

**CONSIDÉRATIONS STRATÉGIQUES EN GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE  
POUR LE DÉVELOPPEMENT DURABLE : DOCUMENT D'ORIENTATION POUR LE  
DIALOGUE MULTI-PARTIES PRENANTES SUR LA DETTE<sup>1</sup>**

15 octobre 2004

Table des matières

I. RENDRE LA VIABILITÉ DE LA DETTE OPÉRATIONNELLE.....  
II. CONSIDÉRATIONS À ÉTUDIER EN GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE .....  
III. MOYENS PRATIQUES DE CONTENIR LE RISQUE ET D'ATTÉNUER  
L'INCERTITUDE .....  
Références bibliographiques..... 16

1. Le présent document a été préparé à l'appui des dialogues multi-parties prenantes sur la « dette publique pour le développement durable » prévus en 2005, afin de donner suite à la Conférence internationale sur le financement du développement organisée par les Nations Unies dans la ville mexicaine de Monterrey, en mars 2002. Les consultations sur la dette visent à faire le point, tant sur le plan décisionnel qu'opérationnel, sur les manières dont les économies en développement et en transition peuvent atténuer leurs difficultés dans l'emploi de la dette extérieure publique et tirer parti des opportunités qui se présentent.

2. Les parties prenantes souhaiteront probablement axer leurs débats sur des politiques et des démarches pratiques et réalisables en gestion de la dette extérieure publique. Le présent document privilégie les aspects de la dette publique qui sont liés à la prévention des crises, tant pour amener la réflexion sur la « viabilité de la dette » à la phase opérationnelle de décision et de mise en œuvre au niveau national, que pour réfléchir aux mécanismes organisationnels et politiques par lesquels les pays sont susceptibles d'engager les parties prenantes concernées dans les débats d'orientation qui s'imposent. En outre, une gestion de la dette efficace implique également de renforcer la confiance des créanciers dans la capacité des instruments et des processus financiers à atténuer le risque de crises de la dette, ainsi qu'à résoudre celles qui se produisent de manière coopérative, rapide et équitable. Un dialogue visant à réduire les incertitudes peut en soi prévenir les crises.

---

<sup>1</sup> Préparé par le Bureau de financement du développement, le Département des affaires économiques et sociales des Nations Unies, en coopération avec la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, le Fonds monétaire international et la Banque mondiale.

3. Ce document pose donc un éventail de questions qui sont susceptibles de servir de base aux consultations. Il est mis à la disposition des parties prenantes aux discussions en tant que document d'information, dans l'espoir qu'elle s'en inspireront pour sélectionner un groupe plus réduit de questions sur lesquelles axer leurs réflexions.

## **I. RENDRE LA VIABILITÉ DE LA DETTE OPÉRATIONNELLE**

4. **Cette section explore la question de savoir comment les pouvoirs publics peuvent déterminer s'ils ont trop emprunté à l'étranger.** Ici, le concept central est celui de « viabilité de la dette » : les pouvoirs publics sont-ils sûrs de pouvoir honorer l'ensemble des remboursements de la dette, tels que spécifiés dans tous les contrats de prêts non amortis ? Le premier ensemble de questions consiste à déterminer sur quelle mesure de dette porter son attention ; le deuxième réside dans le concept de viabilité ; et le troisième consiste à déterminer la meilleure façon de traduire les récentes initiatives d'orientation sur l'évaluation de la « viabilité de la dette » en pratiques d'orientation opérationnelles.

5. **Récemment, la communauté des créanciers officiels s'est fortement focalisée sur la question de la viabilité de la dette au niveau international.** Bien qu'il incombe aux pouvoirs publics de gérer leur propre dette, les grands créanciers multilatéraux et bilatéraux ont récemment œuvré pour rendre le concept de viabilité de la dette opérationnel de leur propre point de vue. À cet égard, deux cadres de viabilité de la dette sont en cours d'élaboration : un pour les pays à faible revenu qui sont majoritairement endettés auprès de créanciers officiels et l'autre pour les pays qui peuvent accéder assez librement aux marchés financiers internationaux. Pendant ce temps, les créanciers privés – et les organismes d'évaluation des obligations qui les représentent – continuent d'appliquer leurs méthodologies pour évaluer la « solvabilité » d'un pays emprunteur. Cela revient à juger de la capacité de ce pays à rembourser ses obligations de dette à temps. Ainsi, bien que le concept de « viabilité de la dette » puisse être défini assez précisément, les diverses parties prenantes l'utilisent différemment.

\* \* \* \* \*

6. **La viabilité de la dette extérieure d'un pays n'est pas la même que celle des pouvoirs publics, bien que ces derniers soient souvent les plus grands emprunteurs à l'étranger.** Les pouvoirs publics doivent surveiller la dette extérieure totale du pays, non seulement en raison de son impact potentiel sur le taux de change, mais aussi parce qu'une crise financière extérieure du système bancaire – le secteur économique qui dispose probablement de l'accès le plus facile au crédit extérieur – risque de forcer les pouvoirs publics à reprendre les obligations extérieures des banques. Cela dit, toutefois, les discussions ci-incluses porteront sur la question plus précise des obligations extérieures des pouvoirs publics, qui représentent la partie de la dette extérieure totale la plus directement sous le contrôle des dirigeants nationaux.

7. **Il n'est pas toujours très simple de déterminer ce qu'il convient d'inclure dans la dette extérieure totale des pouvoirs publics.** En principe, la dette publique comprend toutes les obligations de dette du gouvernement national. Cela englobe généralement (mais pas nécessairement) la dette de l'administration monétaire. En règle générale, elle doit tenir compte

du passif extérieur éventuel des pouvoirs publics, par exemple lorsque l'État garantit la dette extérieure des collectivités locales, des entreprises parapubliques ou des institutions qui ne relèvent pas de l'État. Il n'est néanmoins pas toujours possible d'évaluer ce passif de manière transparente, particulièrement lorsque le passif exigible est implicite ou officieux. De même, il se peut que les pouvoirs publics émettent intérieurement une dette exprimée en devise étrangère ou qu'ils associent les remboursements de la dette intérieure au taux de change, auquel cas les risques financiers de cette dette s'apparentent à ceux de la dette extérieure.

**8. La dette intérieure publique constitue une part importante du fardeau de la dette dans de nombreux pays en développement, mais elle n'a pas encore fait l'objet d'initiatives de politique internationale.** La dette publique détenue localement a traditionnellement été négligée par les analyses consacrées à la gestion de la dette. Pourtant, la dette intérieure – étant généralement au taux du marché et à court terme – occupe désormais une place grandissante dans le fardeau de la dette de nombreux pays, avec des conséquences budgétaires non négligeables. Ainsi, dans certains pays à faible revenu et dans de nombreux pays à revenu intermédiaire, le service de la dette intérieure excède désormais celui de la dette extérieure. L'engagement à la stabilité macro-économique peut déconseiller l'option inflationniste, tandis que l'engagement à développer les marchés financiers intérieurs, qui exige des obligations de dette publique « sans risques » pour fournir des normes de référence cruciales, rend également plus nécessaire de maintenir la confiance des investisseurs en la dette intérieure publique. Les initiatives de réforme de la politique internationale n'ont pas abordé l'excès de dette intérieure de la même manière que la dette publique extérieure, qui est logiquement jugée plus prioritaire pour les finances mondiales. On peut toutefois affirmer que ce sujet est très complexe et qu'il exige une approche au cas par cas.

