

# Une pandémie de dette

## Dynamique et implications de la crise de la dette de 2020

Rapport • Mai 2021

Par Daniel Munevar

### Résumé

Cette note d'informations donne un aperçu de la dynamique et des implications de la crise de la dette souveraine de 2020. La résilience financière des pays en développement au lendemain du choc de la Covid-19 est trompeuse. Ceci est le résultat d'une combinaison de facteurs conjoncturels sous la forme d'ajustements sectoriels et de réponses de politique monétaire déclenchées par la pandémie. Promouvoir un retour rapide des pays sur les marchés financiers internationaux sans s'attaquer aux vulnérabilités de la dette exacerbées par la crise, augmentera la fragilité financière extérieure des pays en développement. À son tour, cela nécessitera un transfert croissant de ressources des emprunteurs publics vers leurs créanciers extérieurs au cours de la prochaine décennie. Cela sonnera le glas des engagements au titre de l'Agenda 2030, de l'Accord de Paris sur le climat et de la Déclaration de Pékin.

Pour éviter ce résultat, Eurodad appelle à un changement de la nature de la réponse multilatérale à la crise. Nous devons commencer par reconnaître que le modèle actuel de financement du développement ancré sur des mécanismes fondés sur le marché, est fondamentalement en panne. Pour commencer à y remédier, il faut, entre autres, la mise en œuvre de mesures urgentes et systémiques visant à fournir un allègement immédiat de la dette et la mise en place d'un mécanisme multilatéral de renégociation de la dette sous les auspices de l'ONU.

Les principales conclusions de ce document d'informations sont les suivantes :

- Une pandémie d'endettement : la dette publique des pays en développement est passée d'une moyenne de 40,2 à 62,3% du PIB entre 2010 et 2020. Plus d'un tiers de l'augmentation, soit 8,3 points de pourcentage, a eu lieu en 2020. La dette publique a augmenté dans 108 pays en développement sur 116 en 2020. Les pays qui sont entrés dans la crise avec les niveaux de dette publique les plus élevés ont eu tendance à connaître les augmentations les plus importantes en 2020.

- Le calme avant la tempête : la résilience financière des pays en développement au lendemain du choc de la Covid-19 est trompeuse. Ceci est le résultat d'une combinaison de facteurs conjoncturels sous la forme d'ajustements sectoriels et de réponses de politique monétaire déclenchées par la pandémie. Cependant, une réponse basée sur des emprunts renouvelés pour faire face à l'impact de la pandémie équivaut à mettre de l'huile sur le feu. Elle accroît la fragilité financière extérieure des pays en développement. Ils sont de plus en plus vulnérables aux arrêts brusques des flux de capitaux. De plus, cette réponse aggrave le transfert net de ressources des emprunteurs publics vers les créanciers extérieurs.
- Un ajustement unique dans le cadre de mesures de confinement : les mesures de confinement destinées à contenir la propagation de la Covid-19 ont entraîné une amélioration des balances commerciales des pays en développement de 3,1% en moyenne du PIB en 2020. Sur 112 pays pour lesquels des données sont disponibles pour les neuf premiers mois de 2020, 77 ont amélioré leurs balances commerciales. La dynamique commerciale a contribué à renforcer la position de réserve des pays en développement. Sur 88 pays pour lesquels des données sont disponibles pour les neuf premiers mois de 2020, 67 ont augmenté leurs réserves de change de 9,2% en moyenne par rapport aux niveaux d'avant la crise. En conséquence, alors que les pays peinaient à financer leur réponse à la pandémie, la capacité de remboursement de la dette extérieure s'est en fait améliorée.

