à un tiers de la dette intérieure⁶.

12. Dans le même temps, nombre d'économies frontalières⁷ s'en remettent de plus en plus à l'émission d'obligations libellées en devises étrangères sur les marchés financiers internationaux. Au début de 2020, rien qu'en Afrique subsaharienne, 21 pays étaient tenus par des engagements sous la forme d'euro-obligations souveraines à hauteur de l'équivalent de 115 milliards de dollars des États-Unis,

³ Institut de finance international, Global Debt Monitor Database (base de données pour le suivi de la dette à l'échelle mondiale), avril 2020.

⁴ *Rapport sur le commerce et le développement 2019*, p. 82.

⁵ Voir, par exemple, [A/73/180](#) et [A/74/234](#).

⁶ *Financing for Sustainable Development Report 2020* (Rapport sur le financement du développement durable), chap. III.E, p. 150.

⁷ Selon le FMI, les économies frontalières ressemblent aux marchés émergents pour ce qui est de l'accès aux marchés internationaux. Voir FMI, « The evolution of public debt vulnerabilities in lower-income economies », Policy Paper, n° 20/003 (Washington, 10 février 2020), p. 46.

conséquence de la montée en flèche des émissions depuis 2017⁸. Globalement, la composition de la dette publique ou à garantie publique dans les pays en développement, et donc aussi le profil de risque y associé, ont considérablement évolué depuis la crise financière mondiale, la part détenue par des créanciers privés plutôt que par des créanciers institutionnels ayant atteint 62,4 % à la fin de 2018, contre 46,3 % à la fin de 2009, et la part due aux détenteurs d'obligations plutôt qu'à des banques commerciales étant passée de 60,2 % à 76,1 % sur la même période⁹.

13. Cette tendance à l'aggravation des vulnérabilités financières a été renforcée par l'essor des stratégies d'investissement financier gérées passivement et axées sur les indices de référence, toujours depuis la crise financière mondiale¹⁰. Ces stratégies reposent sur le suivi d'indices de référence emblématiques tels que l'indice des obligations sur les marchés émergents J.P. Morgan, pour les obligations souveraines, les indices Morgan Stanley Capital International, pour les actions, et l'indice des marchés de nouvelle génération J.P. Morgan, qui sont destinés à éclairer les décisions relatives à l'investissement financier. Nombre d'économies frontalières ont été incluses dans ces indices, ce qui détermine de plus en plus souvent l'accès de ces économies aux marchés financiers internationaux¹¹.

14. Les stratégies d'investissement financier fondées sur des indices de référence encouragent souvent un comportement grégaire. La majeure partie de la richesse financière des investisseurs mondiaux est gérée par un petit nombre de fonds d'actifs qui se concentrent sur les phénomènes conjoncturels ayant des répercussions sur les économies émergentes et sur les économies frontalières en tant que groupe, plutôt que sur les caractéristiques propres à tel ou tel pays. Ils s'appuient également sur des indices de référence fortement corrélés, qui reposent sur des méthodologies similaires. En conséquence, les stratégies d'investissement fondées sur les indices sont très sensibles aux changements qui ont des répercussions sur la conjoncture financière mondiale et tendent à les amplifier en déclenchant des mouvements synchronisés de flux de portefeuille dans les pays en développement. Leur influence ne se limite pas à la gestion passive des fonds, puisque les fonds « actifs » ont vocation à surpasser les stratégies d'investissement passif. Selon certaines estimations, jusqu'à 70 % des allocations de fonds d'investissement par pays sont influencées par des indices de référence¹².

15. En ce qui concerne les « facteurs d'attraction », la dépendance croissante des pays en développement à l'égard du financement commercial en dépit des profils de risque généralement plus élevés qui y sont associés, procède de ce que leur accès à des sources de financement extérieur plus favorables au développement est de plus en plus restreint. Cette constatation s'applique en particulier aux pays à faible revenu ou à revenu intermédiaire. Dans le cas des pays à revenu intermédiaire, le phénomène

⁸ Gregory Smith, « Can Africa's wall of Eurobond repayments be dismantled? », M&G Investments, 29 janvier 2020.

⁹ Calculs du secrétariat de la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (CNUCED), à partir de la base de données de la Banque mondiale (Statistiques de la dette internationale). Les dernières données en date disponibles remontent à 2018.

¹⁰ Voir, par exemple, Ken Miyajima et Ilhyock Shim, « Asset managers in emerging market economies », *BIS Quarterly Review* (septembre 2014).

¹¹ Le principal indice de référence pour le suivi des obligations d'État libellées en dollars des États-Unis émises par les économies frontalières, à savoir l'indice des obligations sur les marchés émergents J.P. Morgan, a été instauré en 2011 et n'englobait alors que 17 pays. En avril 2020, ce nombre était passé à 36 (3 pays en développement à revenu élevé, 25 pays en développement à revenu intermédiaire, 2 pays en développement à faible revenu, 6 économies en transition, 4 pays comptant parmi les moins avancés et 2 petits États insulaires en développement).

¹² Tomas Williams, Claudio Raddatz et Sergio L. Schmukler, « International asset allocations and capital flows: the benchmark effect », *Journal of International Economics*, vol. 108, issue C, pp. 413-430.

du financement manquant aux étapes intermédiaires du développement – qui s’explique par la perte de l’accès à un financement extérieur à des conditions favorables sur la base de seuils de revenu par habitant, associée à des besoins continus de financement extérieur du développement à long terme – est bien connu et a été mis en évidence dans plusieurs rapports précédents¹³. Pour les pays à faible revenu, les récentes baisses du montant total net de l’aide publique au développement sur la base des mouvements de trésorerie ont contribué à l’entretenir. À la suite du passage d’une méthode de mesure reposant sur les flux de trésorerie à une méthode de mesure reposant sur l’équivalent-don, l’aide publique au développement a augmenté de 1,4 % en 2019 par rapport à 2018. Parallèlement, cette aide est passée de 0,31 % du revenu national brut des membres du Comité d’aide au développement en 2018 à 0,30 % en 2019¹⁴. En outre, la dispersion croissante de l’aide publique au développement à laquelle on assiste depuis quelques années – celle-ci étant de moins en moins destinée à étayer les budgets centraux mais de plus en plus souvent à prendre en charge les dépenses auxquelles les donateurs doivent faire face dans les pays destinataires, mais aussi à répondre à des priorités multilatérales au sens large, comme le financement de l’action pour le climat – a encore accru la dépendance des pays à faible revenu vis-à-vis du financement commercial du développement¹⁵.

16. La composition de la part de la dette publique ou à garantie publique détenue par les créanciers institutionnels est l’illustration de cette problématique. Bien que cette part ait diminué, passant de 53,7 % en 2009 à 37,6 % en 2019, la contribution des créanciers institutionnels multilatéraux et bilatéraux, à savoir 60 % et 40 %, respectivement, est restée relativement stable. C’est en fait la composition des instances créancières bilatérales qui a évolué, les créances du Club de Paris ayant progressivement été supplantées par des prêts bilatéraux consentis par la Chine¹⁶, ce qui traduit une dépendance croissante vis-à-vis de la coopération financière Sud-Sud en sus du financement commercial. Cette évolution comporte ses propres risques, notamment sous la forme d’un recours croissant à la dette collatérale, notamment les prêts liés aux produits de base. Parallèlement, comme le soulignent des recherches récentes, les pays en développement trouvaient peut-être plus facile dans le passé de restructurer ce type de dette¹⁷.

17. Enfin, ces vulnérabilités financières peuvent être renforcées par l’utilisation généralisée du financement mixte. Bien que ce type de financement, défini au sens large comme le recours à des financements internationaux publics pour mobiliser des fonds privés au titre de projets de développement, soit resté jusqu’à présent en deçà des attentes quant à sa contribution à la réduction du déficit de financement des objectifs de développement durable¹⁸, il n’a cessé de croître depuis 2009, la dette à

¹³ Voir, par exemple, A/74/234.