\* \* \* \* \*

**9. Il existe des situations dans lesquelles le fardeau de la dette extérieure publique peut clairement être qualifié de non viable.** C'est le cas lorsque la dette s'accumule à un rythme plus rapide que la capacité à rembourser, impliquant qu'à un moment donné le pays ne pourra plus faire face au service de la dette. Une accumulation de dette excessivement rapide peut résulter de vastes déficits budgétaires publics ou de forts taux d'intérêt, tandis que la capacité à rembourser la dette peut se voir compromise par des difficultés économiques prolongées pour diverses raisons.<sup>2</sup>

**10. Dans la plupart des cas, il est en revanche plus compliqué d'évaluer si un niveau d'endettement donné est « viable ».** La viabilité de la dette est généralement conçue comme l'antithèse d'une situation non viable : elle est définie par ce qu'elle n'est pas. Par exemple, selon la définition de l'Initiative en faveur des Pays pauvres très endettés (PPTE), la viabilité de la dette est la situation dans laquelle les pays qui ont réussi ce programme parviennent à « quitter définitivement » le processus de rééchelonnement, sous réserve qu'ils adoptent de solides politiques macro-économiques dans leurs années post-PPTE.

---

<sup>2</sup> Cela ne veut pas dire que les investisseurs jugeront la situation non viable dès ce moment, mais seulement une fois que la crise aura éclaté. La question traitée ici est la réalité, pas la perception.

**11. La viabilité de la dette extérieure publique a été définie à la fois en termes macro-économiques et sociaux.** Une approche générale consiste à définir la viabilité de la dette extérieure comme la situation dans laquelle les pouvoirs publics peuvent continuer à rembourser leurs dettes sans subir une correction trop importante de leur futur solde revenus/dépenses. Le Fonds monétaire international (FMI) a adopté cette approche (FMI 2002). Une approche complémentaire consiste à examiner les impératifs sociaux et de développement des dépenses des pouvoirs publics et la capacité de ces derniers à mobiliser des recettes, à calculer les fonds susceptibles d'être réservés au service de la dette, puis à les comparer aux obligations réelles. La dynamique générale de cette approche a été entérinée par les États membres des Nations Unies au titre du Consensus de Monterrey<sup>3</sup>. Le Gouvernement des États Unis a adopté une législation analogue, qui invite les institutions de Bretton Woods à limiter le service de la dette extérieure des PPTÉ à 10 % des recettes, sauf pour les pays qui traversent des crises de santé publique, où la limite prescrite a été fixée à 5 % des recettes (Herman 2004, p. 20). On pourrait également appliquer ce type d'approche pour surveiller les niveaux d'endettement viables – de manière à donner l'alerte lorsque des difficultés pointent à l'horizon – ainsi que pour calculer le montant d'allègement à accorder à un pays en crise.

**12. Dans la pratique, il s'avère difficile d'effectuer des évaluations clairement définies.**

Alors que certains facteurs déterminant la capacité de remboursement d'un pays se trouvent sous le contrôle des pouvoirs publics, tels que les efforts budgétaires dans l'établissement de l'enveloppe budgétaire annuelle, d'autres facteurs peuvent s'avérer très imprévisibles dans la pratique. Des imprévus peuvent rendre non viable une situation d'endettement auparavant viable, même si le pays suit des politiques économiques prudentes. Il peut s'agir d'une forte détérioration de la demande mondiale, qui réduirait les volumes d'exportation ou ferait chuter les prix des produits de base à l'exportation. Parmi les autres « chocs » potentiels figurent les suivants : forte hausse des taux d'intérêt internationaux auxquels est associé le service de la dette à court terme et bancaire, catastrophes naturelles telles que tremblements de terre et ouragans, ou « choc sur l'aide » occasionné par la réduction ou le retard de l'aide attendue des donateurs. Ces chocs diminuent l'activité économique, ils perturbent les projets ainsi que les politiques économiques et ils rendent le fardeau de la dette plus lourd à porter. Face à cette situation d'urgence, les pouvoirs publics peuvent se voir politiquement et socialement contraints d'accroître leurs emprunts, ce qui risque de rendre leur niveau d'endettement non viable, même sur une période limitée. Ainsi, dans la pratique, les évaluations de viabilité impliquent (a) d'effectuer des jugements sur le risque qu'une situation survienne et rende le stock de la dette non viable et (b) de prendre des décisions sur le degré de risque à assumer par la nation. Pris ensemble, ces jugements aident les pouvoirs publics à prendre leurs décisions globales en matière de financement et de budget. Ce sont aussi ces facteurs que les créanciers potentiels doivent examiner. En effet, une crise de liquidité (refus de nouveaux prêts) peut survenir dans un pays en situation de dette viable si les institutions qui lui ont accordé le crédit viennent à douter de cette viabilité. Cela peut aboutir à la cessation de paiement, même si la situation du pays était en fait viable.

---

<sup>3</sup> « Les futures analyses de la viabilité de la dette doivent également tenir compte de l'impact de l'allègement de la dette sur la progression des pays vers l'accomplissement des objectifs de développement établis dans la Déclaration du Millénaire... Il convient de poursuivre les efforts pour ramener le fardeau de la dette des pays pauvres très endettés à des niveaux viables » (Nations Unies 2002, paragraphe 49).

**13. Les difficultés de définition et de mesure de la viabilité ne dispensent pas les pouvoirs publics de la responsabilité de décider s'ils doivent contracter davantage de dette, ni les créanciers de la responsabilité d'accorder des prêts supplémentaires.** Il est donc indispensable d'œuvrer pour clarifier les questions liées à une gestion viable de la dette.

\* \* \* \* \*

**14. Le FMI a renforcé son approche d'évaluation de la viabilité de la dette publique et extérieure en 2002, en adoptant une nouvelle structure qu'il a perfectionnée en 2003.**

Répondant à l'importance accrue que le FMI accorde à la prévention des crises, cette structure a été conçue pour les pays qui disposent d'un accès non négligeable au marché financier. Le FMI utilise désormais cette structure pour analyser la viabilité de la dette dans la plupart des pays, au titre des consultations de l'Article IV et dans de nombreux cas plus fréquemment, selon les circonstances des pays.

**15. L'approche du FMI met en évidence les vulnérabilités potentielles à un stade initial, grâce à l'utilisation de modèles normalisés, bien que les connaissances et les jugements spécifiques aux pays restent un élément indispensable de l'analyse.** Les modèles standard accentuent la cohérence et la discipline des analyses de viabilité de la dette en dévoilant les hypothèses sous-jacentes et en soumettant la dynamique de la dette à de rigoureux tests de contrainte. Le modèle comporte un élément important, qui consiste à analyser les principaux besoins de financement d'un pays, de manière à en signaler la vulnérabilité aux pressions de liquidité qui précèdent généralement les crises d'endettement et qui les précipitent dans ces pays. Une analyse spécifiquement nationale reste toutefois essentielle pour décider à quel point la dynamique d'endettement risque de devenir non viable. Des crises financières s'étant produites à des niveaux d'endettement divers, il importe de compléter l'analyse de la dynamique d'endettement par d'autres éléments qui peuvent se révéler déterminants pour juger de la vulnérabilité du pays face aux crises, notamment la structure et la composition de la dette et la capacité du pays à gérer cette dernière.

