



**Conférence  
des Nations Unies  
sur le commerce  
et le développement**

Distr.  
GÉNÉRALE

TD/424  
29 février 2008

FRANÇAIS  
Original: ANGLAIS

---

**Douzième session**  
Accra (Ghana)  
20-25 avril 2008

**CONTRIBUTION DE LA GESTION DE LA DETTE AU COMMERCE  
ET AU DÉVELOPPEMENT**

**Note établie par le secrétariat de la CNUCED\***

**I. INTRODUCTION**

1. Malgré les initiatives d'allègement de la dette en cours et les conditions favorables sur les marchés financiers mondiaux, les titres d'emprunt restent une source importante de financement pour les pays en développement. Il est de nouveau d'actualité de gérer la dette de manière à en assurer la viabilité, d'autant que la structure de la dette de nombreux pays en développement et pays émergents à économie de marché est en train de se modifier. Une bonne stratégie de gestion de la dette publique, qui porte sur la dette extérieure et la dette intérieure, peut réduire les écarts de change et l'asymétrie des échéances, et contribuer ainsi à atténuer les risques potentiels liés aux chocs extérieurs et intérieurs. Sans une bonne gestion, des crises de la dette peuvent survenir et compromettre la réalisation d'objectifs économiques nationaux en matière de taux de change, de financement du commerce, de conditions d'investissement, de solvabilité et de compétitivité extérieure.

2. Toutefois, une gestion efficace de la dette ne peut à elle seule enclencher un cercle vertueux dans lequel les emprunts extérieurs augmentent les capacités d'exportation, permettant ainsi de dégager les ressources nécessaires au remboursement de la dette. La viabilité de l'endettement reste donc un enjeu dans un certain nombre de pays à faible revenu ou à revenu intermédiaire. Dans ces pays, les emprunts ont besoin d'être complétés par les dons et autres formes d'aide. L'aide publique au développement (APD) peut contribuer de manière importante à la viabilité de l'endettement en octroyant des dons et des prêts à des conditions libérales à

---

\* Le présent document a été soumis à la date indiquée plus haut en raison de retards survenus dans la procédure.

l'appui des objectifs de développement des pays. D'où l'importance de promouvoir une cohérence et une coordination accrues dans l'architecture mondiale en matière de financement et d'aide.

## II. TENDANCES RÉCENTES

### A. Dette extérieure et emprunts du secteur public

3. En 2006, la dette extérieure totale des pays en développement a augmenté en valeur nominale (passant de 2 742 milliards à 2 851 milliards de dollars) mais a diminué en part du produit national brut (PNB), passant de 29 à 25 %. Les pays en développement en tant que groupe ont réduit leur dette extérieure souveraine à l'égard des créanciers tant publics que privés. En 2006, les rachats de dettes souveraines ont atteint 30 milliards de dollars<sup>1</sup> et, sur la période 2005-2006, les remboursements de dettes bilatérales aux pays du Club de Paris et de dettes multilatérales aux institutions financières internationales ont dépassé de près de 145 milliards de dollars les nouveaux emprunts<sup>2</sup>.

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

5. L'analyse de la dette publique des pays en développement privilégie traditionnellement la dette extérieure pour trois raisons: a) l'emprunt extérieur peut accroître l'accès d'un pays aux ressources, alors que l'emprunt local ne représente que des transferts de ressources à l'intérieur du pays; b) puisque les banques centrales des pays en développement ne peuvent pas imprimer la monnaie nécessaire au remboursement de la dette extérieure, l'emprunt extérieur est associé aux facteurs de vulnérabilité qui peuvent déboucher sur les crises de la dette; c) il n'y a pas de données fiables et complètes sur la dette publique nationale.

6. Il y a néanmoins des raisons de penser que certains de ces arguments invoqués pour privilégier la seule dette extérieure ne sont plus valables dans l'environnement actuel. En effet, plusieurs pays en développement optent actuellement pour des politiques visant à substituer la dette intérieure à la dette publique extérieure. Les données relatives au montant et à la composition de la dette publique ne sont pas tout à fait fiables mais les estimations disponibles donnent à penser que sur la période 1994-2004, la dette publique intérieure est passée de 16 à 24 % du PNB des pays en développement et de 39 à 57 % du total de la dette publique<sup>3</sup>.

---

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

<sup>2</sup> Banque mondiale (2007). Global Development Finance.

<sup>3</sup> Panizza U. (2007). «Domestic Public Debt in Developing Countries», CNUCED (non publié).

Il est avéré que cette tendance s'est accélérée depuis. En 2006, l'encours de la dette publique des pays émergents était à plus de 70 % d'origine interne<sup>4</sup>.

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

8. Jusqu'à une date récente, l'emprunt d'État était au cœur des flux financiers vers les pays en développement mais, depuis quelques années, l'emprunt par les entreprises prend une importance croissante. En 1996, la dette extérieure à long terme était à 20 % seulement le fait d'emprunteurs privés. En 2006, cette part avait doublé pour atteindre 41 %. En 2002-2006, les emprunteurs privés ont contracté 60 % de la dette extérieure bancaire à long terme des pays en développement et émis 75 % des obligations sur marchés étrangers de ces mêmes pays<sup>5</sup>. L'accroissement des emprunts émis par des sociétés a été particulièrement important en Europe orientale et en Asie centrale. En 2006, les entreprises de cette région ont contracté pour 135 milliards de dollars de dettes nouvelles et elles comptent pour 40 % dans le total de la dette des entreprises des pays en développement, contre 19 % en moyenne sur 1996-2003.