¹⁴ Pour plus de détails, voir *Financing for Sustainable Development Report 2020*, chap. III.C, pp. 82-84, et « Official development assistance » (aide publique au développement), Groupe de travail interinstitutions sur le financement du développement. Disponible à l’adresse suivante: <https://developmentfinance.un.org/official-development-assistance>.

Selon la méthode des flux de trésorerie, la valeur nominale totale d’un prêt est comptabilisée comme aide publique au développement et les remboursements effectués en sont défalqués. Selon la nouvelle méthode de l’équivalent-don, la partie d’un prêt correspondant à un don est calculée sur la base du montant du prêt consenti à des conditions favorables plutôt que sur la base de la valeur nominale totale. Les remboursements ultérieurs ne sont pas défalqués du montant total de l’aide publique au développement.

¹⁵ Voir, par exemple, TD/B/EFD/3/2.

¹⁶ Sebastian Horn, Carmen Reinhart et Christoph Trebesch, *China’s Overseas Lending*, NBER Working Paper n° 26050 (Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research, juillet 2019).

¹⁷ Kevin Acker, Deborah Brautigam et Yufan Huang, « Debt relief with Chinese characteristics », China Africa Research Initiative Working Paper, n° 39 (Washington, Johns Hopkins School of Advanced International Studies, juin 2020).

¹⁸ Voir TD/B/EFD/3/2.

des conditions de faveur et les capitaux propres étant les instruments financiers les plus couramment utilisés pour les structures de financement mixte¹⁹. Ces instruments comportent nombre des risques associés à l'« ingénierie financière » prise avant et après la crise financière mondiale, à savoir qu'ils sont susceptibles d'engendrer, en particulier, d'importants passifs conditionnels dans les bilans du secteur public des pays en développement.

B. Principales tendances de la dette extérieure, par groupes de pays

18. Certes, ce qu'il est convenu d'appeler la quatrième vague d'endettement depuis la crise financière mondiale est de plus grande ampleur que les épisodes passés de crise de la dette des pays en développement²⁰, mais des différences de composition et de tendances de la dette extérieure, d'un groupe de pays à un autre, persistent.

19. L'encours total de la dette extérieure des **pays en développement à faible revenu** (à l'exception des petits États insulaires en développement) a atteint 163 milliards de dollars en 2019, soit près du double du montant enregistré en 2009. Le ratio moyen de la dette extérieure au PIB dans les pays en développement à faible revenu a atteint 33,1 % en 2009, contre 25,1 % en 2012, le seuil le plus bas enregistré pendant la période d'observation. Les encours de dette extérieure de ces pays s'élevaient à près de deux fois l'équivalent de leurs recettes d'exportation en 2019 (173,5 %, contre 99,6 % en 2011). S'agissant de la composition de leur dette extérieure, un élément clef n'est autre que le taux de croissance annuel élevé de la dette extérieure privée non garantie de près de 20 % au cours de la dernière décennie. Si la part de la dette extérieure privée non garantie dans la dette extérieure globale à long terme reste faible par rapport aux pays en développement à revenu intermédiaire et aux pays en développement à revenu élevé, puisqu'elle atteignait 13 % en 2019 contre 4 % en 2009, la tendance à la hausse est claire. Élément positif, la dette extérieure totale des pays en développement à faible revenu a connu une évolution en faveur de la dette à long terme et au détriment de la dette à court terme, puisque la part du court terme dans la dette extérieure totale est passée de 11 % en 2009 à 6 % en 2019. Cela s'explique en grande partie par le fait que la dette extérieure privée non garantie à long terme représente une part plus importante du total. Quant à la dette publique ou à garantie publique, pour certains pays à faible revenu d'Afrique subsaharienne en particulier, elle se caractérise également par un profil de risque plus élevé, comme cela a été mentionné précédemment.

20. Au moment du déclenchement de la pandémie, la vulnérabilité d'ensemble des pays en développement à faible revenu s'agissant de la viabilité de leur dette extérieure était attestée par l'augmentation des coûts associés au service de la dette avant la crise de la COVID-19. Ceux-ci, en tant que part des recettes d'exportation, avaient atteint 10,1 % en 2019, niveau à peine dépassé au plus fort des crises de la dette des années 1990 et du début des années 2000, et presque trois fois plus élevé que les 3,4 % enregistrés en 2012. La part des recettes publiques consacrée au service de la dette publique ou à garantie publique a atteint 7,9 % en 2019, en légère baisse par rapport à 2018 (8,1 %), mais nettement à la hausse sachant que ce pourcentage était beaucoup plus faible au début des années 2010 (3,3 % en 2012).

21. Les **pays en développement à revenu intermédiaire** (à l'exclusion des petits États insulaires en développement) se trouvaient également dans une position vulnérable juste avant le déclenchement de la pandémie. D'une part, l'encours de leur

¹⁹ Convergence, *The state of blended finance 2019* (Toronto, Canada, septembre 2019).

²⁰ M. Ayhan Kose *et al.*, *Global Waves of Debt – Causes and Consequences* (Washington, Groupe de la Banque mondiale, 2020).

dette extérieure avait augmenté à un rythme annuel plus rapide que celui qui était enregistré dans les pays en développement à faible revenu au cours de la période 2009-2019 (7,8 %, contre 6,6 % pour les pays en développement à faible revenu), pour finir par atteindre 2 200 milliards de dollars en 2019. D'autre part, la composition de cette dette extérieure penchait, depuis un certain temps déjà, plus fortement en direction de profils de risque plus élevés. La part de la dette extérieure privée non garantie dans la dette extérieure totale à long terme était ainsi passée de 14 % en 2000 à 30 % en 2009, puis à 34 % en 2019. Dans le même temps, la part de la dette publique ou à garantie publique détenue par des créanciers privés plutôt que par des créanciers institutionnels avait atteint 43 % en 2019, dont 34 % détenus par des créanciers obligataires plutôt que par des banques commerciales. Une grande partie de cette dette obligataire privée et souveraine, dont le volume allait croissant, était détenue en devises, en particulier dans des pays en développement à revenu intermédiaire dont l'économie frontrière avait été récemment incluse dans l'indice J.P. Morgan des marchés de nouvelle génération. En raison de la forte demande d'obligations de marchés frontières (généralement assorties d'échéances plus longues que la dette à court terme), la part de la dette à court terme dans la dette extérieure totale n'avait connu qu'une légère augmentation, de 15 % en 2009 à 17 % en 2019.

22. Parallèlement, la capacité des pays en développement à revenu intermédiaire de s'auto-assurer contre les chocs exogènes grâce aux réserves internationales avait subi d'autres revers, le ratio des réserves à la dette extérieure à court terme étant ainsi passé de 677 % en 2009 à quelque 400 % en 2019. La capacité de ce groupe de pays de générer des recettes en devises pour faire face à la hausse de la dette extérieure avait également contribué à se détériorer, le ratio de la dette extérieure aux exportations étant ainsi passé de 79,5 % en 2011 à 117,6 % en 2019.

23. Cette situation d'ensemble s'est traduite par une augmentation du coût du service de la dette extérieure, de 8,3 % des recettes d'exportation en 2009 à 15,6 % de ces recettes en 2019. En 2012, 4,4 % des recettes publiques étaient consacrés au service de la dette publique ou à garantie publique; en 2019, cette proportion avait doublé pour atteindre 8,9 %. Si l'on prend en compte le groupe des pays les moins avancés, qui comprend les pays en développement à faible revenu et les pays en développement à revenu intermédiaire les plus vulnérables, il apparaît que l'augmentation du coût du service de la dette a été encore plus nette, puisque les caractéristiques de ce groupe incluent non seulement le critère du revenu par habitant, mais aussi les indicateurs structurels de développement au sens large. Au début de la période d'observation, le coût du service de la dette n'était pas sensiblement différent – à l'aune des recettes d'exportation et des recettes publiques – de ce qu'il était pour les pays en développement à faible revenu ou pour l'ensemble des pays en développement à revenu intermédiaire, mais il a augmenté considérablement par la suite. S'agissant de la part des coûts associés au service de la dette dans les recettes d'exportation, elle a presque triplé, passant de 5 % en 2010 à 14,4 % en 2019. Pour ce qui est de la part des recettes publiques consacrée au service de la dette publique ou à garantie publique, elle est passée de 4,9 % en 2010 à 17,2 % en 2019.