**16. Dans le contexte particulier des pays à faible revenu, le FMI et la Banque mondiale ont mis au point une approche commune de la viabilité de la dette qui cherche à identifier des seuils indicatifs susceptibles d'aider emprunteurs et institutions de crédit à concevoir des stratégies de financement adaptées.** La première étape de l'élaboration de ces stratégies consiste à analyser la dynamique à long terme de différents indicateurs du fardeau de la dette, d'après le scénario existant du pays débiteur en matière d'orientation. Il convient que ces projections évaluent également la sensibilité des indicateurs du fardeau de la dette aux éventuels chocs. Les indicateurs prennent la forme de ratios des mesures ou du service de la dette, ainsi que de mesures supplétives de la capacité à rembourser. Le Produit intérieur brut (PIB), les exportations et les recettes budgétaires sont les trois principales variables employées. La première évalue le fardeau de la dette par rapport à l'économie globale ; la deuxième par rapport aux devises nécessaires pour rembourser la dette exprimée en devises étrangères ; la troisième par rapport aux contraintes que les pouvoirs publics rencontrent pour créer leurs propres ressources à des fins de remboursement.

**17. Un aspect très débattu de l'approche FMI-Banque mondiale concerne les meilleurs indicateurs d'évaluation de la viabilité de la dette.** Il existe deux numérateurs principaux pour

les ratios : la valeur actualisée nette (VAN)<sup>4</sup> et le service de la dette sur une période donnée. On emploie la VAN plutôt que la valeur nominale pour les pays à faible revenu, car elle prévoit la comparabilité entre des fardeaux susceptibles de présenter des niveaux de concessionnalité très différents. Toutefois, bien que la VAN vise à capturer le fardeau global en un seul chiffre, elle n'accorde pas beaucoup d'attention à l'échéancier des obligations de service, si bien qu'elle ne capturerait pas une concentration importante du service de la dette dû plusieurs années plus tard. Il convient donc de compléter la VAN par des projections à long terme du service de la dette, y compris les remboursements des prêts futurs, afin de dresser un tableau plus complet du risque potentiel de surendettement.

**18. Un autre domaine de discussion concerne la sélection des valeurs-seuils servant à signaler si les courbes projetées des indicateurs d'endettement restent viables.** Pour cela, l'analyse de la Banque mondiale et du Fonds s'inspire d'estimations empiriques des seuils, pour en dériver des normes de référence indicatives. Toutefois, les récentes études économétriques transnationales qui ont cherché à identifier les facteurs déterminant la capacité d'un pays à faire face à sa dette extérieure et à éviter une situation « d'endettement grave »<sup>5</sup> ont révélé d'importantes variations de valeurs pour ces facteurs (FMI et IDA, 2004 et Kraay et Nehru, 2004). Il serait donc utile que les seuils qui ont été mis en commun par les études du FMI et de la Banque mondiale servent de guides, et non de plafonds rigides sur lesquels fonder les décisions de financement des pouvoirs publics.<sup>6</sup>

**19. Si les ratios d'endettement projetés devaient se rapprocher des seuils indicatifs d'un pays ou les dépasser, cela pourrait signaler au pays emprunteur et à ses créanciers la nécessité de prévoir des ressources supplémentaires sous forme de dons, au lieu de nouveaux prêts, ou bien des ajustements de politique intérieure pour maintenir la dette à des niveaux prudents.** De surcroît, comme les créanciers officiels n'ont pas à exiger de compensation pour risque accru, contrairement aux marchés privés, l'établissement de seuils indicatifs dans les pays à faible revenu ne risquerait pas en soi de précipiter une crise.

**20. De même, cette approche fait apparaître la crainte que l'allègement de la dette antérieurement convenu au niveau international pour les pays à faible revenu ne se révèle insuffisant.** Par exemple, un pays ayant réussi l'Initiative PPTE et qui, quelques années plus tard, approche de ses seuils indicatifs d'endettement en dépit d'une gestion économique solide, se retrouve dans une position alarmante s'il est jugé comme nécessitant désormais un financement majoritairement par dons ou une contraction budgétaire si les dons ne sont pas disponibles. Étant donné la coïncidence probable avec des conditions économiques négatives, les aspects procycliques de telles politiques auraient pour effet de punir la population du pays. C'est précisément cette préoccupation qui semble avoir motivé les récents appels des Gouvernements

---

<sup>4</sup> La VAN d'une dette est la valeur d'un actif financier basé sur le marché s'il produit un flux de paiements dans le temps équivalent au flux du futur service de la dette pendant toute la durée de vie de la dette. Lorsque la dette est concessionnelle, la VAN est inférieure à la valeur nominale.

<sup>5</sup> L'endettement grave désigne les cessations de paiement effectives (à savoir l'encours d'arriérés) ou le recours par un pays à dispositions financières exceptionnelles pour éviter le défaut de paiement.

<sup>6</sup> Une fois choisis, le niveau des seuils effectifs reflètera un choix de politique internationale sur le risque tolérable d'endettement grave et ses incidences pour le financement. Ces niveaux étant toujours à l'étude par les institutions respectives, la structure n'est pas encore opérationnelle.

britannique et des États-Unis à accroître l'allégement des obligations de remboursement multilatérales accordé au titre de l'Initiative PPTE.

**21. Malgré cela, les évaluations de viabilité de la dette des pays individuels s'apparentent davantage à un « art » qu'à une « science ». Elles exigent toujours un certain degré de jugement.** L'un des domaines où l'appréciation s'avère indispensable est lorsqu'il s'agit d'interpréter l'importance relative des indicateurs individuels. Un ratio élevé de la VAN de la dette par rapport aux recettes, par exemple, assorti à des ratios d'endettement modérés par rapport aux exportations et au PIB, n'indique pas forcément un problème d'endettement, mais une faiblesse particulière dans la mobilisation des recettes. De même, des ratios dette-service élevés, combinés à un stock d'endettement modéré, suggèrent que le pays pourrait disposer d'une marge d'emprunt pour faire face à des pressions de liquidité temporaires. Cela suggère que l'analyse des seuils doit s'inscrire dans un cadre budgétaire à moyen terme prévoyant des déficits et des indicateurs d'endettement public temporairement plus élevés, le cas échéant. Un autre domaine faisant intervenir le jugement concerne le traitement des obligations de dette intérieures, tel qu'indiqué précédemment, pour lesquelles aucun seuil n'est disponible.

**22. En fait, la recherche empirique étayant les seuils de viabilité de la dette se trouve à un stade initial, comme le souligne la constatation que la « qualité » des politiques et des institutions constitue un facteur décisif.** Les études ont mesuré la qualité des politiques par une évaluation confidentielle réalisée par le personnel de la Banque mondiale. Cette évaluation regroupe en un seul indice de multiples indicateurs, depuis la politique macro-économique jusqu'aux droits à la propriété, en passant par la corruption en entreprise, la politique sur les femmes et l'environnement, la politique commerciale et la gestion de la dette publique, et ainsi de suite. Il est donc difficile d'établir clairement ce que la « qualité » couvre vraiment ou si cet indicateur complexe traduit simplement la relation que l'indicateur et ses principaux composants possèdent (qui sont de plus fortement interconnectés) avec un aspect des politiques, tel que le contrôle de l'inflation (un succédané raisonnable des « politiques macro-économiques solides »). De surcroît, les experts de la Banque mondiale ont eux-mêmes mis en garde contre l'incapacité de cet indice, de l'Évaluation de la politique et des institutions nationales (EPIN) et d'autres indicateurs de ce type à établir des distinctions sûres entre les différents pays (Kaufmann, Kray et Mastruzzi, 2003). Ainsi, en dépit de la pertinence indubitable des facteurs institutionnels et d'autres aspects globaux pour distinguer les capacités des pays à faire face à leur endettement dans le temps, il est permis de douter que l'EPIN soit un guide suffisant.