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

## **B. Aide et allègement de la dette**

10. La deuxième moitié des années 90 a été caractérisée par une baisse de l'APD, mais cette tendance s'est inversée en 2002; dès 2005, l'APD fournie par les donateurs représentés au Comité d'aide au développement (CAD) de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) atteignait 82 milliards de dollars (soit 0,33 % du revenu national brut (RNB) des pays développés). Malgré cette augmentation récente, résultant de mesures d'allègement de la dette et d'autres apports financiers exceptionnels, les niveaux actuels et

---

<sup>4</sup> Morgan JP. (2007). «Emerging Markets Debt and Fiscal Indicators».

<sup>5</sup> Banque mondiale (2007). Global Development Finance.

projetés de l'APD restent en deçà de l'engagement pris par les pays du G-8 de doubler le montant de l'aide à l'Afrique d'ici à 2010, et l'aide des pays donateurs en tant que groupe reste inférieure à l'objectif de 0,7 % du RNB qui a été convenu (à des exceptions notables). Même si certains tentent de contester la nécessité et l'impact de l'APD en avançant des éléments et des arguments peu convaincants, l'APD demeure pour bon nombre de pays à faible revenu la seule source de financement de tout un ensemble de politiques et de programmes de développement et de réduction de la pauvreté.

11. L'attribution de l'aide reste pourtant marquée par la sélectivité et l'instabilité. Les 20 premiers bénéficiaires de l'aide ont reçu plus de la moitié de l'APD bilatérale nette, et moins de 50 % des bénéficiaires ont reçu 90 % de la totalité de l'aide, alors que bon nombre de pays à faible revenu parmi les plus pauvres en ont reçu très peu. L'augmentation récente de l'aide s'explique en grande partie par les mesures d'allègement de la dette prises au titre de l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE) et de l'Initiative d'allègement de la dette multilatérale. Si les mesures de remise de la dette représentaient 5 % de l'ensemble des flux d'APD en 1990, elles en représentaient 30 % en 2006.

12. Un élément clef de l'Initiative PPTE à sa création en 1996 était la notion d'«additionnalité». Or, si l'on en déduit la dette remise, l'APD a diminué dès le début de l'Initiative pour atteindre son niveau le plus bas en 1998. Ce n'est qu'à partir de 2003 que la valeur nominale de l'APD après déduction de la dette remise a dépassé son chiffre de 1995 pour s'établir à des niveaux comparables à ceux du début des années 90. Par contre, l'APD réelle après déduction de la dette remise est largement inférieure au chiffre atteint en 1995. Il en ressort que l'allègement de la dette au titre de l'Initiative PPTE n'a pas été additionnel<sup>6</sup>. Dix ans après le lancement de cette initiative, il serait utile de revoir les modalités d'allègement de la dette et les critères d'admissibilité de manière à garantir le caractère additionnel des ressources et à dissocier tout futur allègement de la dette des pays à faible revenu du respect des conditions essentielles de l'APD.

13. Depuis le lancement de l'Initiative renforcée en faveur des PPTE, en 2000, les opérations d'allègement de la dette se sont déroulées de manière régulière, encore que lentement, avec une moyenne de trois pays achevant le programme et une moyenne de deux pays démarrant le programme chaque année. En 2007, l'Afghanistan a été ajouté à la liste des pays admissibles, dont le nombre a ainsi été porté à 41. Parmi eux, 22 ont achevé le programme, 8 se trouvent entre leur point de décision et leur point d'achèvement, et 11 n'ont pas encore atteint leur point de décision. Une décennie après son lancement, il est de plus en plus urgent d'accélérer ce processus et d'accorder enfin l'allègement de la dette nécessaire.

14. Entre 1995 et 2005, l'encours total de la dette des 28 PPTE qui avaient atteint leur point de décision a diminué de près de 10 % en termes nominaux (passant de 116 milliards à 104 milliards de dollars) et de 50 % en part du PNB (passant de 140 à 70 % du PNB).

---

<sup>6</sup> Voir CNUCED, *Rapport 2006 sur le commerce et le développement*, p. 89 à 100. D'après une évaluation de la Banque mondiale, l'initiative renforcée a apporté des ressources additionnelles. Mais cette évaluation prend comme point de référence l'année où l'APD avait atteint son niveau le plus bas sur une période de trente ans (lorsque mesurée en pourcentage du PNB des pays donateurs).

L'un des objectifs de l'Initiative en faveur des PPTE était de libérer des ressources pour des activités de lutte contre la pauvreté. De fait, la diminution du ratio service de la dette/PNB dans les PPTE ayant atteint leur point d'achèvement est allée de pair avec une augmentation du ratio dépenses consacrées à la lutte contre la pauvreté/PNB. Toutefois, compte tenu de la situation des PPTE arrivés au point de décision, il est peu probable toutefois que l'augmentation de ces dépenses soit suffisante pour atteindre les objectifs du Millénaire pour le développement d'ici à 2015<sup>7</sup>.