- La course aux rendements : la recherche, par les investisseurs, de rendements positifs sur leurs portefeuilles a stabilisé les marchés obligataires souverains à tous les niveaux. Les rendements des obligations souveraines ont bondi en mars 2020 dans toutes les régions, mais sont revenus à des niveaux proches ou inférieurs à ceux d'avant la crise au cours des mois suivants. Pour au moins 35 des 57 pays ayant des obligations souveraines en circulation, les coûts d'emprunt sont tombés en dessous des niveaux d'avant la crise. Une comparaison de la configuration des émissions d'obligations souveraines tout au long de 2020 et de la tendance observée les années précédentes, ne permet pas de discerner des signes de tension manifeste à la mesure de l'ampleur de la crise. Pour les marchés obligataires souverains, la pandémie semble se dérouler sur une autre planète.
- Un problème structurel non résolu : la crise a conduit à un transfert négatif net sur la dette publique extérieure des pays en développement de 167 milliards de dollars américains en 2020. Le secteur public a transféré des ressources à ses créanciers sur une base nette dans au moins 58 pays. Ce chiffre est une mise en cause accablante de l'insuffisance de la réponse multilatérale en cours pour affronter la crise. Il est inadmissible que le secteur public des pays en développement ait été contraint à transférer une quantité aussi impressionnante de ressources à ses créanciers extérieurs au milieu d'une pandémie mondiale. Accumuler davantage de dettes pour répondre à la pandémie ne fera qu'augmenter les transferts nécessaires aux créanciers extérieurs à l'avenir.
- Dette, austérité et cicatrices à long terme : avec plus de dette et aucun allègement en vue, les pays en développement seront contraints de mettre en œuvre des mesures d'austérité à une échelle sans précédent. Les dépenses primaires devraient se contracter en deçà des niveaux d'avant la crise dans au moins 70 pays d'ici 2025. La baisse généralisée des dépenses va à l'encontre des investissements nécessaires pour respecter les engagements au titre de l'Agenda 2030, de l'Accord de Paris sur le climat et de la Déclaration de Pékin.
- Un fardeau insoutenable : dans un contexte d'après-crise marqué par l'endettement et l'austérité, les pays en développement se retrouveront avec encore moins de ressources pour investir dans les services publics afin de protéger la vie et les moyens de subsistance des populations locales. Un grand nombre de pays du monde en développement allouent déjà plus de ressources au service de la dette qu'aux soins de santé publics ou à l'éducation. Le service de la dette publique extérieure était supérieur aux dépenses de santé dans au moins 62 pays en 2020. De plus, le service de la dette publique extérieure était supérieur aux dépenses d'éducation dans au moins 36 pays en 2020.

Une telle crise requiert une approche différente : la priorisation des droits des créanciers par rapport aux moyens de subsistance de la population des pays en développement est une impasse bien connue. À l'inverse, la communauté internationale doit reconnaître que la santé et le bien-être de millions de personnes dans les pays en développement sont des conditions préalables à la viabilité de la dette. Il sera impossible de réaliser l'un sans l'autre. Une réponse efficace à la crise doit commencer par reconnaître que le modèle actuel de financement du développement ancré sur des mécanismes fondés sur le marché est fondamentalement en panne. Pour commencer à y remédier, il faut, entre autres, la mise en œuvre de mesures urgentes et systémiques visant à fournir un allègement immédiat de la dette et la mise en place d'un mécanisme multilatéral de renégociation de la dette sous les auspices de l'ONU.

### Une pandémie de dette : dynamique et implications de la crise de la dette de 2020

La Covid-19 a eu un impact dévastateur sur les pays en développement en 2020. La combinaison des conséquences économiques, sanitaires et sociales de la pandémie a créé un degré extrême d'incertitude dans l'économie mondiale. Le Fonds monétaire international (FMI), la Banque mondiale et la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (CNUCED) ont émis des avertissements concernant une vague de défauts de paiement de la dette souveraine dans les pays en développement.<sup>1</sup> Pourtant, malgré tous les impacts humains et sociaux visibles de la pandémie comme des systèmes de santé tendus, des centaines de millions de jeunes non scolarisés et une augmentation alarmante de la pauvreté mondiale, la vague redoutée de défauts de paiement ne s'est pas encore concrétisée.<sup>2</sup>

Ce document explore la résilience financière des pays en développement face au choc de la Covid-19. Des pays du monde entier ont satisfait à leurs exigences en matière de service de la dette à un coût humain et social élevé pour leurs populations. C'est le résultat de la nature unique de la crise. La détérioration marquée de la situation économique des pays en développement a eu un effet modéré sur la disponibilité et le coût du financement extérieur. La combinaison de l'impact des confinements dans les pays en développement et des politiques monétaires dans les économies avancées (EA), semble avoir bouleversé les schémas observés de surendettement de la dette souveraine enregistrés lors des crises précédentes.<sup>3</sup>

D'un point de vue historique, c'est à la fois remarquable et insoutenable. Même en l'absence de nouveaux chocs, l'augmentation du fardeau de la dette causée par la crise, limite gravement la capacité des pays en développement à protéger la vie et les droits humains de leurs populations. Éviter un défaut de paiement vis-à-vis des créanciers internationaux n'a guère d'importance au regard du non-paiement massif des obligations fondamentales des États envers leurs citoyens dans le monde entier.