**23. En dépit de la progression considérable des travaux sur le cadre de viabilité de la dette élaboré par la Banque mondiale et le Fonds, ces deux institutions ont ainsi entrepris d'approfondir certaines questions, en vue de rendre le cadre pleinement opérationnel dans un grand nombre de pays à faible revenu.** Ces questions relèvent généralement de trois grands domaines : les modalités de mise en œuvre des analyses de viabilité de la dette, la spécification des seuils indicatifs, ainsi que les incidences opérationnelles pour le Fonds et autres institutions financières et donateurs au niveau international.

## II. CONSIDÉRATIONS À ÉTUDIER EN GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE

**24. Le message principal de cette section est que la cohérence des politiques de désendettement ne relève pas d'un état naturel, mais qu'elle doit être cultivée.** Cette section

se penche sur les aspects organisationnels et politiques de la manière dont les pouvoirs publics gèrent leur dette. Elle examine aussi le renforcement des relations avec et entre les créanciers officiels et privés, en vue d'accroître la cohérence et la confiance. Cette section met l'accent sur le rôle positif du partage de l'information et du dialogue entre parties prenantes, dont les intérêts fondamentaux résident dans une plus grande cohérence de la prise de décisions.

\* \* \* \* \*

**25. La gestion de la dette par les pouvoirs publics commence dans l'administration qui s'en charge, mais elle fait partie intégrante de la politique économique globale du pays.** À la base, les pouvoirs publics doivent savoir quels paiements du service de la dette sont à réaliser, dans quelles devises et à quels moments. Non seulement cela constitue-t-il un aspect essentiel des opérations financières à court terme, mais les décisions d'ajouter à la dette totale exigent aussi d'être pleinement informées sur les obligations de dette déjà contractées jusqu'à une date future éloignée, ainsi que sur celles qui le seront probablement. Il incombe généralement à l'administration de gestion de la dette de mobiliser et de contrôler ces informations. Cette administration collabore généralement avec les dirigeants chargés de la politique de désendettement, qui recommandent les mesures de financement à adopter par le chef du gouvernement. Elle travaille également avec les créanciers officiels et privés extérieurs, ainsi que le grand public, qui ont tous des besoins légitimes et essentiels en informations sur la dette.

**26. Il importe que les pouvoirs publics soient conscients du lien entre le fardeau du service de la dette prévu du fait des ajouts de dette extérieure, le risque de cessation de paiement accru dû à l'aggravation de l'endettement, ainsi que les possibilités budgétaires qu'offrent le financement du développement et la réduction de la pauvreté.** Cela implique que les dirigeants concernés soient sensibles aux rapports qui existent entre le budget global, les dépenses présentes et futures en développement et réduction de la pauvreté, les ajouts programmés à la dette extérieure (et intérieure) publique et les risques en découlant. Bien qu'il soit relativement aisé d'évoquer la nécessité d'une plus grande cohérence entre les politiques émanant des administrations publiques qui travaillent séparément sur la gestion de la dette, le développement et la réduction de la pauvreté, cette cohérence peut s'avérer beaucoup plus difficile à forger dans la pratique. Cela reste néanmoins possible et il peut être utile d'examiner l'expérience des pays qui ont relevé ces défis et d'évaluer les enseignements à en tirer.

**27. Cette plus grande cohérence des politiques au niveau des pays exige une communication et un dialogue efficaces au sein de l'administration et avec le public.** Pour illustrer le problème, considérons les ministères chargés de concevoir et d'élaborer les projets individuels de grandes infrastructures. Le personnel de ces ministères cherchera à former des coalitions au sein et hors des pouvoirs publics pour promouvoir ses projets. Il incombe à l'administration centrale, à celle du budget et au ministère des finances de veiller à la cohérence de ces initiatives individuelles avec les besoins globaux en matière d'orientation, ainsi qu'à assurer un cadre macro-économique interne cohérent, qui tienne compte des impératifs de viabilité de la dette. En fait, les législateurs et les parties prenantes non officielles qui ne relèvent pas de la bureaucratie permanente des pouvoirs publics dans les pays débiteurs, pourraient jouer un rôle plus important dans le dialogue d'orientation et favoriser ainsi la cohérence des politiques avec les objectifs nationaux, ainsi que la cohérence interne. Il est toutefois nécessaire d'améliorer les voies de communication pour permettre à ces acteurs d'accéder à des informations plus complètes et

régulières, ainsi que de mieux défendre leurs points de vue auprès des pouvoirs publics. En bref, une plus grande transparence peut aider le processus politique à mieux faire son travail.

**28. Une meilleure coopération internationale est également nécessaire pour renforcer les capacités en gestion de la dette.** Pour pouvoir améliorer la gestion de la dette extérieure, les gestionnaires de la dette de nombreuses économies en développement et en transition ont besoin de maîtriser diverses techniques évolutives (tests de contrainte, analyse de sensibilité, etc.) et de bénéficier d'un meilleur accès à toutes les informations pertinentes sur les portefeuilles qu'ils gèrent. Or, dans ces pays la plupart des administrations de gestion de la dette sont débordées et sous-financées. Des ressources supplémentaires en renforcement des capacités sont nécessaires pour que ces pays puissent mieux participer à leur analyse de viabilité de la dette, au lieu de s'en remettre largement à leurs partenaires internationaux. L'assistance technique peut jouer un grand rôle pour surmonter les contraintes existantes. Il est donc important d'identifier les domaines particuliers dans lesquels une assistance supplémentaire s'impose.

\* \* \* \* \*

**29. La décision de contracter une nouvelle dette publique ne correspond pas uniquement à l'emprunteur. Les créanciers doivent aussi décider s'ils concèdent un prêt.** Le principe de « diligence raisonnable » à appliquer par les créanciers suppose d'évaluer la viabilité de la dette de l'emprunteur.<sup>7</sup> Alors que les banques commerciales internationales ont toujours examiné la solvabilité des pouvoirs publics emprunteurs selon leurs relations avec le pays concerné, les acquéreurs d'obligations s'en remettent davantage aux études indépendantes réalisées par les organismes d'évaluation d'obligations. Néanmoins, les grands investisseurs institutionnels y ajoutent généralement leurs propres évaluations, fondées sur des degrés divers de fiabilité et d'information.

**30. Il importe que les pouvoirs publics et les créanciers disposent de voies de communication claires, notamment si les obligations jouent un rôle important dans le financement extérieur du pays.** Les porteurs d'obligations qui opèrent dans l'incertitude sont plus enclins à vendre en masse ou sous l'emprise de la panique que ceux qui développent une certaine assurance en maintenant le contact avec les autorités qui ont emprunté. Parmi les mécanismes simples qui facilitent ces communications figurent la programmation de conférences entre les pouvoirs publics débiteurs et leurs principaux créanciers, ainsi que les banques d'investissement du secteur privé. De même, et à l'attention des détenteurs d'actifs publics sur les marchés émergents dans leur ensemble, c'est aux intermédiaires financiers privés internationaux qu'il revient de protéger les intérêts de leurs clients particuliers en les informant pleinement des risques et des éventuels rendements futurs liés à l'acquisition d'obligations publiques dans une économie émergente.