15. Dans le cadre de l'Initiative d'allègement de la dette multilatérale, 22 PPTE ont bénéficié d'une annulation de 100 % de leur dette multilatérale restant à rembourser au Fonds monétaire international (FMI), à l'Association internationale de développement (IDA) et à la Banque africaine de développement. À la fin de 2006, la Banque interaméricaine de développement a annoncé son intention d'annuler également la dette de ses membres faisant partie des PPTE, créant ainsi les conditions pour que cinq PPTE latino-américains bénéficient de l'Initiative d'allègement de la dette multilatérale à l'achèvement de l'Initiative en faveur des PPTE<sup>8</sup>. Cela étant, la modalité de financement de l'annulation de la dette par la Banque interaméricaine de développement pose quelque peu problème dans la mesure où elle réduit les ressources de la branche de la Banque chargée des prêts concessionnels et peut aboutir à une diminution des prêts de ce type accordés à des pays à faible revenu d'Amérique latine et des Caraïbes.

### III. ANALYSE DE LA VIABILITÉ DE LA DETTE

16. Au cours des dernières années, le FMI a mis au point un outil, le cadre de viabilité de la dette (CVD), à l'intention des pays à revenu intermédiaire ayant accès aux marchés financiers, et le FMI et la Banque mondiale ont mis au point conjointement un CVD à l'intention des pays à faible revenu. L'objectif principal du CVD à l'intention des pays ayant accès aux marchés financiers est d'examiner les vulnérabilités et de concevoir des politiques visant à réduire la probabilité d'une crise de la dette. Le CVD applicable aux pays à faible revenu vise à orienter les décisions en matière d'emprunt et l'attribution de dons par les banques multilatérales de développement. En particulier, il utilise des seuils d'endettement pour déterminer dans quelle mesure le pays concerné peut prétendre à des dons de l'IDA. Ces seuils sont établis à partir des ratios d'endettement du pays et de l'indice d'évaluation de la politique et des institutions nationales (EPIN)<sup>9</sup>.

---

<sup>7</sup> Voir le tableau 3.A2 de la CNUCED, *Rapport 2006 sur le commerce et le développement*, p. 124 et 125.

<sup>8</sup> Étant donné que la Banque asiatique de développement n'a pas souhaité participer à l'Initiative d'allègement de la dette multilatérale, trois PPTE (Afghanistan, Kirghizistan et Népal) ne bénéficieront pas d'un allègement intégral de la dette dans le cadre de cette initiative.

<sup>9</sup> L'indice EPIN est un indice subjectif qui quantifie les résultats d'un pays dans quatre catégories différentes: gestion économique, politiques structurelles, politiques d'inclusion sociale, gestion du secteur public et institutions publiques. Il est composé de 16 indicateurs et va de 1 à 6 (faible à fort).

17. Plusieurs questions se posent au sujet des CVD généralement adoptés. La définition de la dette pose un grand problème. Si l'importance croissante des emprunts nationaux est souvent reconnue, la plupart des analyses de viabilité se concentrent sur la dette extérieure et n'intègrent pas la dynamique entre la dette intérieure et la dette extérieure. L'argument généralement avancé est que les dettes publiques extérieures et intérieures ne présentent pas les mêmes risques de défaut de paiement et ne peuvent donc pas être simplement ajoutées les unes aux autres pour constituer un indicateur unique de la dette publique totale. Un ratio d'endettement global où la pondération des types de dette plus «risqués» serait plus importante que celle des types de dette plus sûrs serait préférable à la pratique actuelle consistant à donner le même coefficient à tous les types de dette ou à fixer un coefficient de un à tous les types de dettes extérieures et de zéro à tous les autres types de dette. Avec de meilleures informations sur la structure de la dette et des études plus poussées sur les vulnérabilités découlant des différents types de dette, on pourrait arriver à concevoir un tel indicateur. Des progrès seraient alors possibles dans la gestion globale de la dette, et la probabilité de crises liées à la dette serait réduite grâce à un meilleur suivi des risques.

18. Le problème principal que pose le CVD applicable aux pays à faible revenu tient au fait que les seuils d'endettement utilisés visent à mesurer le risque de crise grave liée à la dette d'un pays et à déterminer dans quelle mesure le pays concerné peut prétendre à des dons de l'IDA. Les seuils sont calculés grâce à une méthode économétrique dont les résultats ne peuvent pas toujours être utilisés de manière fiable pour prévoir la probabilité d'une crise de la dette, et qui utilise aussi les classements grossiers des CVD regroupant les pays en catégories générales<sup>10</sup>. Le résultat n'est pas toujours idéal, du fait que la capacité d'emprunt des pays classés dans la tranche supérieure de chaque catégorie de l'indice peut être sous-estimée, et que celle des pays classés dans la tranche inférieure peut être surestimée. Le cadre actuel risque de remplacer l'ancienne approche unique par une approche «quadruple» ou «quintuple».