Dans ce contexte, il est essentiel de comprendre la dynamique et les implications de la crise de la dette souveraine de 2020. Un diagnostic erroné de la nature des dilemmes auxquels sont confrontés les pays en développement, risque d'aggraver la crise. Dépendre des flux de capitaux créateurs de dette pour faire face à l'impact de la pandémie, équivaut à mettre de l'huile sur le feu. Cela accroît simultanément la fragilité financière extérieure des pays en développement et aggrave le transfert net de ressources des emprunteurs publics vers les créanciers extérieurs. Cela nuira systématiquement aux efforts des pays en développement visant à se remettre de la pandémie et à atteindre les objectifs fixés dans le cadre de l'Agenda 2030, de l'Accord de Paris sur le climat et de la Déclaration de Pékin.

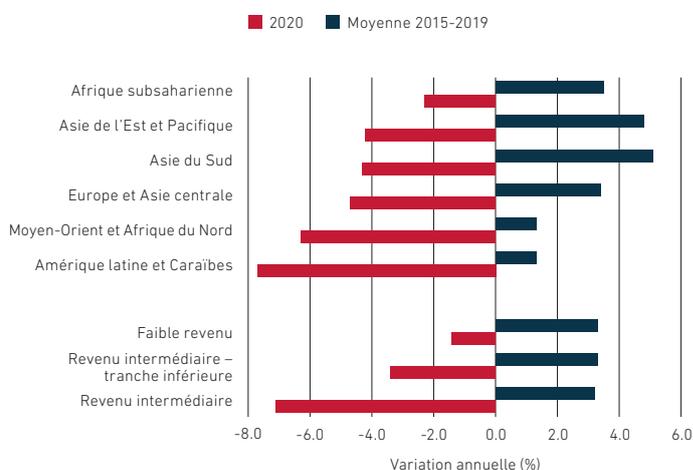
Une réponse efficace à la crise doit au contraire commencer par reconnaître que le modèle actuel de financement du développement ancré sur des mécanismes fondés sur le marché, est fondamentalement dysfonctionnel. Pour commencer à y remédier, il faut, entre autres dispositifs, la mise en œuvre de mesures urgentes et systémiques visant à fournir un allègement immédiat de la dette et la mise en place d'un mécanisme multilatéral de renégociation de la dette sous les auspices de l'ONU.<sup>4</sup>

Ce document est structuré comme suit. La première section donne un aperçu de l'impact de la pandémie sur les pays en développement. La deuxième section analyse la dynamique de l'ajustement dans le contexte de la crise 2020. La troisième section examine les implications des principales tendances de la dette pour les pays en développement dans un avenir proche, et enfin la quatrième section conclue avec des recommandations politiques.

### Sonder l'impact de la pandémie dans les pays en développement : roissance, soldes budgétaires et dette

Les pays en développement ont subi un choc économique majeur en raison de la pandémie. Le FMI prévoit une baisse moyenne du produit intérieur brut (PIB) de 4,5% pour les pays en développement en 2020.<sup>5</sup> Les régions les plus touchées sont l'Amérique latine et les Caraïbes (ALC) et le Moyen-Orient et l'Afrique du Nord (MOAN). Ces dernières ont enregistré des baisses de 7,7% et 6,3% du PIB respectivement (graphique 1). Dans le premier cas, la forte contraction du PIB peut être attribuée à l'impact des confinements et à la propagation incontrôlée de la Covid-19 dans la région.<sup>6</sup> En conséquence, au moins 45 millions de personnes devraient sombrer dans la pauvreté.<sup>7</sup> Pour les pays de la région MOAN, une forte baisse des exportations de pétrole a joué un rôle central dans l'explication de la contraction économique en 2020.<sup>8</sup> Le nombre de personnes pauvres dans la région devrait augmenter de six millions de personnes.<sup>9</sup>

**Graphique 1: Croissance du PIB dans les pays en développement – Variation moyenne des pays par région et par groupe de revenu (2015-2020)**