24. **Pays en développement à revenu élevé** (à l'exclusion des petits États insulaires en développement). Nombre des tendances qui traduisent une dépendance accrue vis-à-vis du financement extérieur commercial, que l'on a passées en revue pour l'ensemble des pays en développement, étaient particulièrement prononcées dans les pays en développement à revenu élevé. C'est en partie justifié par le fait que l'assise des systèmes financiers et bancaires nationaux de ces pays est plus solide, mais c'est néanmoins le signe de l'existence de vulnérabilités potentielles en cas de choc mondial de grande ampleur, comme la pandémie. L'encours de la dette extérieure des pays en développement à revenu élevé a continué d'augmenter en 2019 pour atteindre 6 800 milliards de dollars (contre 5 900 milliards de dollars en 2018), soit plus du

double du montant enregistré en 2009. La part de la dette extérieure des pays en développement à revenu élevé en proportion de leur PIB combiné est donc passée de 22,3 % en 2009 à 28 % depuis 2019. Toutefois, compte tenu d'une conjoncture économique extérieure extrêmement incertaine, la part que représente la dette extérieure privée non garantie dans la dette extérieure totale à long terme – qui est considérablement plus élevée que dans les pays en développement à faible revenu ou à revenu intermédiaire, puisqu'elle atteignait 53 % en 2019 – ainsi que l'augmentation de la proportion de la dette extérieure à court terme par rapport à la dette extérieure à long terme (soit 34 % de la dette extérieure totale en 2019) pourraient, combinées, compromettre la viabilité de la dette extérieure des pays en développement à revenu élevé.

25. Il apparaît donc que les recettes d'exportation des pays en développement à revenu élevé augmentent depuis déjà quelque temps à un rythme inférieur à celui de l'encours de leur dette extérieure, d'où la hausse du ratio de la dette extérieure aux exportations, qui est passé de 75 % en 2008 à 106 % en 2019. Les coûts associés au service de la dette sont passés de 1,9 % en 2014 (niveau le plus bas enregistré au cours de la période d'observation) à 3,3 % en 2019 – en termes de recettes publiques consacrées au service de la dette publique extérieure. Bien que traduisant une tendance à la hausse, cela reflète le dynamisme accru des exportations de ce groupe de pays, qui s'explique en grande partie par la performance dans ce domaine de certains pays en développement à revenu élevé d'Asie de l'Est et par le nombre plus élevé d'emprunteurs ayant la qualité d'investisseur sur les marchés financiers internationaux. Malgré cela, la capacité des pays en développement à revenu élevé de résister à des contractions soudaines des liquidités internationales s'est détériorée, le ratio des réserves internationales à la dette à court terme ayant accusé un déclin marqué entre 2009 (520 %) et 2019 (246 %).

26. La détérioration de la viabilité de la dette extérieure des **petits États insulaires en développement** est une source de préoccupation depuis de nombreuses années, compte tenu des catastrophes naturelles qui les frappent fréquemment. Depuis la publication des rapports récents sur la question²¹, la situation n'a guère évolué. L'encours de la dette extérieure des petits États insulaires en développement a atteint 50,4 milliards de dollars en 2019, soit une augmentation d'environ 70 points de pourcentage depuis 2009. En conséquence, le ratio de la dette extérieure au PIB est passé de 50,7 % en 2009 à 60,5 % en 2018, puis à 61,7 % en 2019 dans ces États. L'encours de la dette extérieure a également continué d'y croître plus rapidement que les recettes d'exportation, ce qui a entraîné une augmentation du ratio de la dette extérieure aux exportations, passé à 172,4 % en 2019 (contre 99,6 % en 2011 et 158,8 % en 2018). Alors que d'autres indicateurs sont restés relativement stables depuis les pics d'endettement atteints aux alentours de 2015, les petits États insulaires en développement ont vu leur capacité de s'auto-assurer contre les chocs exogènes se détériorer encore, et le ratio des réserves internationales à la dette à court terme y est passé de 307 % en 2009, seuil déjà bas, à 209 % en 2019. Il ne fait pas de doute que ce groupe de pays sera particulièrement touché par l'effondrement du tourisme international résultant de la crise de la COVID-19.

27. Les **économies en transition** ont continué de progresser vers une amélioration globale de la viabilité de leur dette extérieure. Bien que le ratio de la dette extérieure au PIB y soit resté supérieur à celui qui était enregistré dans les autres régions, soit 39,4 % en 2019, elles connaissent une tendance au déclin depuis 2015. Parallèlement, la part de la dette à long terme dans la dette extérieure totale a augmenté, celle de la dette extérieure privée non garantie a diminué et le ratio des réserves à la dette extérieure à court terme est resté élevé, à un seuil bien supérieur à 100 % depuis 2015. Avec un ratio du service de la dette aux recettes d'exportation

²¹ Voir [A/73/180](#) et [A/74/234](#).

de 20,3 % en 2017 et un ratio du service de la dette à la dette publique ou à garantie publique d'environ 10 % depuis 2018, les coûts associés au service de la dette augmentent toutefois également dans ce groupe de pays. Cette situation, à laquelle s'ajoute une performance plus instable des principaux indicateurs applicables au groupe depuis 2009 (contrairement à la tendance à la détérioration continue observée dans les autres groupes de pays), est la traduction de la composition hétérogène de celui-ci, dont les membres vont d'économies à faible revenu à des économies à revenu intermédiaire (tranche supérieure), avec des caractéristiques structurelles souvent très différentes.

III. Le choc de la COVID-19 : incidences sur la viabilité de la dette extérieure des pays en développement

28. C'est dans ce contexte de vulnérabilités élevées et croissantes que le monde en développement fait face au choc de la COVID-19 et à ses retombées. Pour ce qui est de l'histoire récente, la crise de la COVID-19 est unique – qu'il s'agisse de sa nature ou de son ampleur. Elle est différente des précédentes crises financières ayant entraîné une contraction de la demande globale causée par l'adoption généralisée de politiques d'austérité en réaction. S'il s'agit, d'abord et avant tout, d'une crise sanitaire mondiale, le choc de la COVID-19 s'accompagne aussi d'un choc de l'offre aux répercussions profondes – résultant de l'immobilisation prolongée de vastes pans de l'activité économique dans le monde entier – combiné à des réductions potentiellement drastiques de la demande globale à l'échelle mondiale – en raison de la diminution des investissements et des dépenses des ménages, mais aussi de l'incertitude et de l'instabilité profondes qui règnent sur les marchés financiers internationaux. Dans la mesure où les politiques budgétaires expansionnistes ne suffisent pas à éviter les faillites et les pertes d'emploi en série, il est probable que cette crise sanitaire, économique et financière à la fois, entraînera des pertes irréversibles plutôt que temporaires²².

29. C'est la raison pour laquelle les gouvernements des pays développés, soutenus par leurs banques centrales, ont adopté des mesures de stabilisation budgétaire de grande ampleur, financées par la dette et s'élevant à plusieurs milliers de milliards de dollars des États-Unis. Ces mesures ne constituent pas une option pour les pays en développement, compte tenu de l'échelle qui serait requise pour qu'elles soient efficaces. Dans certains pays en développement, compte tenu de la situation d'urgence suscitée par la COVID-19²³, les banques centrales jouent le rôle de prêteur de dernier ressort pour appuyer l'économie; mais dans de nombreux autres, les banques centrales ne peuvent recourir à de telles mesures sans risquer une forte dévaluation de la monnaie locale par rapport aux devises fortes. Partant, étant donné l'ampleur de la crise de la COVID-19, de nombreux pays en développement, en particulier ceux dont les réserves en devises sont limitées, demeurent fortement dépendants de l'appui à court terme de liquidités en devises fortes.