**31. Les créanciers officiels ont pris conscience qu'ils devaient également mieux évaluer la viabilité de la dette de leurs clients gouvernementaux à faible revenu.** Alors que les créanciers officiels prêtent généralement en vue de politiques, ils s'inquiètent de plus en plus de la capacité de remboursement de leurs clients. En effet, l'intérêt international accru pour

---

<sup>7</sup> Il existe (ou il devrait exister, selon certains) une dimension politique de la diligence raisonnable : certaines autorités ont récemment cherché à appliquer le concept de « dette odieuse » pour libérer le prochain Gouvernement irakien de la responsabilité de rembourser le service des prêts accordés au régime antérieur.

l'analyse de viabilité de la dette des pays pauvres vient de la constatation grandissante que les créanciers officiels ont par le passé prêté aux gouvernements des pays pauvres bien au-delà de leur point de viabilité et qu'il conviendrait à l'avenir d'accorder davantage de financement sous forme de dons.

**32. Une meilleure cohérence s'impose également au sein des créanciers officiels et entre eux.** Il arrive qu'un gouvernement créancier se mobilise pour promouvoir certaines exportations vers des pays récepteurs d'aide qui sont incompatibles avec l'engagement de ce même gouvernement pour la réalisation d'objectifs de développement, comme ceux de la Déclaration du Millénaire. Pareillement, les créanciers et donateurs officiels fournissent parfois de l'aide liée, ce qui augmente le coût du financement de l'aide et en diminue l'efficacité. De même, il arrive que des programmes soutenus par différents donateurs et créanciers officiels dans un pays récepteur d'aide travaillent de manière contradictoire. La communauté internationale s'est ainsi engagée à « harmoniser et aligner son aide sur des stratégies de développement orientées vers les pays, rationaliser le recours à la conditionnalité, privilégier davantage les résultats et recourir aux systèmes du pays autant que possible. »<sup>8</sup> En effet, les ministres du Comité monétaire et financier international, en vue de mettre en œuvre le Consensus de Monterrey, ont récemment exigé de mieux coordonner l'aide internationale prêtée au processus de Stratégie de réduction de la pauvreté, y compris celle venant du FMI, avec les priorités économiques intérieures.<sup>9</sup>

**33. Des propositions spécifiques ont été formulées pour créer davantage de mécanismes internationaux officiels, notamment un « mécanisme de surveillance de la dette » multilatéral (MSD) et un organe privé (non lucratif) de « dégagement d'information »** (Cohen et al., 2004 ; Samuels, 2002). Chacun de ces organismes servirait de point central pour la collecte et la diffusion d'informations sur la dette en « temps réel ». Les propositions viseraient à mobiliser des informations régulières et crédibles sur les dettes privée et officielle, ainsi qu'à les diffuser par des méthodes faciles à utiliser. Cela ouvrirait en même temps de meilleures voies de communication entre tous les types de créanciers extérieurs et les pouvoirs publics emprunteurs. Cela pourrait aussi faire évoluer les niveaux de présentation de l'information de manière à répondre plus directement aux besoins des investisseurs et créanciers potentiels.

**34. Les systèmes d'information ne peuvent toutefois exister de manière isolée.** Dans le cas du MSD suggéré pour le suivi de la dette des pays à faible revenu, les partisans de cette idée soulignent qu'il est nécessaire de lier étroitement ce système au dialogue d'orientation que les créanciers officiels maintiennent avec les emprunteurs, de manière à renforcer le rôle potentiel du système en prévention des crises.

**35. En dépit de leurs avantages potentiels, la mise en œuvre de ces propositions n'est pas dénuée de difficultés.** Il reste à déterminer si les coûts de création et d'entretien de ces bases de données n'excéderaient pas les avantages qu'elles pourraient apporter aux créanciers et débiteurs, en termes de bien public, en contribuant à la prévention des crises. De plus, étant donné les difficultés qu'implique la création d'un système obligatoire, il n'est pas certain qu'une

<sup>8</sup> Comité du développement (Comité ministériel commun des Conseils des Gouverneurs de la Banque mondiale et du Fonds monétaire international sur le Transfert de ressources réelles aux pays en développement), « Communiqué », Washington, D.C., 2 octobre 2004, para.6.

<sup>9</sup> Comité monétaire et financier international du Conseil des Gouverneurs du FMI, « Communiqué », Washington, D.C., 2 octobre 2004, para. 18.

structure volontaire puisse éviter les problèmes de couverture tout en restant utile. On pourrait certes y remédier partiellement en définissant clairement les objectifs de ces systèmes d'information, mais il resterait à déterminer quel niveau de désagrégation rendre publiquement disponible et jusqu'à quel point les créanciers seraient disposés à dévoiler des informations relatives aux prêts.

**36. Il s'ensuit qu'outre les pouvoirs publics débiteurs et les parties prenantes au niveau intérieur, les créanciers étrangers, publics et privés, ont tous intérêt à ce que la dette du pays en développement soit gérée solidement, en veillant à sa cohérence avec les principaux objectifs d'orientation et à une communication efficace avec tous les intéressés.** Il importe que débiteurs et créanciers collaborent sur ces questions, notamment pour veiller à ce que les parties prenantes au niveau intérieur – les pouvoirs publics surtout – jouent un rôle actif dans leurs politiques de viabilité de la dette.

### **III. MOYENS PRATIQUES DE CONTENIR LE RISQUE ET D'ATTÉNUER L'INCERTITUDE**

**37. Outre les suggestions visant à surveiller la croissance de la dette et à assurer un processus institutionnel et politique adapté à sa gestion, des moyens pratiques ont été proposés pour atténuer le risque lié à un niveau d'endettement donné et pour réduire l'incertitude des créanciers.** Dans ce contexte, le risque découle de la survenance d'évènements qui augmenteraient la probabilité de cessation de paiement de la dette publique, tels que ceux mentionnés au paragraphe 12. L'incertitude se rapporte à la manière dont les pouvoirs publics et leurs créanciers étrangers répondraient à des situations à haut risque ou en cas de cessation de paiement. Une bonne approche de la gestion de la dette exige d'être prêt à gérer les situations difficiles, de façon à contenir le risque et à réduire l'incertitude. La présente section se penche sur ces deux considérations.

\* \* \* \* \*

**38. En recourant à de nouveaux instruments financiers internationaux et en exploitant mieux les instruments existants, les pouvoirs publics pourraient davantage éviter les crises d'endettement dues aux chocs économiques.** Certains analystes affirment qu'il n'est pas étonnant que des cas de cessation de paiement de la dette extérieure publique surviennent assez fréquemment. Étant donné que les pouvoirs publics des économies en développement et en transition empruntent principalement dans des conditions fixes et du fait de la forte instabilité effective de l'économie mondiale, les cessations de paiement et les restructurations de dette en résultant constituent pratiquement le seul moyen pour un débiteur de relancer son système. Les analystes se demandent toutefois de plus en plus si cela est vraiment nécessaire. Serait-il possible de mieux faire fonctionner le système en recourant davantage à différents types d'instruments de financement ?

**39. La communauté internationale offre depuis longtemps des facilités financières spéciales destinées à atténuer l'impact des chocs économiques extérieurs, tandis qu'elle répond aux catastrophes naturelles qui surviennent dans les pays en développement via des mécanismes internationaux établis et l'aide ad hoc.** On a créé ces méthodes pour contrer les effets négatifs des chocs extérieurs et intérieurs, sachant que les économies en développement

peuvent difficilement affronter ces chocs par leurs propres moyens. Les instruments mis au point pour ces circonstances ont fait appel au financement *ex post* pour aider à amortir ces chocs. Citons notamment les dons de « l'enveloppe B » – également appelés FLEX – au titre de l'Accord de Cotonou de l'Union européenne,<sup>10</sup> et la Facilité de réserve supplémentaire du FMI. Récemment, la Banque mondiale a également mis au point des programmes *ex ante* orientés vers le marché, en proposant par exemple d'inclure des produits de couverture en complément de ses prêts non concessionnels. Les pouvoirs publics des pays débiteurs ont toutefois montré peu d'intérêt pour ces instruments, ce qui soulève des questions quant à l'adéquation de leur conception ou de leurs conditions d'utilisation.