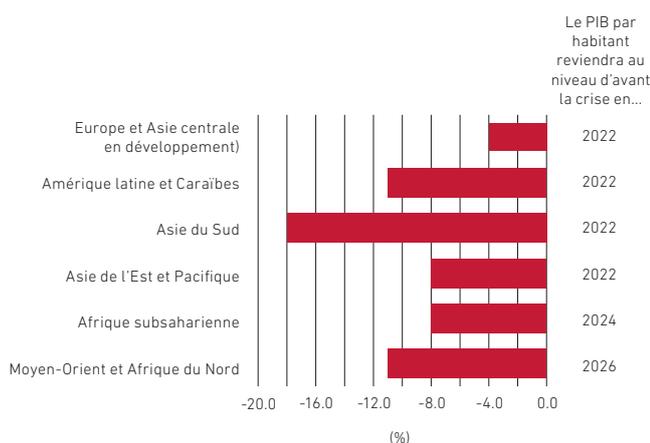


Source : Calculs d'Eurodad basés sur les Perspectives de l'économie mondiale (PEM) du FMI, octobre 2020.

Sur la base du revenu, les pays à revenu intermédiaire ont connu la plus forte baisse de leur PIB, soit 7,1%. La forte baisse de ce groupe s'explique par le grand nombre de pays à revenu intermédiaire présents dans les régions ALC et MOAN. Il est intéressant de noter que les pays à faible revenu devraient enregistrer la plus faible baisse parmi les pays en développement. Cela peut également être attribué en partie au chevauchement entre cette classification et le regroupement avec les pays de l'Afrique subsaharienne. Des niveaux d'infection plus faibles par rapport à d'autres régions en développement et la reprise rapide des exportations de métaux d'Afrique subsaharienne contribuent à expliquer ce résultat.<sup>10</sup> La baisse du PIB devrait plonger 51 millions de personnes dans la pauvreté dans la région.<sup>11</sup>

L'ampleur du recul peut être illustrée en comparant la baisse prévue du PIB en 2020 avec les taux de croissance observés dans les années précédant la crise. Pour la plupart des régions, la baisse du PIB équivalait à plusieurs années de croissance économique. Par exemple, pour les régions ALC et MOAN, la baisse de 2020 équivalait respectivement à six et cinq années de croissance. Regagner le terrain perdu sera extrêmement difficile. Dans le scénario d'une forte reprise et de l'hypothèse de la disponibilité d'un vaccin, le FMI prévoit que les niveaux de PIB des pays en développement seront inférieurs d'au moins 4,6% aux projections d'avant la crise, d'ici 2022.<sup>12</sup> Même en supposant une forte reprise, le PIB par habitant mettra entre deux et cinq ans pour revenir aux niveaux d'avant la crise (graphique 2).

**Graphique 2: Baisse du PIB par habitant (2019-2020)**

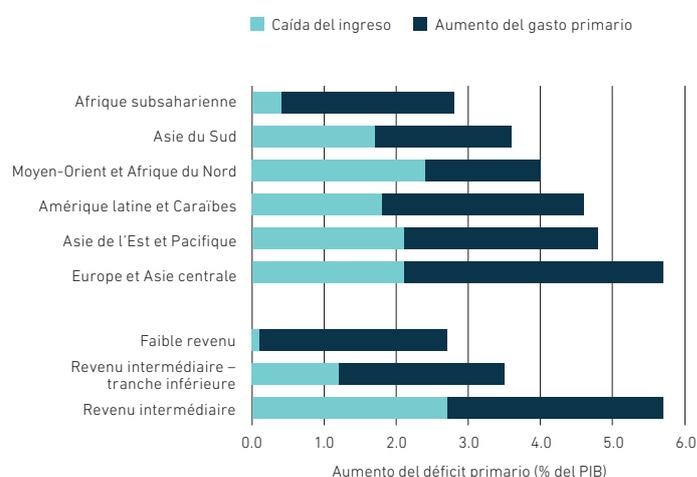


Source: Calculs d'Eurodad basés sur les données Refinitiv.

La contraction économique a eu un effet d'entraînement substantiel sur les soldes budgétaires. Le déficit primaire, équivalent aux recettes publiques moins les dépenses hors paiements d'intérêts nets, a augmenté en moyenne de 4% du PIB en 2020.