30. Cette situation est d'autant plus critique pour les pays en développement dont la dette extérieure était substantielle avant le déclenchement de la pandémie. Comme indiqué à la figure IV, en raison de l'accumulation de la dette et des vulnérabilités financières évoquées à la section précédente, les pays en développement doivent rembourser des montants colossaux au titre de leur dette publique ou à garantie publique, à savoir entre 2 000 milliards et 2 300 milliards de dollars rien que pour

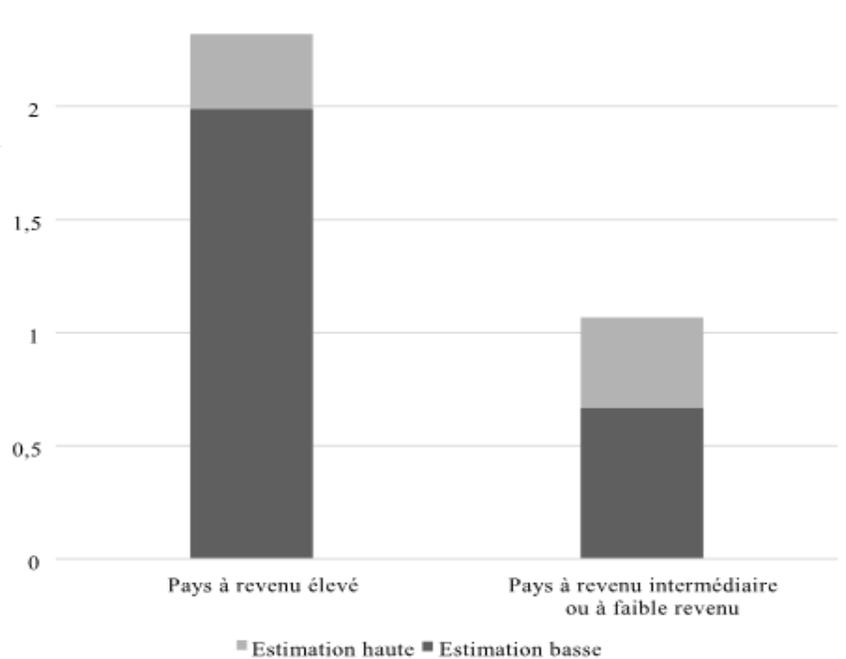
²² Voir aussi CNUCED, « The Covid-19 shock to developing countries: towards a 'whatever it takes' programme for the two-thirds of the world's population being left behind », mise à jour du *Rapport sur le commerce et le développement* (mars 2020).

²³ Voir, par exemple, Yavuz Arslan, Mathias Drehmann et Boris Hofmann, « Central bank bond purchases in emerging market economies », *BIS Bulletin* n° 20 (Basel, Suisse, 2 juin 2020).

2020 et 2021 dans le cas des pays en développement à revenu élevé, et entre 700 milliards et 1 100 milliards de dollars pour les pays en développement à revenu intermédiaire ou à faible revenu.

Figure IV
Échéanciers de remboursement de la dette publique extérieure en 2020 et 2021 (pays en développement)

(En milliers de milliards de dollars des États-Unis courants)



Source: Calculs du secrétariat de la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, à partir de la Base de données trimestrielles sur la dette extérieure de la Banque mondiale, du Global Debt Monitor de l'Institut de finance internationale et de la base de données de la dette mondiale du Fonds monétaire international²⁴.

31. En temps « normal », une grande partie de cette dette serait reconduite sur la base d'évaluations de la viabilité future de la dette et de la capacité d'honorer les obligations en cours et de rembourser les intérêts. En temps de COVID-19, toutefois, au moins quatre des principaux canaux de transmission de cette crise font courir le risque d'une défaillance systémique qui serait provoquée par la nécessité d'assurer la viabilité de la dette extérieure dans les pays en développement²⁵.

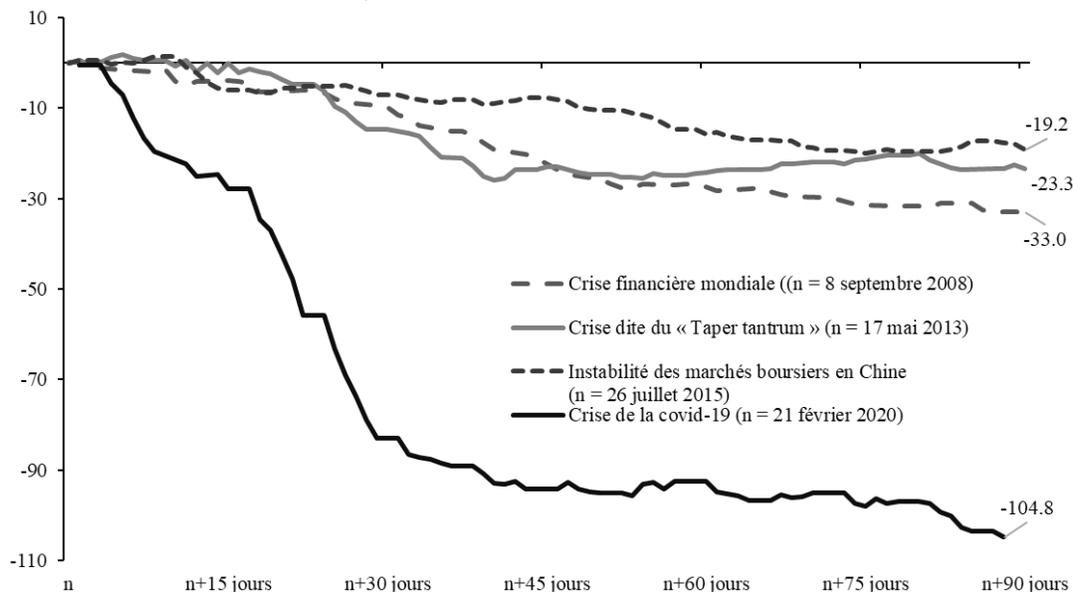
²⁴ Les fourchettes estimatives définies pour les échéanciers de remboursement de la dette publique extérieure en 2020 et 2021 pour l'ensemble des pays en développement résultent de la combinaison des échéanciers de remboursement constatés pour 44 pays en développement, y compris les économies en développement de premier plan, et des échéanciers estimatifs pour tous les autres pays en développement, compte tenu du groupe de revenu auquel ils appartiennent. Les pays en développement, en particulier ceux qui appartiennent au même groupe de revenu, présentent un certain degré de synchronisation de leurs calendriers respectifs de remboursement de la dette extérieure, principalement fonction de la conjoncture financière prédominante sur les marchés internationaux. Les estimations hautes et basses correspondent aux limites inférieure et supérieure de la répartition des pays, respectivement, définies comme les dixième et quatre-vingt-dixième centiles.

²⁵ Voir CNUCED, « From the great lockdown to the great meltdown: developing country debt in the time of COVID-19 », mise à jour du *Rapport sur le commerce et le développement* (avril 2020).

32. En premier lieu, comme le montre la figure V, la fuite des capitaux de non-résidents des pays en développement en réponse à la pandémie a été d'une ampleur beaucoup plus considérable que les inversions de flux de capitaux auxquels on avait assisté lors des précédents épisodes de crise financière. Cette fuite vers la sécurité s'est étendue à l'ensemble des régions en développement, alimentant des dépréciations généralisées de devises, accentuant les écarts de rendement des obligations souveraines et déclenchant une chute abrupte du prix des produits de base. Des stratégies d'investissement de portefeuille synchronisées, fondées sur des indices de référence, ont contribué à rendre massives et de portée mondiale les fuites de capitaux de non-résidents depuis les pays en développement²⁶. La dynamique procyclique des flux et des prix qui caractérise ces sorties de capitaux de portefeuille (les sorties initiales déclenchant une chute du prix des actifs et une dépréciation des taux de change, et donc de nouvelles sorties de capitaux de portefeuille), est renforcée par la révision à la baisse de la notation attribuée par les agences spécialisées à la dette souveraine des pays en développement. On observe certes, depuis avril, un ralentissement de la fuite des capitaux de portefeuille en réponse à la pandémie, par rapport au rythme initialement enregistré (voir figure V), mais cela résulte en grande partie des achats de titres libellés en monnaie nationale sur les marchés de capitaux locaux et d'obligations internationales par les gouvernements et les entreprises en Asie²⁷.