**40. D'autres instruments financiers sont également envisageables pour aider à atténuer les effets des chocs sur les politiques adoptées.** Par exemple, alors que des marchés existent pour l'offre d'assurance contre les catastrophes naturelles, qui protégeraient les remboursements de dette en cas d'événement de ce type, très peu de pays y font actuellement appel. Une autre option consiste à émettre des obligations liées aux catastrophes nationales, qui dispensent de rembourser le principal ou les intérêts de la dette en cas de catastrophe préalablement stipulée.

**41. Les emprunts publics en monnaie nationale offrent une manière utile de contourner les risques de change liés aux décalages naturels entre les recettes fiscales en monnaie nationale et les obligations de dette en devises étrangères.** La principale difficulté consiste à rendre l'opération suffisamment attrayante aux yeux des institutions de crédit étrangères, pour qu'elles absorbent les risques de change elles-mêmes. Il est en fait plus probable que les investisseurs étrangers optent pour le marché des dérivés en monnaie nationale, même si cette solution n'est pas non plus sans risque, comme on l'a constaté lors de la crise de la Fédération russe en 1998. Recourir aux dérivés financiers pour gérer le passif extérieur et les flux de paiement extérieurs présente certes des avantages, mais cela peut aussi se révéler coûteux, notamment pour les petits pays. Cela explique pourquoi cette méthode n'est pas souvent employée.

**42. On pourrait peut-être recourir davantage aux prêts officiels et privés en monnaies nationales.** Les banques multilatérales de développement ont cherché à atténuer le problème du décalage entre monnaies en proposant des mécanismes de prêt en monnaie nationale grâce aux ressources qu'elles ont mobilisées dans cette monnaie en émettant des obligations sur le marché financier intérieur. En outre, certaines initiatives ont visé la protection contre le risque de change. Récemment, on a également suggéré qu'il serait utile que l'Association internationale de développement (IDA), le fonds concessionnel de la Banque mondiale, offre ses ressources aux pays à faible revenu par le biais de prêts en monnaie nationale indexés sur l'inflation. Étant donné que les ressources de l'IDA passent par les gouvernements donateurs et non par les marchés de capitaux internationaux, la Banque mondiale jouit d'une certaine flexibilité dans le mode de prestation des prêts de l'IDA (Hausmann et Rigobon, 2003).

**43. Il existe d'autres façons de réduire le risque d'endettement grave, notamment les instruments de prêts qui associent les remboursements de dette à d'importants indicateurs**

---

<sup>10</sup> L'enveloppe « B » remplace les programmes de compensation « Stabex » et « Sysmin » contre l'instabilité des prix, convenus au titre d'accords antérieurs entre l'Union européenne et les pays d'Afrique, des Caraïbes et du Pacifique associés.

**économiques.** Ces instruments permettent de rembourser moins en cas de mauvaises performances ou de chocs économiques. De plus, contrairement au financement compensatoire ou aux autres formes de liquidité, ces mécanismes d'urgence n'ajoutent pas au niveau d'endettement pendant les périodes de difficultés. Les instruments qui associent les remboursements de dette aux prix des produits de base existent depuis longtemps, bien qu'ils suscitent un intérêt limité du « coté acheteur » sur les marchés financiers internationaux. L'intérêt des pays emprunteurs s'est toutefois ravivé pour la promotion de ces instruments et pour ceux qui associent le remboursement aux conditions météorologiques ou même aux performances des partenaires commerciaux. Des études supplémentaires s'imposent néanmoins pour déterminer la meilleure façon de concevoir ces mécanismes.

**44. Certains pays débiteurs se sont déclarés intéressés par de nouveaux instruments, tels que les obligations liées au PIB, qui consistent à déterminer le calendrier de remboursement selon les performances globales de l'économie.** Contrairement aux titres de créances classiques, ces obligations fonctionnent comme des stabilisateurs anticycliques automatiques : lorsque les performances économiques s'affaiblissent et que les recettes budgétaires diminuent en conséquence, les remboursements de dette sont réduits. Les pouvoirs publics se voient ainsi moins contraints à réduire d'autres postes de dépenses. À l'opposé, lorsque les performances économiques s'améliorent, les remboursements augmentent du fait qu'ils sont plus faciles à supporter.

**45. Les nouveaux instruments présentent aussi des inconvénients.** Premièrement, étant donné la variabilité du rendement de ces titres, les acquéreurs sur le marché financier exigeraient une prime liée au capital-actions pour les détenir. Deuxièmement, bien que l'emploi généralisé de ces instruments réduirait le risque associé à un montant donné de dette et élèverait ainsi le niveau d'endettement auquel un indicateur de viabilité donnerait l'alerte, il deviendrait encore plus difficile qu'aujourd'hui d'en dériver les nouvelles normes de référence correspondantes. Troisièmement, certains de ces nouveaux instruments risquent d'inciter davantage à manipuler les données statistiques nationales, en vue de réduire ou de modifier le calendrier de paiement (par ailleurs, les pays émettant des obligations liées au PIB seraient obligés de disposer de bureaux statistiques dignes de confiance et indépendants pour rendre leur dette attrayante aux yeux des investisseurs internationaux). Enfin, un phénomène général se produit à l'introduction de tout nouvel instrument financier : la « barrière de l'adoption ». Inquiets du manque de liquidité de l'instrument, les acquéreurs potentiels de l'instrument exigeraient en effet un prix plus avantageux.

**46. Assortir la dette publique d'une structure de rang pourrait permettre de remédier à une source majeure d'instabilité sur les marchés de la dette publique.** La dette publique tend à être homogène : contrairement aux marchés du crédit d'entreprise, la dette publique ne possède pas de structure de « rang » explicite qui hiérarchise les droits des créanciers en cas de cessation de paiement (à l'exception du statut préférentiel des créanciers multilatéraux). En conséquence, les créanciers publics sont plus exposés à la « dilution de la dette » que leurs homologues dans le privé : en l'absence de structure de rang, toute nouvelle dette réduit les possibilités de recouvrement des créanciers existants en cas de cessation de paiement. Cela incite fortement ces créanciers à vendre leurs titres lorsque les conditions se dégradent, ce qui peut entraîner une forte chute du cours des obligations sur les marchés secondaires et une hausse des rendements juste au moment où les pouvoirs publics cherchent à emprunter davantage. En outre, l'aggravation des

risques de dilution de la dette encourage les investisseurs en dette publique à acquérir des titres à plus court terme. Or, la hausse de la dette à court terme aggrave à son tour le risque d'une crise d'endettement, car le débiteur devra reconduire plus fréquemment la dette parvenue à échéance en vendant de nouvelles émissions.