19. Mais plusieurs inquiétudes légitimes demeurent concernant le rôle de l'indice EPIN dans l'établissement des seuils d'endettement. Les notions de bonne gouvernance et de qualité des institutions sont intrinsèquement subjectives, et comme la Banque mondiale émet également des recommandations sur les questions de gouvernance et les meilleures pratiques, il se peut que l'indice reflète la mesure dans laquelle les pays donnent suite à ces conseils. Un autre problème tient à l'exactitude de l'indicateur et à la cohérence avec laquelle on en mesure l'application d'un pays à l'autre. Les problèmes de mesure doivent être sérieusement pris en compte en décidant du poids que l'indice a dans les décisions de prêt. Un autre dilemme est que l'EPIN est utilisé pour affecter les ressources de l'IDA – par le biais de l'indice d'allocation de ressources de l'IDA – et orienter les décisions d'allocation des dons de l'IDA grâce au CVD. Toutes choses étant égales par ailleurs, un indice EPIN plus élevé va de pair avec une allocation supérieure de ressources, et un indice EPIN moins élevé peut déboucher sur davantage de dons. Il paraît étrange que, d'une part, de meilleures politiques soient synonymes de davantage de ressources et que, d'autre part, les pays au niveau d'endettement plus élevé – dont les politiques sont supposées moins bonnes – puissent bénéficier de dons plus importants que les pays dotés de meilleures politiques et enregistrant des taux d'endettement modérés.

---

<sup>10</sup> Wyplosz C. (2007). «Debt sustainability assessment: the IMF approach and alternatives». HEI Working Paper No. 03/2007, Graduate Institute of International Studies, Genève.

20. Enfin, le CVD destiné aux pays à faible revenu est fondé sur la primauté du service de la dette et ne prévoit pas expressément d'évaluation des besoins liés à la réalisation des objectifs du Millénaire pour le développement. Comme indiqué dans le rapport du Secrétaire général de l'ONU sur la suite à donner aux textes issus du Sommet du Millénaire, «... nous devrions redéfinir l'endettement tolérable comme étant le niveau d'endettement qui permet à un pays d'atteindre les objectifs du Millénaire pour le développement avec l'assurance que les ratios d'endettement n'auront pas augmenté en 2015»<sup>11</sup>. D'autres considérations ont aussi été avancées à ce propos dans diverses instances de l'ONU, notamment par la Commission des droits de l'homme, qui s'est attachée à élaborer des directives en matière d'allègement de la dette extérieure, visant à garantir que la nécessité d'assurer le service de la dette extérieure ne compromette pas la réalisation des droits économiques, sociaux et culturels fondamentaux<sup>12</sup>. Parallèlement, l'attention accrue qui est portée, aux niveaux juridique et politique, à des notions comme celles de dette odieuse et de prêt responsable ajoute une dimension supplémentaire à la notion d'endettement viable et à son applicabilité selon la définition actuelle<sup>13</sup>.

21. Une règle simple pour définir la viabilité de la dette serait certes une bonne chose mais il faut pousser plus avant les études sur la question pour déterminer si l'utilisation d'un nombre limité d'indicateurs dans la définition de cette viabilité se justifie. En attendant, il vaut mieux évaluer la viabilité de la dette aux fins du développement au cas par cas, en veillant à ce que les gouvernements emprunteurs participent pleinement à l'adaptation des critères de viabilité à la situation du pays. Ceci suppose aussi un contrôle public plus poussé, et un débat public sur la question de savoir s'il y a lieu d'évaluer la gouvernance dans les pays en développement et selon quelle méthode.

#### **IV. DES RÈGLES INTERNATIONALES EN MATIÈRE DE FINANCEMENT ET DE COMMERCE**

22. Généralement, le débat sur des règles mondiales en matière de dette extérieure porte, pour l'essentiel, sur des mécanismes susceptibles de réduire les risques de survenue de crises de la dette et de faciliter leur gestion et leur résolution. Parmi les sujets examinés figurent les mécanismes de défaillance relatifs à la dette internationale souveraine – et parfois aussi privée –, l'amélioration des conditions et du financement des prêts que le FMI octroie en cas de crise et les interventions effectuées sur les marchés pour prévenir une crise internationale. Mais le cadre au sein duquel les pays gèrent leur dette extérieure est aussi influencé par l'évolution de facteurs autres qui touchent aux règles commerciales et au financement du commerce, aux mesures de balance des paiements et à l'investissement étranger.

---

<sup>11</sup> <http://daccessdds.un.org/doc/UNDOC/CEN/N05/270/78/PDF/N0527078.pdf?OpenElement>.  
p. 18.

<sup>12</sup> Dans sa résolution 2004/18 du 16 avril 2004, la Commission a nommé un expert indépendant chargé d'examiner ces directives et d'en rendre compte.

<sup>13</sup> Voir Howse R. (2007). «The concept of odious debt in public international law». UNCTAD Discussion Paper No. 185, juillet, CNUCED.