Figure V
Sorties nettes cumulées de capitaux de portefeuille de non-résidents de pays en développement : comparaison entre différentes crises

(En milliards de dollars des États-Unis courants)



Source: Calculs du secrétariat de la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement à partir de la base de données Daily Emerging Market Portfolio de l'Institut de finance internationale.

²⁶ Voir, par exemple, FMI, Rapport sur la stabilité financière dans le monde : *Vulnerabilities in a Maturing Credit Cycle* (Washington, avril 2019).

²⁷ Primrose Riordan et Thomas Hale, « Asian governments boost dollar borrowing to fight coronavirus », *Financial Times* (Londres), 8 mai 2020.

33. En deuxième lieu, les effets négatifs combinés du choc de la COVID-19 sur le volume et la valeur des échanges internationaux vont considérablement compromettre l'accès des pays en développement à des recettes en devises au moyen du commerce international. Il a été estimé que le commerce mondial de marchandises avait enregistré un déclin sans précédent de 18,5 % au deuxième trimestre de 2020 par rapport au deuxième trimestre de 2019²⁸. La spéculation financière sur les prix, ainsi que la réduction de la demande globale à l'échelle mondiale, ont des répercussions particulièrement graves sur les pays en développement qui sont dépendants des matières premières – au premier rang desquelles le pétrole, suivi de près par d'autres minéraux comme le cuivre. À cela s'ajoute le quasi-effondrement de l'industrie touristique internationale (services commerciaux), qui constituait depuis des années une bouée de sauvetage pour de nombreux pays en développement à revenu moyen ou à faible revenu, notamment les petits États insulaires en développement.

34. En troisième lieu, les envois de fonds, sources primordiales d'entrée de devises étrangères pour de nombreux pays en développement à revenu intermédiaire ou à faible revenu, devraient diminuer d'environ 20 % en 2020 par rapport au niveau record de 554 milliards de dollars enregistré en 2019²⁹.

35. En quatrième lieu, les investissements étrangers directs dans les pays en développement, qui constituent généralement une modalité plus stable de financement extérieur, devraient se contracter de 40 % en 2020 par rapport à 2019³⁰. Outre les révisions à la baisse des plans d'investissement, les sorties de devises de filiales d'entreprises transnationales de nombreux pays en développement se multiplient en raison de la hausse des montants des redevances, des dividendes et des bénéfices rapatriés aux sièges sociaux qui font face avec difficulté à une diminution des revenus.

36. Ces pressions simultanées sans précédent qui s'exercent compte tenu de contraintes de balance des paiements déjà impérieuses se combinent aux pressions liées à la crise qui s'exercent sur les budgets publics nationaux. Celles-ci procèdent en premier lieu de la diminution des recettes publiques provoquée par le blocage de l'économie, en conjonction avec l'augmentation des dépenses sanitaires et sociales engagées pour lutter contre les effets de la pandémie. Étant donné que les systèmes de soins de santé et de protection sociale sont plus fragiles dans la plupart des pays en développement que dans les pays développés, l'effort supplémentaire requis pour mobiliser les ressources nationales afin de lutter contre les effets de la pandémie tend à être beaucoup plus exigeant. De plus, comme c'est souvent le cas en temps de crise, les passifs éventuels auxquels sont exposées les autorités publiques en temps « normal » sont susceptibles de se rappeler à leur attention si les partenariats public-privé et les autres instruments de financement mixtes s'effilochent – ce qui pourrait se produire à la suite du choc de la COVID-19 – et si, dans certains pays en développement, des entreprises d'État très endettées qui jouent un rôle stratégique se trouvent dans l'impossibilité de refinancer les dettes en cours. Étant donné que, dans les pays en développement, la dette en devises fortes est généralement corrélée à l'évolution de la conjoncture en matière de dette souveraine, toute détérioration à ce niveau risque également d'entraîner une augmentation considérable des coûts de

²⁸ Organisation mondiale du commerce, « Trade falls steeply in the first half of 2020 », communiqué de presse, 22 juin 2020.

²⁹ Banque mondiale, *COVID-19 Crisis Through a Migration Lens*, Migration and Development Brief n° 32 (Washington, avril 2020).

³⁰ *Rapport sur l'investissement dans le monde 2020 : International Production beyond the Pandemic* (la production internationale par-delà la pandémie) (publication des Nations Unies, numéro de vente : E.20.II.D.23).

financement externe pour les entreprises privées, ce qui rejaillirait sur la viabilité de la dette des entreprises en général.

37. En résumé, à moins que la communauté internationale ne prenne des mesures décisives pour y répondre de manière appropriée, les effets de la pandémie sur la viabilité de la dette extérieure des pays en développement (et sur la viabilité de leur dette en général) vont se traduire par un cercle vicieux : une marge de manœuvre budgétaire limitée pour répondre à la crise de la COVID-19, la détérioration des indicateurs de viabilité de la dette extérieure, la révision à la baisse des notations attribuées par les agences spécialisées et le creusement des écarts en ce qui concerne les obligations souveraines, suivies d'un nouvel épisode de sortie de capitaux et, par conséquent, de la réduction encore plus palpable de la marge de manœuvre budgétaire pour les économies en développement, durement frappées, pour lutter contre la crise de la COVID-19. Au moment de l'établissement du présent rapport, la pandémie gagnait en vigueur plutôt qu'elle ne baissait d'intensité dans certaines régions en développement, aussi est-il tout à fait possible que cette situation déclenche une série de défauts de paiement s'agissant de la dette souveraine³¹.

IV. Orientations recommandées : de l'allègement de la dette dans l'immédiat à l'adoption d'une solution durable pour assurer la viabilité de la dette des pays en développement

38. Comme indiqué précédemment, pour que les pays en développement puissent faire face à la crise de la COVID-19 et connaître une reprise solide, il importe avant tout qu'ils disposent d'un apport considérable de liquidités, dont le FMI et la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement ont estimé le montant à 2 500 milliards de dollars au moins aux premiers jours de la crise. La pandémie étant toujours en cours, ces estimations précoces pourraient donc se révéler trop prudentes, comme le font craindre les estimations ultérieures du FMI, de la Banque mondiale et de l'ONU. Quoi qu'il en soit, l'allègement de la dette ne saurait constituer qu'une contribution limitée en réponse aux besoins de liquidités des pays en développement. En outre, plus cet apport en liquidités prendra la forme de nouveaux emprunts, même à des conditions de faveur, plus le nombre d'années pendant lesquelles la viabilité de la dette extérieure des pays en développement restera fragile sera élevé, ce qui aura des répercussions de vaste portée sur la mise en œuvre du Programme 2030. Un allègement de la dette sur la base de modalités judicieuses sera donc déterminant, dans la mesure où il permettra aux pays en développement non seulement de faire face aux pressions immédiates sur les liquidités, mais aussi potentiellement de régler leurs problèmes d'insolvabilité structurelle et d'assurer ainsi sur le long terme la viabilité de leur dette.

39. Pour l'heure, au moyen de son Fonds fiduciaire d'assistance et de riposte aux catastrophes, le FMI a annulé les remboursements qui lui était dus par les 27 économies en développement les plus pauvres pour une durée de six mois, ce qui représente un montant estimé à 215 millions de dollars³². Toutefois, ce qui donne le ton de l'approche actuelle par la communauté internationale de l'allègement de la dette en conséquence de la COVID-19 n'est autre que l'initiative de moratoire sur le service de la dette prise le 15 avril dernier par le Groupe des Vingt, au bénéfice des pays les plus pauvres. Au titre de cette initiative, 73 pays en développement,

³¹ FMI, « Global Financial Stability Report update » (Washington, juin 2020).