La plus forte détérioration du solde des administrations publiques a eu lieu en Europe et en Asie centrale et en Asie de l'Est et Pacifique. Le déficit primaire des gouvernements de ces régions a augmenté respectivement de 5,7% et 4,8% du PIB (graphique 3). La réorganisation des pays sur la base du revenu montre que les pays à revenu intermédiaire ont connu la plus forte augmentation de leur déficit primaire (5,2% du PIB).

**Graphique 3: Évolution du déficit budgétaire primaire des pays en développement en % du PIB – Variation moyenne des pays par région et par groupe de revenu (2019-2020)**

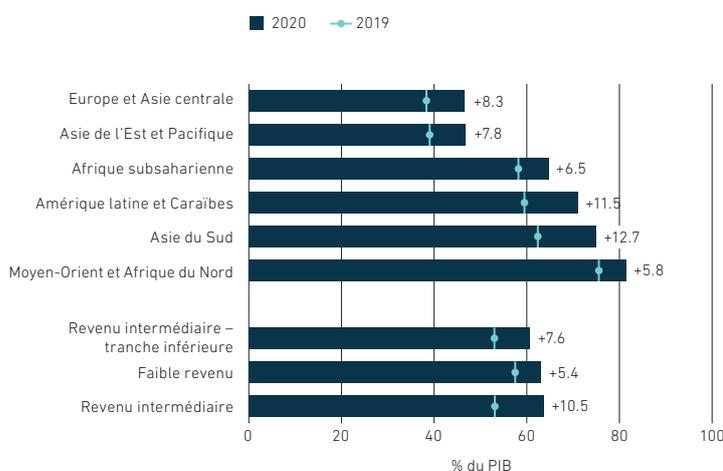


Source : Calculs Eurodad basés sur les PEM du FMI, octobre 2020.

La variation des réponses budgétaires entre les régions et les niveaux de revenu peut être désagrégée sur la base de l'évolution des recettes et des dépenses publiques. Les recettes publiques des pays en développement devraient baisser de 766 milliards de dollars américains en 2020. Les pays à revenu intermédiaire devraient connaître une forte contraction de leurs recettes, équivalant en moyenne à 2,1% du PIB. La baisse considérable des recettes publiques de ce groupe, par rapport aux pays à faible revenu, peut être attribuée à l'utilisation de mesures politiques discrétionnaires.<sup>13</sup> Celles-ci comprennent des politiques telles que des réductions d'impôts et des amnisties pour les particuliers et les entreprises conçues pour protéger le revenu et l'emploi.<sup>14</sup> De plus, les pays à revenu intermédiaire ont augmenté leurs dépenses de 3% du PIB. La majeure partie de l'augmentation était liée à des mesures conçues pour contenir les effets économiques et sanitaires de la pandémie.<sup>15</sup> Pendant ce temps, les pays à faible revenu concentrés en Afrique subsaharienne n'avaient pas la flexibilité de mettre en œuvre une réponse budgétaire à une échelle similaire pour protéger leur population.

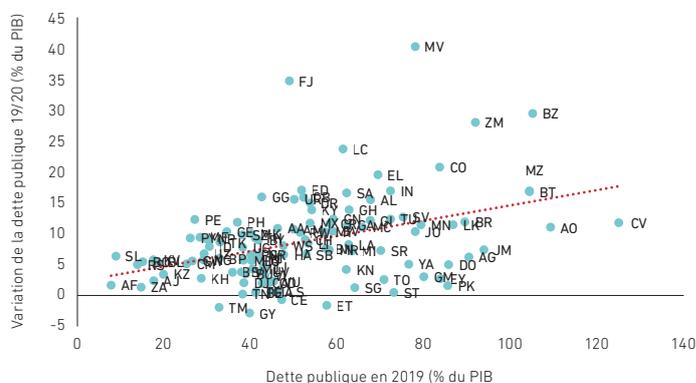
La combinaison des contractions du PIB et des déficits publics plus élevés a provoqué une augmentation des niveaux de dette publique des pays en développement. La dette publique est passée d'une moyenne de 40,2 à 62,3% du PIB entre 2010 et 2020. Plus d'un tiers de l'augmentation, soit 8,3 points de pourcentage, a eu lieu en 2020. L'impact de la pandémie sur les niveaux d'endettement a varié selon les régions et les niveaux de revenu (graphique 4). La dette publique a le plus augmenté en raison de la pandémie en Asie du Sud et dans les régions ALC. Une analyse plus granulaire montre que l'impact de la crise sur les niveaux d'endettement était omniprésent et exacerbait les vulnérabilités existantes de la dette. La dette publique a augmenté dans 108 des 116 pays en développement en 2020. Les pays qui sont entrés dans la crise avec les niveaux de dette publique les plus élevés ont eu tendance à connaître les augmentations les plus importantes en 2020 (graphique 5).