**47. Assortir la dette publique d'un rang explicite comporte toutefois certains risques.** Il serait possible d'introduire le principe de rang dans la dette publique de diverses manières. Une option pragmatique consisterait à l'assurer par le biais de contrats d'obligations qui protégeraient les obligataires contre la dilution provoquée par d'éventuelles émissions futures.<sup>11</sup> Toutefois, réduire le rang de la plus récente émission de dette vendue par les pouvoirs publics aurait pour effet d'élever la prime de risque de cette émission, et donc son coût d'intérêt. De même, lorsqu'un pays chercherait à émettre davantage de dette pour affronter la détérioration de son climat économique, le fait d'avoir assorti sa dette d'une structure de rang explicite risquerait de l'empêcher d'accéder plus tôt aux nouveaux financements internationaux, ce qui aggraverait le risque de crise de liquidité (mais cela préviendrait aussi l'accumulation excessive de dette qui précède souvent l'éclatement d'une crise). De même, plus généralement, en compliquant l'établissement du cours, l'application d'un rang différentiel pourrait servir à rendre la dette plus coûteuse.

\* \* \* \* \*

**48. Les crises de dette extérieure publique sont généralement empreintes d'incertitude, car il n'existe aucune règle uniforme, mais uniquement diverses pratiques informelles pour rectifier la situation lorsqu'un pays s'enfonce dans la crise.** Si les principaux protagonistes financiers d'une crise d'endettement pouvaient prendre du recul et examiner l'ensemble de la situation dans le long terme, ils jugeraient de leur intérêt de conclure un accord prompt et méthodique permettant au pays débiteur de sortir de la crise pour parvenir à une configuration d'endettement viable. Cependant, les créanciers individuels considèrent que leur principal intérêt est d'accroître au maximum la valeur de leurs créances après la restructuration issue du traitement de la dette. En outre, les créanciers privés recherchent généralement des créances d'après-crise à forte liquidité, de manière à pouvoir les vendre sur le marché, ce qui n'est pas envisageable pour les créanciers officiels. Pendant ce temps, le principal intérêt des pouvoirs publics débiteurs est de minimiser le service de leur dette après la crise et de rétablir le plus tôt possible des relations internationales normales avec les marchés financiers et les créanciers officiels. On a beaucoup évoqué dernièrement la nécessité de renforcer les processus permettant de rendre compatibles ces différents intérêts, afin de forger une restructuration durable des obligations de dette extérieure d'un pays en crise. Loin d'être « optimale », cette dynamique est tout au mieux en cours.

**49. Dans les années 1990, on craignait particulièrement qu'un nombre relativement limité d'obligataires « tenaces » ne nuisent à la restructuration de la dette publique, mais cette crainte s'est estompée.** On craignait que des investisseurs « vautours » n'acquiescent des obligations fortement décotées, refusant ensuite de restructurer la dette avec une annulation partielle pour tenter plutôt de récupérer l'intégralité de la valeur nominale par la voie judiciaire dans les pays créanciers. En cas de succès, cela réduirait les valeurs de recouvrement pour les

---

<sup>11</sup> L'approche contractuelle refléterait largement la structure de rang employée dans la dette d'entreprise.

autres créanciers. Ce problème n'est pas survenu dans les années 1980, dominées par les crédits bancaires commerciaux, parce que les accords de prêts stipulaient que toute banque parvenant à récupérer une proportion supérieure à celle des autres banques auprès d'un emprunteur en cessation de paiement, devait partager la différence. La crainte d'attitudes nuisibles parmi les obligataires dont les documents ne contenaient pas de clauses de partage, était probablement exagérée. Cela s'explique en partie par le fait qu'un mécanisme juridique appelé « exit consents » (amendements de sortie) semblait une manière satisfaisante de contrôler cette menace. En outre, l'introduction récente de « clauses d'action collective » (CAC) dans les obligations qui n'y étaient pas déjà soumises a réduit ce risque davantage encore. Bien que la plupart des obligations publiques non amorties des économies émergentes ne soient pas encore assorties de telles clauses, au fil du temps ces dernières seront reconduites dans des obligations de ce type.<sup>12</sup>

**50. Une plus grande source d'incertitude pour les créanciers consiste à savoir s'ils recevront un traitement comparable à celui d'autres créanciers en matière de restructuration.** Il est probable que la cessation de paiement de pouvoirs publics en crise, particulièrement dans un pays à revenu intermédiaire, concerne divers types d'obligations, assorties de conditions différentes et dans des devises variées, ainsi que des prêts bancaires consortiaux et des crédits d'exportation à l'étranger, qui sont généralement repris par l'organisme officiel de crédit à l'exportation du pays exportateur. Très peu de contrats d'obligations contiennent des clauses « d'agrégation » prévoyant la manière dont il convient de regrouper les créances des titulaires de différents types d'obligations lors des négociations avec le débiteur.<sup>13</sup> Même si c'était le cas, aucun mécanisme n'existe afin d'assurer la comparabilité de traitement pour la cessation de paiement de la dette bancaire, qui est gérée par le biais d'un processus de négociation distinct, appelé clubs de Londres, tandis que la dette due aux créanciers publics emprunte une autre voie : le Club de Paris. Officiellement, c'est aux pouvoirs publics débiteurs qu'il incombe d'assurer la comparabilité, avec l'aide du FMI, auprès duquel le pays possède un programme d'ajustement macro-économique en cours. En réalité, il s'agit d'une course dans laquelle les pouvoirs publics, les différents créanciers et leurs comités de négociation cherchent tous à protéger leurs intérêts. Cependant, contrairement à un cas de faillite commerciale, aucun juge ne surveille le processus pour veiller à ce qu'il respecte la législation. Il n'existe pas de loi ni de juge dans ce cas, puisque le débiteur est un gouvernement souverain.

**51. Une autre source d'incertitude consiste à déterminer si le débiteur reçoit suffisamment d'allègement pour avoir des chances raisonnables de maintenir sa dette viable.** Alors que certains créanciers vendront les créances dues par les pouvoirs publics en cessation de paiement une fois la crise résolue, les créanciers publics n'ont pas cette option, tandis que d'autres peuvent choisir de ne pas vendre. Ces créanciers sont censés veiller à ce que les obligations de dette restructurées soient désormais honorées pleinement et à ce qu'elles ne rencontrent plus de difficultés. Le bilan à cet égard est manifestement contrasté, car de nombreux pays ont malgré tout nécessité une restructuration complémentaire. Alors que pour un certain nombre de cas, le retour à la crise d'endettement s'expliquait par un nouvel événement perturbateur, dans d'autres il ne faisait que prolonger une crise mal résolue la première fois. Il est certes permis de

<sup>12</sup> En 2003, l'Uruguay a échangé l'essentiel de ses obligations extérieures sans CAC contre des obligations en étant assorties, réduisant ainsi immédiatement la menace de ce problème.

<sup>13</sup> L'Uruguay constitue une exception. Les nouvelles obligations de ce pays renferment une clause d'agrégation limitée.

s'inquiéter du nombre d'interventions cycliques nécessaires pour résoudre les fardeaux de dette excessifs des pays les plus pauvres en développement, en dépit de décennies entières où l'on a reconnu que les traitements antérieurs n'avaient pas accordé assez d'allégement et qu'il convenait de le compléter. Tel qu'indiqué précédemment, l'appel lancé par deux grands pays industrialisés en faveur d'un allégement supplémentaire pour les PPTE, illustre très bien ce point.

**52. Différentes idées sont apparues sur la manière de réduire l'incertitude, mais aucun consensus ne semble se dégager.** De nombreuses difficultés ont été relevées dans l'initiative du FMI de créer un Mécanisme de restructuration de la dette publique, que l'on a qualifié d'approche « statutaire » visant à pousser les créanciers et le débiteur à mener des négociations plus efficaces. L'approche « volontaire » et orientée vers le marché a été nettement mieux accueillie, même si elle n'est généralement pas précisée au-delà de la question des émissions d'obligations en soi. Si les pouvoirs publics émetteurs de dette et les groupes de créanciers (notamment les acquéreurs d'obligations) acceptaient l'élaboration d'un « code de conduite » décrivant comment aborder la restructuration de dette d'une manière coopérative et efficace, l'approche volontaire serait alors mieux définie. Dans le cas contraire, il pourrait s'avérer utile d'étudier d'autres idées, telles que la proposition de créer un « forum sur la dette publique » indépendant et non lucratif, qui pourrait comprendre un service de médiation et des facilités de résolution des conflits (Gitlin 2002).