³² Voir, par exemple, Jubilee Debt Campaign, « Reaction to \$125 million of debt cancellation by IMF » (14 avril 2020).

principalement à faible revenu, peuvent bénéficier d'une suspension du remboursement de leur dette à leurs créanciers bilatéraux entre mai et décembre 2020, à condition qu'ils aient un statut d'emprunteur actif auprès du FMI (ou qu'ils aient déposé une demande de financement futur auprès du FMI), qu'ils puissent démontrer que les ressources temporairement libérées sont utilisées pour des dépenses sanitaires et économiques accrues en réponse à la crise de la COVID-19 et qu'ils acceptent de divulguer l'ensemble de leurs obligations en matière de dette publique (exception faite d'informations potentiellement sensibles sur le plan commercial)³³. Cette initiative porte sur une dette bilatérale estimée à 12 milliards de dollars, due globalement par l'ensemble des pays remplissant les conditions requises; à la mi-juin, juste un peu plus de la moitié de ces pays avaient fait savoir qu'ils demandaient à en bénéficier. Les créanciers privés sont invités à se joindre à l'initiative à des conditions comparables et les banques multilatérales de développement à envisager de le faire lorsque ce sera compatible avec la préservation de la note élevée attribuée par une agence spécialisée. Pour mémoire, l'encours total de la dette extérieure à long terme publique ou à garantie publique des pays remplissant les conditions requises pour bénéficier de l'initiative s'élevait à 457,3 milliards de dollars à la fin de 2018, dont 174,3 milliards de dollars étaient dus à des créanciers bilatéraux³⁴.

40. Si l'initiative est bienvenue en tant que moyen d'accorder un répit temporaire dont certains des pays en développement les plus vulnérables ont un besoin urgent, elle a mis en évidence les principales pierres d'achoppement sur la voie de l'adoption de solutions globales face à la détérioration de la viabilité de la dette extérieure des pays en développement avant et après la COVID-19 – frein à l'intégration de créanciers privés et, jusqu'à présent, manque d'appétit vis-à-vis d'une nouvelle initiative multilatérale d'allègement de la dette³⁵. Compte tenu de l'influence considérable qu'un petit nombre d'agences de notation privées est susceptible d'exercer sur les conditions d'accès futur des pays en développement aux marchés, les États membres devraient envisager des mesures visant à atténuer la dépendance mécanique vis-à-vis des évaluations de ces agences, y compris pour ce qui est de la réglementation, en favorisant une concurrence accrue, en prenant des mesures pour éviter les conflits d'intérêts et améliorer la qualité des notations, et en établissant des exigences de transparence plus strictes concernant les normes d'évaluation en vigueur dans les agences en question³⁶. On pourrait également envisager de faire intervenir une agence de notation contrôlée par le secteur public.

41. En outre, la viabilité de la dette souveraine se détériorant rapidement dans les diverses catégories de pays en développement, il est nécessaire de prendre des mesures décisives pour élargir de manière effective le champ d'application des initiatives existantes³⁷. Pour ce faire, il faut prendre en compte les éléments suivants :

a) **Des moratoires sur la dette prolongés, au champ d'application élargi.**

Les moratoires sont indispensables pour offrir un répit immédiat – à l'échelle macroéconomique – aux pays en développement frappés par la crise, afin qu'ils puissent y faire face et se remettre de ses effets. De tels moratoires devraient être

³³ Groupe des Vingt, « G20 finance ministers and central bank governors meeting, 15 April 2020 (virtual) », communiqué (15 avril 2020), annexe II.

³⁴ Voir CNUCED, « From the great lockdown to the great meltdown », p. 8.

³⁵ Voir Institut de finance internationale, Lettre au FMI, à la Banque mondiale et au Club de Paris au sujet d'une approche potentielle de la participation volontaire du secteur privé à l'initiative de suspension du service de la dette (1^{er} mai 2020).

³⁶ Voir résolution 74/202 de l'Assemblée générale.

³⁷ Voir CNUCED, « From the great lockdown to the great meltdown », pp. 9-12; Département des affaires économiques et sociales, « COVID-19 and sovereign debt », Document d'orientation n° 72, 14 mai 2020; ONU, « Debt and COVID-19: A Global Response in Solidarity », 17 avril 2020.

accordés aux pays en développement à leur demande, indépendamment des critères d'admissibilité fondés sur le revenu ou autres, englober tous les types de créanciers (multilatéraux, bilatéraux et privés) et être automatiquement renouvelables chaque année en fonction des besoins. Il est essentiel que tous les types de créanciers soient mobilisés au titre de cette démarche pour éviter les situations où les ressources libérées par la suspension des remboursements de la dette à certains créanciers seraient utilisées pour satisfaire aux échéanciers de remboursement d'autres créanciers non coopératifs. Si tous les créanciers sont inclus et qu'il est clair que la nouvelle situation est durable, l'évaluation par les agences de notation des pays demandant une assistance pourrait être influencée positivement³⁸.

b) **Viabilité de la dette à long terme.** Le répit procuré par une approche plus souple des moratoires devrait être utilisé pour déterminer quels pays ont besoin d'une restructuration plus profonde de leur dette souveraine, non seulement pour les remettre sur la voie du remboursement à court terme de leurs obligations, mais aussi pour s'assurer que les exigences de remboursement sont compatibles avec: a) le rétablissement durable d'une croissance inclusive, de l'équilibre budgétaire et d'une balance commerciale favorable; b) les besoins d'investissement nécessaires à la mise en œuvre dans les délais impartis du Programme 2030 ;

c) **Échanges de créances.** Un allègement de la dette moins radical que la restructuration en profondeur de la dette souveraine pourrait prendre la forme d'échanges de créances « COVID-19 » au bénéfice de pays dont la dette est élevée mais viable et qui luttent pour faire face aux effets immédiats de la crise de la COVID-19. Les programmes d'échange de dettes sont adaptés à divers types de configuration de la dette dans les pays en développement et, en particulier, à l'exposition à d'importantes dettes commerciales et à un encours important de dette publique. Il faudrait convenir de modalités spécifiques, qui pourraient s'inspirer en grande part des programmes d'échange de dettes existants;

d) **Plan Marshall en matière d'aide publique au développement.** Pour les pays en développement les plus pauvres, un allègement immédiat de la dette au moyen d'une restructuration de leurs obligations existantes envers leurs créanciers institutionnels, l'objectif étant de proposer des conditions encore plus favorables et de réduire le contrôle du service de la dette, pourrait être financé au moyen d'une aide publique au développement à champ d'application élargi. Une autre option consisterait à engager un « plan Marshall » en matière d'aide publique au développement, qui reposerait sur la mobilisation d'engagements en matière d'aide publique au développement non honorés par le passé : il s'agirait d'une modalité de financement exceptionnelle des dépenses de santé liées à la COVID-19 dans les pays bénéficiaires, qui contribuerait indirectement à l'atténuation du fardeau de la dette.