**Graphique 4: Dette publique des pays en développement en % du PIB – Niveau moyen du pays et variation par région et groupe de revenu (2019-2020)**



Source : Calculs Eurodad basés sur les PEM du FMI, octobre 2020

**Graphique 5: Variation de la dette publique par pays en % du PIB (2019-2020)**



Source : Calculs Eurodad basés sur les PEM du FMI, octobre 2020.

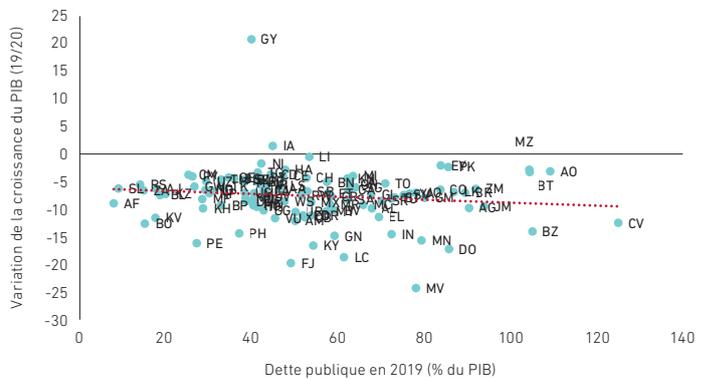
Cette dynamique est importante pour au moins trois raisons. Premièrement, le caractère mondial du choc met en évidence les défauts de la réponse multilatérale en cours à la crise. L'Initiative de suspension du service de la dette du G20 (ISSD) et le Cadre commun pour le traitement de la dette au-delà de l'ISSD ne soutiennent que les pays de l'Aide internationale au développement (IDA) et les pays les moins avancés.<sup>16</sup> Alors que l'ISSD du G20 a fourni un niveau minimum de soutien aux pays participants, les critères de sélection excluent la plupart des pays à revenu intermédiaire et revenu intermédiaire de la tranche inférieure. Ce sont précisément ces groupes de pays qui ont connu la plus forte augmentation des niveaux d'endettement (graphique 4). Selon la Banque mondiale, plus des quatre cinquièmes du total des nouveaux pauvres issus de la pandémie surgiront dans ces pays.<sup>17</sup>

Deuxièmement, un fardeau de la dette plus lourd limitera la capacité des gouvernements à soutenir une reprise durable à l'avenir. Sans un soutien multilatéral pour remédier à la vulnérabilité de la dette, les pays en développement seront contraints de compter sur des ajustements budgétaires contre-productifs. La priorité accordée à l'ajustement budgétaire par rapport aux dépenses de relance et de développement est omniprésente parmi les pays qui ont reçu des prêts du FMI dans le contexte de la pandémie.<sup>18</sup> Un ajustement budgétaire prématuré et synchronisé dans les pays en développement fera dérailler toute perspective de reprise rapide et rendra la réalisation de l'Agenda 2030 désespérément hors de portée (voir section 3).

Troisièmement, il est à noter que la crise n'a pas provoqué une vague de défauts de paiement comme était craint au début.<sup>19</sup> En janvier 2020, seuls le Belize, le Suriname et la Zambie ont fait défaut sur leurs dettes publiques extérieures. Ces pays étaient déjà en situation de surendettement avant la pandémie.<sup>20</sup> La résilience du reste des pays en développement est une évolution inattendue. Les chocs financiers mondiaux ont fait des ravages dans le passé par différents biais. On a constaté que des niveaux élevés de dette publique amplifiaient la transmission des chocs aux coûts d'emprunt.<sup>21</sup> Au fur et à mesure que ceux-ci augmentent, les pays risquent de souffrir de ralentissements économiques plus profonds.<sup>22</sup> La perte d'accès au marché et la hausse des taux d'intérêt affaiblissent la capacité des gouvernements à jouer un rôle stabilisateur après un choc. Les pays avec des niveaux d'endettement élevés se retrouvent souvent contraints de poursuivre des politiques anticycliques pendant une crise.<sup>23</sup> Cela peut déclencher un cycle de boucle tragique de hausse des coûts d'emprunt, d'ajustement budgétaire et de dette insoutenable.