**53. Actuellement, c'est aux seuls pouvoirs publics des pays débiteurs qu'il revient de chercher à réduire l'incertitude en maintenant des relations constantes avec les créanciers et autres intéressés par la situation d'endettement extérieur du pays.** À cet égard, les questions les plus importantes à étudier sont, d'une part, celles qui figurent à la section II ci-dessus, consacrées au renforcement de la transparence et du dialogue entre les parties prenantes concernées. D'autre part, il importe de veiller à une gestion efficace de la dette au niveau opérationnel, ainsi qu'à la cohérence des politiques d'orientation adoptées de manière à assurer une véritable viabilité de la dette, ce que défend la section I.

## Références bibliographiques

- Chamberlin, Michael (2001), *At the Frontier of Exit Consents*,  
[http://www.emcreditors.com/pdf/exit\\_consents\\_michael\\_chamberlin.pdf](http://www.emcreditors.com/pdf/exit_consents_michael_chamberlin.pdf)
- Cohen, Daniel et al (2004), *Beyond the HIPC Initiative*  
[http://europa.eu.int/comm/development/body/theme/hipc/docs/Beyond\\_HIPC\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/development/body/theme/hipc/docs/Beyond_HIPC_en.pdf)
- Couillault, Bertrand et Weber, Pierre François (2003), « Vers un Code de bonne conduite volontaire pour restructurer la dette souveraine », *Revue de la stabilité financière*, Banque de France, juin 2003 ([http://www.banque-france.fr/gb/publi/rsf/rsf\\_062003.htm](http://www.banque-france.fr/gb/publi/rsf/rsf_062003.htm))
- Conseil des relations étrangères (2000), *Principles for Sovereign Bond Restructurings* (Table ronde sur le risque des pays dans l'ère post-crise asiatique : identifier les risques, stratégies et incidences d'orientation, recommandations clés issues des discussions des

groupes de travail 10/99-8/00, Version préliminaire de synthèse,  
[http://www.emcreditors.com/pdf/council\\_foreign\\_relations.pdf](http://www.emcreditors.com/pdf/council_foreign_relations.pdf) )

Gilbert, Christopher et Tabova, Alexandra (2003), *Realignment of Debt Service Obligations and Ability to Pay in Concessional Lending: Feasibility and Modalities*,  
[http://www.worldbank.org/hipc/progress-to-date/Debt\\_Sustainability/Gilbert\\_Tabova-Final\\_Version.pdf](http://www.worldbank.org/hipc/progress-to-date/Debt_Sustainability/Gilbert_Tabova-Final_Version.pdf) )

Gitlin, Richard (2002), *A Proposal: Sovereign Debt Forum*  
<http://www.sia.com/international/pdf/SovereignDebtForumProposal.pdf> )

Gunter, Bernhard G. (2003), *Achieving Long-Term Debt Sustainability in all Heavily-Indebted Poor Countries* (Document de synthèse destiné au Groupe intergouvernemental des 24 - XVI<sup>e</sup> Assemblée du Groupe technique de Trinité-et-Tobago, 13-14 février 2003  
<http://www.g24.org/guntetgm.pdf> )

Hausmann, Ricardo et Rigobon, Roberto (2003), *IDA in UF: On the benefits of Changing the Currency Denomination of Concessional Lending to Low-Income Countries*  
[http://www.worldbank.org/hipc/progress-to-date/Debt\\_Sustainability/Microsoft\\_Word\\_-\\_HausmannRigobon\\_-\\_IDA\\_-\\_008.pdf](http://www.worldbank.org/hipc/progress-to-date/Debt_Sustainability/Microsoft_Word_-_HausmannRigobon_-_IDA_-_008.pdf) )

Herman, Barry (2004), *Dealing Deftly with Sovereign Debt Difficulties* (Initiative pour un Document de travail sur le dialogue d'orientation,  
[http://www0.gsb.columbia.edu/ipd/pub/DealingDeftly10\\_28.pdf](http://www0.gsb.columbia.edu/ipd/pub/DealingDeftly10_28.pdf) )

Fonds monétaire international et Association internationale de développement (2002), *External Debt Management in Heavily Indebted Poor Countries*  
<http://www.imf.org/external/np/hipc/2002/edm/032102.pdf> )

Fonds monétaire international et Association internationale de développement (2002), *The Enhanced HIPC Initiative and the Achievement of Long-term External Debt Sustainability*  
<http://www.imf.org/external/np/hipc/2002/lteds/041502.pdf> )

Fonds monétaire international et Association internationale de développement (2004), *Debt Sustainability in Low Income Countries — Proposal for an Operational Framework & Policy Implications* (<http://www.imf.org/external/np/pdr/sustain/2004/020304.pdf> )

FMI (2002), *Assessing Sustainability*  
<http://www.imf.org/external/np/pdr/sus/2002/eng/052802.pdf> )

FMI (2003), *Reviewing the Process for Sovereign Debt Restructuring within the Existing Legal Framework* (<http://www.imf.org/external/np/pdr/sdrm/2003/080103.pdf> )

FMI (2003), *Sustainability Assessments: Review of Application and Methodological Refinements*  
<http://www.imf.org/external/np/pdr/sustain/2003/061003.pdf> )

- FMI (2003), *Debt sustainability in Low Income Countries: Towards a Forward-Looking Strategy* (<http://www.imf.org/external/np/pdr/sustain/2003/052303.pdf>)
- FMI (2004), *Sovereign Debt Structure for Crisis Prevention* (<http://www.imf.org/external/np/res/docs/2004/070204.htm>)
- Kaufmann, Daniel, Aart Kraay et Massimo Mastruzzi (2003). *Governance matters III: Governance indicators for 1996-2002*. Bibliothèque électronique du Réseau de recherche en sciences sociales (SSRN) , 30 juin (disponible sur le site Internet du SSRN : <http://ssrn.com/abstract=405841>).
- Kraay, Aart et Vikram Nehru (2004), *When is External Debt Sustainable?* (Document de travail 3200 de recherche en politique d'orientation – Banque mondiale, février 2004, [http://econ.worldbank.org/files/32872\\_wps3200.pdf](http://econ.worldbank.org/files/32872_wps3200.pdf))
- Martin, Matthew (2004), *Has Debt Relief made Low Income Countries' Debt Sustainable?* (Document présenté à la Conférence sur l'allègement de la dette et la gouvernance mondiale, Rotterdam, 17-18 juin 2004, [http://www.eur.nl/fsw/conference/Martin\\_paper.pdf](http://www.eur.nl/fsw/conference/Martin_paper.pdf))
- Samuels, Barbara (2002), *Strengthening Information and Analysis in the Global Financial System: A Concrete Set of Proposals*, (Dossier de synthèse N° 23 du DAES des Nations Unies, <http://www.un.org/esa/esa02dp23.pdf>)
- Nations Unies (2002). *Report of the International Conference on Financing for Development, Monterrey, Mexico, 18-22 March 2002*. New York : publication des Nations Unies (<http://www.un.org/esa/ffd/aconf198-11.pdf>)