42. Cependant, il est clair que des restructurations plus profondes de la dette souveraines seront nécessaires dans les années à venir, notamment en vue de poursuivre la mise en œuvre du Programme 2030 dans le respect des échéances

³⁸ Voir, par exemple, Patrick Bolton *et al.*, « Born out of necessity: a debt standstill for COVID-19 ». Centre for Economic Policy Research, Policy Insight n° 103 (avril 2020). Dans leur proposition, les auteurs reconnaissent qu'il n'existe aucun mécanisme international permettant d'obtenir la pleine participation des créanciers privés aux moratoires sur la dette et suggèrent la mise en place d'une facilité de crédit centrale à la Banque mondiale ou dans les banques régionales de développement pour les pays demandant une assistance sous forme de moratoire temporaire. Un tel dispositif inciterait naturellement les créanciers privés à participer aux moratoires étant donné qu'ils recevraient ainsi de la part d'entités internationales de premier plan l'assurance d'obtenir le remboursement intégral de leurs créances, ce qui aurait pour effet de fragiliser la position des créanciers privés non coopératifs tout en permettant, dans un premier temps, que les fonds libérés grâce à de tels moratoires temporaires puissent être utilisés pour financer des mesures en réponse à la crise.

fixées³⁹. La crise de la COVID-19 a mis en lumière les failles bien connues de l'actuelle « non-architecture » internationale s'agissant du traitement rapide, équitable et global du fardeau de la dette souveraine lorsque celui-ci devient insoutenable, en particulier dans les pays en développement. Les failles en question incluent la nature dite « trop peu, trop tard » des restructurations de la dette engagées dans le passé, un règlement de crise de la dette favorisant fortement les politiques d'austérité procycliques qui sapent les perspectives de croissance future et la viabilité de la dette, ainsi que la fragmentation croissante des mécanismes permettant de répondre aux intérêts divergents de divers créanciers, phénomène manifeste au vu des problèmes que posent les créanciers irréductibles⁴⁰. En conséquence, depuis 1970, près de la moitié des épisodes de restructuration de dette souveraine impliquant des créanciers privés ont été suivis d'une nouvelle défaillance dans un délai de trois à sept ans, et 60 % d'entre eux ont donné lieu à une nouvelle restructuration⁴¹.

43. Il est donc grand temps pour la communauté internationale de redoubler d'efforts pour remédier à ces failles de manière systématique. Outre les mesures d'urgence, telles que l'initiative de moratoire sur la dette prise par le Groupe des Vingt et les propositions connexes, les efforts en question devraient se concentrer sur l'amélioration des mécanismes institutionnels, qu'ils soient fondés sur les marchés ou multilatéraux, avec pour objectif l'adoption de solutions durables qui permettent de préserver la viabilité de la dette des pays en développement et d'appuyer ainsi le développement. Les améliorations apportées aux approches fondées sur le marché, comme le recours aux clauses d'action collective à un seul niveau⁴² pour tenir en respect les créanciers privés, le recours plus systématique aux obligations d'État et l'inclusion de clauses de catastrophe déclenchant des moratoires automatiques, sont susceptibles de contribuer à atténuer les contrôles associés aux restructurations de la dette souveraine dans le futur, en particulier lorsque la dette commerciale, notamment de nature obligataire, est substantielle. Mais ces améliorations contractuelles ne fixent pas de lignes directrices quant aux objectifs primordiaux de ces restructurations ou aux méthodologies sous-jacentes connexes d'évaluation de la viabilité de la dette. Compte tenu de la crise de la COVID-19, il semblerait qu'il soit de la plus haute importance de promouvoir l'adoption d'un cadre institutionnel multilatéral de portée plus vaste, qui prévoit des mécanismes transparents propres à faciliter une coordination d'ensemble entre créanciers et débiteurs et à garantir que toute restructuration d'une dette souveraine sur cette base va dans le sens du bien-être de tous les citoyens concernés.

44. Depuis longtemps, l'ONU stimule le dialogue entre créanciers et débiteurs, avec pour objectif de prévenir et de régler les crises de la dette souveraine⁴³. L'Organisation doit ce statut au fait qu'elle n'est pas elle-même une créancière et qu'elle offre un espace de discussion à la fois inclusif et démocratique⁴⁴. C'est une instance qualifiée pour faire progresser l'action menée par la communauté internationale en faveur de

³⁹ A/74/234.

⁴⁰ Voir *Rapport sur le commerce et le développement 2015 : mettre l'architecture financière internationale au service du développement* (publication des Nations Unies, numéro de vente E.15.II.D.4), pp. 132-140. Voir aussi *Rapport sur le commerce et le développement 2019*, pp. 96-101.

⁴¹ Martin Guzman, « Sovereign debt crisis resolution: will this time be different? », exposé présenté à la douzième Conférence sur la gestion de la dette (CNUCED), tenue à Genève 19 novembre 2019.

⁴² Voir, par exemple, Mark Sobel, « Merits of single-club CACs », Official Monetary and Financial Institutions Forum, 9 juillet 2018.

⁴³ Voir résolution 69/319 de l'Assemblée générale. Voir aussi CNUCED, « Principles on promoting responsible sovereign lending and borrowing » (10 janvier 2012); CNUCED, *Sovereign Debt Workouts: Going Forward – Roadmap and Guide* (avril 2015).

⁴⁴ Voir Département des affaires économiques et sociales, « COVID-19 and sovereign debt ».

l'émergence d'une solution durable, propre à assurer la viabilité de la dette extérieure des pays en développement au cours de la période qui suivra la crise de la COVID-19, mais aussi la mise en œuvre du Programme 2030. La Réunion de haut niveau sur le financement du développement à l'ère de la COVID-19 et après⁴⁵ sera l'occasion de mener des délibérations inclusives à l'appui de ces objectifs.

⁴⁵ Voir ONU, « Financement du développement à l'ère de la COVID-19 et après », consultable à l'adresse www.un.org/en/coronavirus/financing-development (uniquement en anglais).

Annexe

Dettes extérieures des pays en développement

(En milliards de dollars des États-Unis)

	2009-2019 (moyenne)	2016	2017	2018	2019 ^a
Ensemble des pays en développement					
Encours de la dette extérieure totale^b	7 722,0	8 387,6	9 233,7	9 712,5	10 057,0
Dettes extérieures à long terme	5 407,1	6 145,3	6 634,4	6 842,2	7 110,5
Dettes publiques ou à garantie publique/dettes extérieures à long terme	49,7 %	48,1 %	50,6 %	51,4 %	52,0 %
Dettes privées non garanties/dettes extérieures à long terme	50,3 %	51,9 %	49,4 %	48,6 %	48,0 %
Dettes extérieures à court terme	2 166,8	2 110,4	2 455,8	2 698,8	2 752,8
Service de la dette extérieure (montant total)	923,6	1 087,0	1 145,0	1 271,0	1 328,9
Ratio d'endettement^c					
Dettes extérieures totales/PIB	26,9 %	28,9 %	29,1 %	28,9 %	29,0 %
Dettes extérieures totales/exportations ^d	94,8 %	113,5 %	110,9 %	105,1 %	110,6 %
Montant total du service de la dette/PIB	3,2 %	3,7 %	3,6 %	3,8 %	3,9 %
Montant total du service de la dette/exportations ^d	11,4 %	14,7 %	13,7 %	13,8 %	14,6 %
Réserves/dettes à court terme	354,6 %	334,0 %	302,5 %	273,6 %	278,8 %
Service de la dette publique ou à garantie publique/recettes publiques	3,7 %	4,2 %	4,1 %	4,5 %	4,7 %
Économies en développement à revenu élevé					
Encours total de la dette extérieure^b	5 072,9	5 523,9	6 160,2	6 593,1	6 768,7
Dettes extérieures à long terme	3 211,1	3 720,8	4 052,5	4 217,9	4 364,2
Dettes publiques ou à garantie publique/dettes extérieures à long terme	44,7 %	43,0 %	44,9 %	46,0 %	47,0 %
Dettes privées non garanties/dettes extérieures à long terme	55,3 %	57,0 %	55,1 %	54,0 %	53,0 %
Dettes extérieures à court terme	1 799,7	1 753,6	2 055,7	2 295,8	2 313,5
Service de la dette extérieure (montant total)	591,7	727,4	780,2	838,7	871,3
Ratio d'endettement^c					
Dettes extérieures totales/PIB	25,4 %	27,1 %	27,8 %	27,9 %	28,0 %
Dettes extérieures totales/exportations ^d	88,2 %	103,5 %	104,0 %	101,4 %	106,3 %
Montant total du service de la dette/PIB	3,0 %	3,6 %	3,5 %	3,6 %	3,7 %
Montant total du service de la dette/exportations ^d	10,4 %	13,6 %	13,2 %	12,9 %	13,7 %
Réserves/dettes à court terme	329,9 %	311,2 %	275,0 %	244,3 %	245,7 %
Service de la dette publique ou à garantie publique/recettes publiques	2,7 %	3,0 %	3,2 %	3,1 %	3,0 %