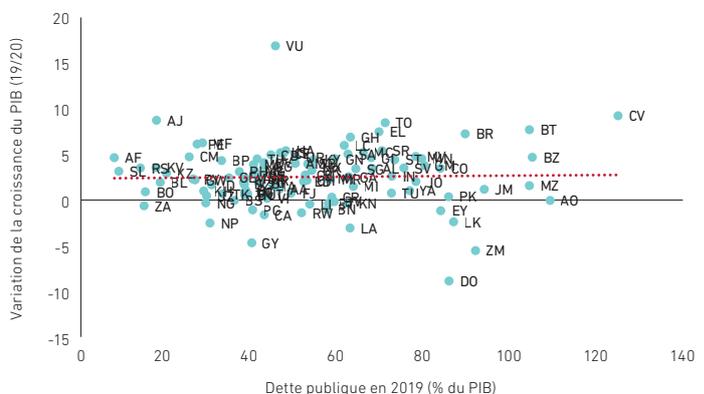
Cependant, rien n'indique que ces schémas de détresse financière aient joué un rôle en 2020. Les niveaux de la dette publique ne semblent pas avoir eu d'impact immédiat sur l'ampleur du choc économique ou de la réponse politique dans les pays en développement. Les économies avec des niveaux d'endettement élevés ne se sont pas contractées plus que celles avec des niveaux d'endettement inférieurs (graphique 6). De plus, la réponse d'urgence à la pandémie, mesurée par l'évolution des dépenses publiques primaires, ne semble pas être limitée par les niveaux existants de dette publique (graphique 7). Ces schémas mettent en évidence la nature unique de la crise. Ainsi, les hypothèses établies sur la dynamique de détresse financière dans les pays en développement doivent être revues dans le contexte de la pandémie. Une explication possible serait que la combinaison des modèles d'ajustement liés aux mesures de confinement et aux politiques financières et monétaires mises en place dans les économies avancées, a atténué les contraintes de financement à court terme pour la plupart des pays en développement. L'analyse porte maintenant sur ces questions.

**Graphique 6: Croissance du PIB et dette publique en % du PIB (2019-2020)**



Source : Calculs Eurodad basés sur les PEM du FMI, octobre 2020.

**Graphique 7: Dépenses publiques primaires et dette publique par pays en % du PIB (2019-2020)**



Source : Calculs Eurodad basés sur les PEM du FMI, octobre 2020.

## Hier et aujourd'hui : ajustement et surendettement dans le contexte de la pandémie

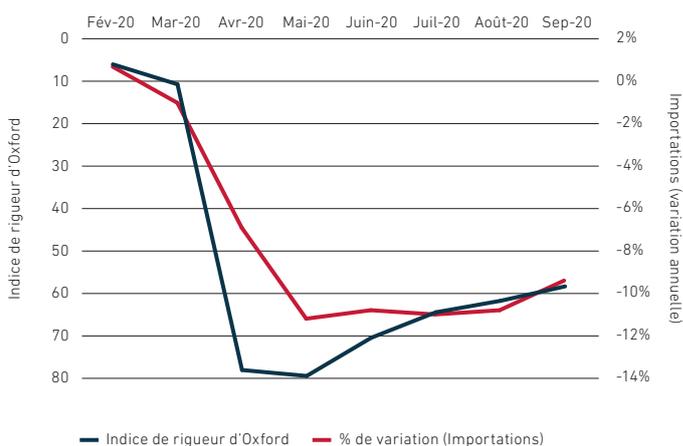
L'anatomie d'une crise de la dette « typique » dans les pays en développement a suivi des schémas reconnaissables dans le passé.<sup>24</sup> Les crises de la dette ont suivi un cycle d'expansion-récession lié aux conditions financières des économies avancées. L'augmentation de la liquidité des EA, causée par des facteurs tels que l'innovation financière, les développements institutionnels ou les changements de politique monétaire, peut déclencher une vague de flux de capitaux vers les pays en développement.<sup>25</sup> Les flambées des flux de capitaux entraînent des bulles au niveau des prix des actifs financiers. Les balances commerciales connaissent une détérioration substantielle du fait de l'essor de la consommation et des importations.<sup>26</sup> Une détérioration des conditions de liquidité dans les EA inverse le processus, souvent de manière dramatique. La disponibilité réduite du financement et les sorties de capitaux déclenchent des hausses des taux d'intérêt réels et des difficultés financières. Les emprunteurs incapables d'honorer leurs dettes sont contraints de faire défaut et de se restructurer. Les pays subissent alors un processus d'ajustement destiné à comprimer l'absorption intérieure des ressources et à améliorer leur balance commerciale pour faire face aux créances en souffrance.<sup>27</sup> Les crises sont rapides tandis que le processus d'ajustement est souvent long et difficile.<sup>28</sup>