23. L'importance des règles commerciales a été soulignée dans la Déclaration sur la contribution de l'Organisation mondiale du commerce à une plus grande cohérence dans l'élaboration des politiques économiques au niveau mondial, adoptée lors de la création de l'OMC. Les liens entre les politiques économiques ont été mis en évidence de la manière suivante dans cette déclaration: «Une coopération réussie dans un domaine de la politique économique contribue au progrès dans les autres. Une plus grande stabilité des taux de change ... devrait contribuer à l'expansion du commerce, à la croissance et au développement durables et à la correction des déséquilibres extérieurs. Il faut également assurer en temps utile un flux adéquat de ressources financières et de ressources destinées à l'investissement réel à des conditions libérales et autres et redoubler d'efforts en vue de régler les problèmes d'endettement pour aider à garantir la croissance et le développement économiques.». Cette cohérence dans l'élaboration des politiques mondiales exige que «les institutions internationales compétentes dans chacun de ces domaines suivent des politiques cohérentes qui se renforcent mutuellement».

24. Comme point de départ de l'analyse du lien existant entre le commerce et la dette, il est nécessaire de prendre note de l'engagement que les États Membres de l'ONU ont pris dans la Déclaration du Millénaire en faveur d'un «système commercial multilatéral ouvert, équitable, fondé sur des règles, prévisible et non discriminatoire». Si la notion d'équité dans le commerce international et dans les règles et institutions financières ne fait pas l'objet d'une définition unanime, on peut rappeler que les règles internationales (notamment celles de l'OMC et les statuts du FMI) parlent de loyauté, notion étroitement liée à l'équité. En outre, un ingrédient important de l'équité dans les instruments internationaux relatifs au commerce, au financement et au développement est la notion selon laquelle les règles doivent être adaptées aux besoins de développement de pays se trouvant dans des situations différentes. Un autre ingrédient est le droit de chacun de faire entendre sa voix et de participer, c'est-à-dire le droit de ne pas se voir imposer une stratégie de développement décidée par d'autres. Dans la Déclaration du Millénaire figure aussi un élément de répartition car, compte tenu de la notion de solidarité mondiale, «les problèmes mondiaux doivent être gérés multilatéralement et de telle façon que les coûts et les charges soient justement répartis conformément aux principes fondamentaux de l'équité et de la justice sociale».

25. Concernant les restrictions de change, on considère généralement que les dispositions de l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (GATT/OMC) n'ont pas pour objet, quel que soit l'effet des restrictions sur les transactions commerciales, d'imposer des règles plus strictes que celles du FMI. Toutefois, des décisions en ce sens sont admissibles concernant les restrictions de change non approuvées par le FMI, ce qui a permis au GATT et à l'OMC de donner une interprétation étroite du droit des pays de recourir à des mesures commerciales. Plus généralement, il est valable de s'interroger sur le fait que dans la jurisprudence du GATT/OMC les restrictions de change non approuvées par le FMI sont supposées donner lieu à des violations des règles du GATT et de l'OMC.

26. Les dispositions du GATT et de l'OMC relatives au commerce des biens ne laissent pas la possibilité d'adopter des décisions sur le contrôle des changes s'appliquant aux capitaux plutôt qu'aux transactions courantes. Toutefois, les dispositions correspondantes relatives aux restrictions de balance des paiements dans le domaine du commerce des services en vertu de l'Accord général sur le commerce des services (AGCS) pourraient conduire à contester tout contrôle des capitaux au motif de son incompatibilité avec les engagements spécifiques d'un pays tels qu'interprétés en liaison avec les obligations générales contractées au titre de l'AGCS.

Des directives devraient donc être élaborées dans de tels cas par les institutions avec l'objectif de tenir compte de l'équité dans les systèmes commercial et financier.

## **V. DE NOUVEAUX INSTRUMENTS DE PRÉVENTION DES CRISES FINANCIÈRES**

27. L'arrivée d'établissements privés et publics de prêt de plusieurs pays en développement sur les marchés internationaux de capitaux accroît la complexité de la structure actuelle de l'architecture financière internationale. Une réforme des institutions existantes en fonction des nouvelles réalités et la recherche d'un consensus sur des mécanismes de prévention et de résolution des crises pourraient contribuer à améliorer l'efficacité et la crédibilité générale du système financier international.

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

29. L'assurance contre les chocs préjudiciables à leur économie comporte deux avantages pour les pays emprunteurs. En premier lieu, elle aide à maintenir la solvabilité financière car c'est en général l'arrivée de chocs négatifs qui fait qu'un pays ne peut plus se permettre un niveau d'endettement qui était jusque-là supportable. En deuxième lieu, elle peut améliorer la politique budgétaire parce que lorsque les temps sont durs, le coût du service de la dette diminue et les pouvoirs publics ont plus de marge d'action budgétaire. Un problème souvent évoqué a trait à la difficulté de déterminer le prix de ces nouveaux instruments. Ce problème pourrait être moins complexe si l'on créait une série d'instruments comparables émis par différents pays émergents. Une action coordonnée de plusieurs pays pourrait susciter la masse critique nécessaire. Un exemple en est le marché obligataire asiatique, marché coordonné entre plusieurs pays qui a été créé à la fin des années 90 et qui regroupe des pays d'Asie du Sud et de l'Est dont l'objectif fondamental est de renforcer les systèmes financiers en utilisant au mieux l'épargne régionale et en réduisant les risques d'écart de change et d'asymétrie des échéances. Les institutions internationales pourraient intervenir à ce niveau en soutenant la mise en place d'un marché de titres de dette sûrs, aussi bien par des conseils aux décideurs que par la promotion de l'émission coordonnée de ce type d'instrument par un certain nombre de pays afin d'établir un point de référence.