	2009-2019 (moyenne)	2016	2017	2018	2019 ^a
Économies en développement à revenu intermédiaire					
Encours total de la dette extérieure^b	1 590,1	1 747,8	1 948,2	2 051,6	2 175,2
Dette extérieure à long terme	1 300,7	1 447,3	1 606,4	1 702,1	1 803,1
Dette publique ou à garantie publique/dette extérieure à long terme	65,5 %	64,1 %	65,7 %	66,2 %	66,1 %
Dette privée non garantie/dette extérieure à long terme	34,5 %	35,9 %	34,3 %	33,8 %	33,9 %
Dette extérieure à court terme	241,5	252,6	287,1	292,7	308,6
Service de la dette extérieure (montant total)	177,9	225,5	213,9	241,1	289,7
Ratio d'endettement^c					
Dette extérieure totale/PIB	26,0 %	27,1 %	27,8 %	28,4 %	28,4 %
Dette extérieure totale/exportations ^d	100,3 %	121,2 %	117,0 %	110,5 %	117,5 %
Montant total du service de la dette/PIB	2,8 %	3,5 %	3,1 %	3,3 %	3,8 %
Montant total du service de la dette/exportations ^d	11,1 %	15,6 %	12,8 %	13,0 %	15,6 %
Réserves/dette à court terme	464,7 %	418,9 %	405,5 %	385,5 %	402,3 %
Service de la dette publique ou à garantie publique/recettes publiques	6,3 %	7,7 %	6,7 %	7,4 %	8,9 %
Économies en développement à faible revenu					
Encours total de la dette extérieure^b	115,5	129,1	143,1	148,7	163,1
Dette extérieure à long terme	98,8	112,1	124,9	130,6	143,0
Dette publique ou à garantie publique/dette extérieure à long terme	91,4 %	90,1 %	90,4 %	90,7 %	87,4 %
Dette privée non garantie/dette extérieure à long terme	8,6 %	9,9 %	9,6 %	9,3 %	12,6 %
Dette extérieure à court terme	8,0	8,7	9,3	9,2	8,6
Service de la dette extérieure (montant total)	5,0	5,9	6,3	7,6	9,2
Ratio d'endettement^c					
Dette extérieure totale/PIB	29,6 %	32,0 %	33,3 %	31,9 %	33,1 %
Dette extérieure totale/exportations ^d	141,6 %	181,7 %	170,9 %	158,8 %	171,1 %
Montant total du service de la dette/PIB	1,2 %	1,5 %	1,5 %	1,7 %	1,9 %
Montant total du service de la dette/exportations ^d	6,2	8,6 %	7,9 %	8,4 %	10,1 %
Réserves/dette à court terme	658,3 %	509,8 %	561,0 %	564,5 %	641,7 %
Service de la dette publique ou à garantie publique/recettes publiques	5,3 %	6,6 %	6,6 %	8,1 %	7,9 %

	2009-2019 (moyenne)	2016	2017	2018	2019 ^a
Économies en transition					
Encours total de la dette extérieure^b	943,5	986,7	982,1	919,0	950,0
Dette extérieure à long terme	796,6	865,1	850,6	791,7	800,2
Dette publique ou à garantie publique/dette extérieure à long terme	39,2 %	37,5 %	43,2 %	41,6 %	41,2 %
Dette privée non garantie/dette extérieure à long terme	60,8 %	62,5 %	56,8 %	58,4 %	58,8 %
Dette extérieure à court terme	117,7	95,4	103,7	101,2	122,1
Service de la dette extérieure (montant total)	149,0	128,1	144,5	183,7	158,8
Ratio d'endettement^c					
Dette extérieure totale/PIB	40,4 %	53,5 %	44,8 %	39,6 %	39,7 %
Dette extérieure totale/exportations ^d	129,3 %	184,2 %	149,9 %	116,2 %	122,6 %
Montant total du service de la dette/PIB	6,5 %	6,9 %	6,6 %	7,9 %	6,6 %
Montant total du service de la dette/exportations ^d	20,7 %	23,9 %	22,1 %	23,2 %	20,5 %
Réserves/dette à court terme	500,2 %	514,3 %	541,7 %	593,6 %	571,4 %
Service de la dette publique ou à garantie publique/recettes publiques	6,4 %	7,4 %	6,2 %	10,3 %	9,4 %
Pays les moins avancés					
Encours total de la dette extérieure^b	272,2	309,4	336,4	356,6	378,0
Dette extérieure à long terme	230,5	267,5	290,1	312,8	330,8
Dette publique ou à garantie publique/dette extérieure à long terme	84,8 %	82,1 %	84,4 %	84,3 %	85,1 %
Dette privée non garantie/dette extérieure à long terme	15,2 %	17,9 %	15,6 %	15,7 %	14,9 %
Dette extérieure à court terme	27,9	29,7	33,3	30,1	29,5
Service de la dette extérieure (montant total)	17,9	21,3	22,5	25,9	33,5
Ratio d'endettement^c					
Dette extérieure totale/PIB	30,3 %	32,1 %	31,1 %	33,9 %	34,6 %
Dette extérieure totale/exportations ^d	129,2 %	163,1 %	151,2 %	148,7 %	159,8 %
Montant total du service de la dette/PIB	1,9 %	2,2 %	2,1 %	2,5 %	3,1 %
Montant total du service de la dette/exportations ^d	8,5 %	11,4 %	10,3 %	11,0 %	14,4 %
Réserves/dette à court terme	404,1 %	406,1 %	379,6 %	414,8 %	449,2 %
Service de la dette publique ou à garantie publique/recettes publiques	8,5 %	10,8 %	9,2 %	11,7 %	17,2 %

	2009-2019 (moyenne)	2016	2017	2018	2019 ^a
Petits États insulaires en développement					
Encours total de la dette extérieure^b	40,8	43,8	45,7	48,6	50,4
Dette extérieure à long terme	29,9	31,4	32,5	35,3	37,1
Dette publique ou à garantie publique/dette extérieure à long terme	65,7 %	70,3 %	71,9 %	67,8 %	64,9 %
Dette privée non garantie/dette extérieure à long terme	34,3 %	29,7 %	28,1 %	32,2 %	35,1 %
Dette extérieure à court terme	9,3	10,7	11,5	11,7	11,5
Service de la dette extérieure (montant total)	6,1	5,0	6,5	6,6	7,0
Ratio d'endettement^c					
Dette extérieure totale/PIB	55,0 %	60,7 %	60,5 %	60,5 %	61,7 %
Dette extérieure totale /exportations ^d	155,3 %	171,0 %	166,9 %	165,2 %	172,4 %
Montant total du service de la dette/PIB	8,2 %	6,9 %	8,6 %	8,2 %	8,5 %
Montant total du service de la dette/exportations ^d	24,7 %	21,8 %	23,4 %	22,9 %	24,3 %
Réserves/dette à court terme	235,0 %	208,4 %	205,3 %	200,8 %	208,8 %
Service de la dette publique ou à garantie publique/recettes publiques	9,7 %	13,5 %	11,1 %	9,8 %	10,0 %

Source : Calculs du Secrétariat de la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, à partir de données de la Banque mondiale, du Fonds monétaire internationale et de sources nationales.

Note : Les groupes de pays correspondent aux catégories économiques définies en fonction du revenu dans UNCTADstat (<https://unctadstat.unctad.org/FR/Classifications.html>). La catégorie « Ensemble des pays en développement » désigne les pays en développement à revenu élevé, à revenu intermédiaire et à faible revenu ainsi que les pays en transition.

Abréviation : PIB = produit intérieur brut

^a Estimations de 2019.

^b L'encours total de la dette comprend la dette à long terme, la dette à court terme et les prêts du FMI.

^c Les données utilisées pour le calcul des ratios ont été ajustées en fonction des données nationales disponibles.

^d Exportations de biens, de services et de revenus primaires.