30. De nouvelles formes de prêt pourraient aussi être avantageuses pour les pays à faible revenu ayant un accès limité aux marchés. Ainsi, l'essentiel des prêts consentis par les institutions financières internationales sont libellés en dollars des États-Unis, en euros, en yens ou en droits de tirages spéciaux (DTS). Ces institutions pourraient envisager un système dans lequel elles emprunteraient et prêteraient dans la monnaie de leurs clients et appuieraient ainsi le processus de développement à la fois par leurs actifs (par des prêts en monnaie locale) et par

leurs passifs (en aidant au développement du marché international des obligations en monnaie de pays en développement)<sup>14</sup>.

31. L'innovation financière peut réduire la vulnérabilité, mais peut aussi être source de nouveaux risques. Parmi les tous récents produits dérivés figurent les swaps sur défaillance de crédit<sup>15</sup>. Si cet instrument peut accroître l'efficacité des marchés et réduire le coût des emprunts, il comporte des risques qui ne doivent pas être négligés. Il faut que toutes les parties prenantes – le créancier, le créateur du produit structuré et l'acheteur de l'instrument – disposent de capacités de modélisation et de gestion des risques correspondant à leurs propres risques, et soumettent leurs activités à des contrôles internes stricts. Cela est d'autant plus difficile que ces instruments sont élaborés sur mesure, sont souvent uniques, sont peu liquides et ont un prix difficile à évaluer. La crise financière qui se poursuit depuis 2007 illustre la manière dont la réglementation insuffisante de l'innovation financière peut accroître l'opacité du système financier<sup>16</sup>.

32. La dette souveraine n'est pas la seule source de vulnérabilité. Les gouvernements doivent aussi évaluer les passifs éventuels découlant des emprunts du secteur privé. La question des risques éventuels auxquels font face les gouvernements et de leur capacité de gérer ces risques de manière appropriée devra faire l'objet d'une attention accrue à l'avenir car il est de plus en plus improbable que les conditions financières internationales favorables des dernières années se maintiennent indéfiniment. Comme les autorités financières ne pourront probablement pas se contenter de surveiller l'augmentation des dettes des entreprises et leur stock, il faudra aussi faire attention à la structure des échéances et aux différentes monnaies dans lesquelles ces dettes sont libellées.

33. Ces nouveaux instruments financiers pourraient certes contribuer à réduire les risques de crise de la dette s'ils étaient utilisés à bon escient, mais il importe de prendre conscience du fait qu'il est peu probable que dans un avenir proche, les pays en développement soient en mesure de mobiliser des sommes considérables grâce à de tels instruments. Il demeure donc essentiel de faire preuve de prudence dans l'émission de nouveaux emprunts et de s'en tenir à des politiques visant à éviter que les secteurs tant public que privé n'empruntent trop si l'on veut éviter les crises de la dette et les crises financières. S'agissant de la nouvelle architecture financière

---

<sup>14</sup> Voir le chapitre 10 d'Eichengreen B. et Hausmann R. (2005). «Other people's money». University of Chicago Press; et Hausmann R. et Rigobon R. (2004). «IDA in UF: On the benefits of changing the currency denomination of concessional lending to low-income countries». Non publié. Université d'Harvard.

<sup>15</sup> Sous sa forme la plus simple, l'acheteur d'un swap sur défaillance de crédit verse une prime de défaillance au vendeur. En échange, si la défaillance a lieu, le vendeur couvre les pertes que l'acheteur supporte en cas de défaillance. L'une des variantes de cet instrument porte sur le risque d'écart de taux d'intérêt (soit la perte de valeur du titre en raison de l'accroissement de l'écart de taux d'intérêt avec les bons du trésor des États-Unis, qui sont sans risques), qui peut être couvert par des options correspondantes.

<sup>16</sup> «Recent developments on global financial markets». Note du secrétariat de la CNUCED, TD/B/54/CRP.2, 28 septembre 2007.

indispensable au niveau international, les réformes devraient porter sur une meilleure prévention des crises, tout en sachant qu'un système amélioré ne serait pas exempt de crises. D'où la nécessité de mettre en place un mécanisme de règlement des crises s'inspirant de la proposition, pour l'instant écartée, de créer un mécanisme de restructuration souverain en cas de défaillance.

## **VI. RENFORCEMENT DES CAPACITÉS DE GESTION DE LA DETTE**

34. Compte tenu de l'importance essentielle d'une gestion rationnelle de la dette en vue d'un développement durable et des lacunes notables de nombreux pays en développement dans ce domaine, il est clair qu'un renforcement global des capacités est nécessaire. Il faut adopter une approche holistique partant de la base pour renforcer la capacité des pays débiteurs. Ce type d'initiative doit reposer sur une bonne définition de leurs besoins par les pays eux-mêmes, sur une excellente connaissance des mesures d'appui possibles et sur des difficultés inhérentes à l'obtention de résultats durables. Parallèlement, il y a beaucoup à faire pour améliorer les mesures d'appui que doit prendre la communauté internationale.

### **A. Les besoins des pays**

35. Les pays en développement ont besoin d'une aide au renforcement de leurs capacités dans tous les aspects liés à la gestion de la dette. Cette aide doit être adaptée aux besoins et particularités de chaque pays, et propice à la mise au point et à la poursuite de stratégies visant à rendre viable la dette publique à moyen terme.

36. L'aide internationale au renforcement des capacités doit prendre la forme d'un cadre global et coordonné qui renforce les compétences pratiques et analytiques des fonctionnaires chargés de la gestion de la dette publique (extérieure et intérieure). Elle devrait porter sur l'ensemble des fonctions, notamment: a) l'instauration d'un cadre de gouvernance, de responsabilité et de transparence efficace; b) l'amélioration de l'organisation fonctionnelle et de la structure des bureaux de la dette; c) le maintien d'une coordination entre les institutions nationales s'occupant de la gestion de la dette; et d) l'élaboration de manuels d'emploi, de procédures et d'une description des fonctions.

37. Les deux principales composantes de cette aide sont les suivantes: les outils et la formation. Afin de veiller à ce que le pays profite des meilleures pratiques et des avantages des dernières technologies et des outils les plus récents de manière optimale, les outils nécessaires en matière d'enregistrement et de gestion des informations sur la dette extérieure et intérieure (notamment pour le suivi des passifs éventuels du secteur privé) doivent aussi être fournis. Une formation adéquate doit être dispensée concernant la validation des données sur la dette, les statistiques sur la dette publique, la composition et le montant de la dette publique grâce à l'analyse de portefeuille, à l'analyse des risques et à l'analyse de viabilité de la dette – toutes indispensables à la mise au point de stratégies de la dette – ainsi que l'utilisation efficace de ces outils.

38. Un élément essentiel de cette aide internationale est son caractère permanent. Compte tenu des problèmes que rencontrent couramment de nombreux pays en développement tels que le manque de personnel qualifié, le taux élevé de rotation du personnel et la quasi-absence de certaines fonctions de gestion de la dette, les services de formation et d'appui doivent être disponibles de manière permanente tout en s'adaptant à l'évolution des besoins.

## **B. L'assistance technique disponible**

39. Il existe de nombreuses sources publiques d'assistance technique dans le domaine de la gestion de la dette et de l'analyse de la viabilité de l'endettement. Les principales organisations internationales apportant une assistance technique en matière de gestion de la dette sont la Banque mondiale, le FMI, le Secrétariat du Commonwealth, le programme relatif au système de gestion et d'analyse financière de la dette (SYGADE), les organisations régionales et le programme de renforcement des capacités des PPTE. Ces programmes proposent divers produits et services. Par exemple, la CNUCED et le Secrétariat du Commonwealth sont les deux principaux pourvoyeurs d'outils informatisés de gestion de la dette. Toutefois, malgré le grand nombre de prestataires, il existe des lacunes dans des domaines clés tels que l'analyse du portefeuille de dette, l'analyse des coûts-risques et l'élaboration de stratégies de la dette. En outre, la coopération entre ces derniers à différents niveaux n'est pas encore totalement cohérente et systématique.

## **C. Les améliorations possibles**

40. L'apport d'une assistance technique efficace en matière de gestion de la dette rencontre des obstacles aussi bien dans les pays qui en bénéficient que dans ceux qui la dispensent. Il s'agit essentiellement de l'insuffisance des ressources disponibles pour répondre à la demande et garantir la durabilité, d'une coordination défailante et de la nécessité de mieux reconnaître l'importance d'une gestion efficace de la dette dans les pays eux-mêmes.

41. Pour ce qui est de la disponibilité des ressources, les efforts que déploient les organisations internationales pour répondre aux demandes d'assistance émanant des pays sont entravés par l'insuffisance et le manque de prévisibilité des financements. Le problème est particulièrement manifeste dans les programmes qui visent à apporter un appui à long terme aux bureaux de gestion de la dette et qui ont donc besoin de conserver la capacité d'adapter leurs produits et de fournir leurs services en fonction de l'évolution des besoins des pays.

42. Concernant la coordination, on ne connaît pas toujours le domaine de compétence d'une institution, d'où le risque de double emploi ou de chevauchement, et de confusion entre donateurs et bénéficiaires. Une définition claire des organisations qui sont les mieux placées pour apporter les différents types d'aide est nécessaire et les projets devraient être communs. En outre, il faut évaluer régulièrement l'assistance technique en matière de gestion de la dette au niveau mondial.

43. Les pays eux-mêmes doivent être davantage conscients de l'importance d'une gestion efficace de la dette, afin de s'assurer de la viabilité de l'endettement. L'adoption des meilleures pratiques en matière de gestion de la dette et l'existence d'une volonté politique forte de mettre en place les réformes nécessaires sont deux éléments clés qui doivent accompagner les efforts de renforcement des capacités déployés par les dispensateurs d'assistance technique.

## **VII. CONCLUSIONS**

44. Les quelques années qui viennent de s'écouler ont été caractérisées par un environnement international favorable à une réduction du fardeau de la dette extérieure comme les pays en développement n'en ont pas connu depuis de nombreuses années. Les liquidités mondiales

abondantes, accompagnées de conditions extérieures propices et d'améliorations sur le plan des politiques, ont abouti à une réduction de l'aversion au risque, à de faibles écarts de taux d'intérêt et à un large accès aux ressources pour les pays en développement à revenu intermédiaire. Certains signes donnent néanmoins à penser que la situation peut encore changer. Depuis le deuxième semestre 2007, la crise s'est approfondie et s'est étendue aux marchés de crédit et de capitaux des grands pays avancés. Jusqu'à présent, il n'y a pas eu de contagion notable des pays en développement, mais l'histoire montre que les crises peuvent se propager rapidement par le biais de liens et de mécanismes divers. En outre, un certain nombre de pays en développement et de pays en transition affichent un grave déficit de leur balance des paiements courants et ont des taux de change surévalués.

45. Si un retournement de la croissance mondiale devait se produire, comme cela semble de plus en plus possible au début de 2008, l'interaction entre un certain nombre de variables économiques clés pourrait brusquement se renforcer, aggravant les risques que chacune d'entre elles fait courir. Cela est particulièrement problématique dans un environnement actuel caractérisé par l'importance accrue de produits financiers structurés de manière opaque et à fort effet de levier qui sont difficiles à évaluer et donc à négocier.

46. L'allègement de la dette a été trop lent, n'a pas été additionnel comme prévu et devrait être étendu aux pays à faible revenu qui ne sont pas visés par l'initiative PPTE et l'initiative d'allègement de la dette multilatérale. Il faut accélérer le processus et accroître les flux d'APD dans le but final de réaliser les objectifs du Millénaire pour le développement. Par ailleurs, les lacunes du cadre de viabilité de la dette des pays à faible revenu tel qu'il est conçu et mis en œuvre actuellement doivent être examinées plus avant et corrigées. S'il serait bon de posséder une règle simple pour définir la viabilité de la dette, d'autres travaux de recherche doivent être poursuivis sur l'utilité d'établir un ensemble restreint d'indicateurs à cette fin. Dans l'attente, il est préférable d'évaluer la viabilité de la dette dans l'optique du développement au cas par cas, en utilisant un ensemble plus souple d'indicateurs et de paramètres.

47. Plusieurs pays en développement ont heureusement employé les dernières années à améliorer leur stratégie de gestion de la dette. Les crises financières qui ont touché les pays émergents à économie de marché dans la deuxième moitié des années 90 ont sensibilisé les décideurs aux risques que font courir les emprunts extérieurs et ont motivé le recours croissant à l'endettement intérieur. La plus grande partie des dettes émises sur le marché intérieur présente l'avantage d'être libellée en monnaie locale, ce qui permet de réduire les écarts de change et de compter sur un ensemble d'investisseurs plus stable. Les gouvernements qui s'efforcent de réduire le risque de survenue d'une crise de la dette en limitant l'emprunt extérieur et en développant l'infrastructure et le cadre institutionnel nécessaires à un fonctionnement efficace du marché intérieur de la dette devraient être encouragés et soutenus.

48. Toutefois, les décideurs ne devraient pas être trop confiants car la nouvelle structure de la dette pourrait aussi créer de nouvelles vulnérabilités. La composition de la dette compte, mais il faut dépasser la distinction entre dette extérieure et dette intérieure. La réorientation en faveur de l'emprunt intérieur peut avoir d'importants avantages et inconvénients et, lorsqu'ils décident de la structure optimale de la dette publique, les gestionnaires devraient aussi tenir compte des coûts et des risques liés à d'autres formes de financement.

49. Étant donné que les faiblesses systémiques sont souvent révélées après le début d'une crise financière, les décideurs devraient être conscients des nouveaux facteurs potentiels de vulnérabilité. La prévention des crises exige la communication rapide d'informations détaillées sur la structure de la dette. La communauté internationale peut jouer un rôle majeur pour ce qui est d'aider les pays en développement à améliorer leurs capacités de gestion de la dette ainsi qu'à mieux réunir et diffuser des informations relatives à la structure de la dette publique totale. Les chercheurs pourraient ainsi mieux définir les nouveaux facteurs potentiels de vulnérabilité et aider les pays à améliorer leur stratégie de gestion de la dette et réduire ainsi le risque de survenue d'une crise de la dette. La création du programme de la CNUCED relatif au SYGADE constitue un pas important dans cette direction, mais pour assurer la viabilité de la dette, les divers bureaux nationaux compétents doivent bénéficier d'un appui constant et être mieux coordonnés.

50. L'importance du rôle de la CNUCED dans l'apport d'une assistance technique en matière de gestion de la dette a été reconnue par différents acteurs. Dans la résolution qu'elle a adoptée en 2007 sur la dette extérieure et le développement (A/62/417/Add.3), l'Assemblée générale a préconisé la poursuite de la coopération destinée à renforcer les capacités des pays en développement en matière de gestion de la dette et de viabilité de l'endettement. À la réunion qu'il a tenue en novembre 2007, le Groupe consultatif du SYGADE a réaffirmé l'importance de la gestion de la dette et d'une assistance technique efficace répondant aux besoins en évolution des pays en développement et des pays en transition. Il a souligné la nécessité de continuer d'aider, par le biais du programme relatif au SYGADE, les pays en développement et les pays en transition à renforcer leur capacité d'améliorer leur gestion de la dette.

-----