La crise de 2020 n'a pas suivi ce schéma à deux titres. Tout d'abord, le processus d'ajustement externe s'est déroulé rapidement pendant le choc, plutôt qu'après. Les mesures de confinement mises en œuvre pour contenir la propagation de la Covid-19 ont entraîné une forte réduction de la consommation et des importations. En conséquence, la plupart des pays en développement ont connu une amélioration de leurs balances commerciales et des niveaux de leurs réserves de change tout au long de 2020. Deuxièmement, les politiques monétaires dans les EA ont stabilisé le système financier mondial peu de temps après le choc initial causé par la pandémie.<sup>29</sup> Après une sortie de capitaux record des pays en développement en mars 2020, les entrées de capitaux ont repris en avril, s'accroissant tout au long de l'année.<sup>30</sup> Ces tendances ont maintenu la liquidité des gouvernements et la capacité de remboursement aux créanciers extérieurs pendant la crise. Dans un contexte marqué par une incertitude extrême et la menace d'une dégradation des notes de crédit, la priorisation des remboursements de dette s'est faite au détriment de mesures politiques plus fortes pour protéger la vie et les droits humains des populations locales. Cette dynamique a eu un impact substantiel dans les pays à faible revenu (graphique 3). La suite du document porte maintenant sur l'analyse de ces deux processus.

## Confinements et ajustement extérieur dans les pays en développement

La propagation de la pandémie a conduit à l'imposition de mesures de confinement dans les pays en développement. Les mesures destinées à réduire la mobilité des personnes et à contenir la propagation de la maladie ont été rapidement déployées à l'échelle mondiale au deuxième trimestre de 2020. Les effets secondaires de ces mesures ont été une réduction drastique de la consommation et des importations. En mai 2020, les importations des pays en développement ont chuté de plus de 10% par rapport aux montants observés en 2019.<sup>31</sup> Si les mesures de confinement ont été assouplies depuis, les importations sont restées à des niveaux en baisse (graphique 8).

**Graphique 8: Mesures de confinement\* et importations des pays en développement\*\* (2020)**



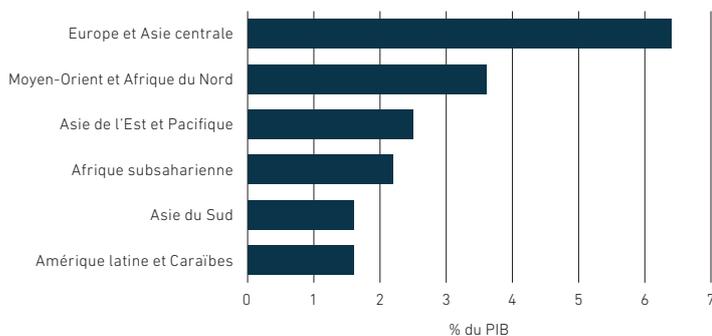
\* Tel que mesuré par l'indice de rigueur d'Oxford. L'indice enregistre la rigueur des politiques de « confinement » qui restreignent principalement le comportement des gens, notamment des mesures telles que la fermeture des lieux de travail et des écoles. L'indice va de 0 à 100. Un nombre plus élevé indique des restrictions plus sévères. La figure représente la moyenne mensuelle de l'indice pour 106 pays en développement pour lesquels des données étaient disponibles jusqu'au T3 2020.

\*\* Variation cumulative d'une année sur l'autre de la valeur des importations mesurée en dollars américains pour 112 pays en développement pour lesquels des données étaient disponibles jusqu'au T3 2020.

Source : Calculs Eurodad basés sur les données Refinitiv.

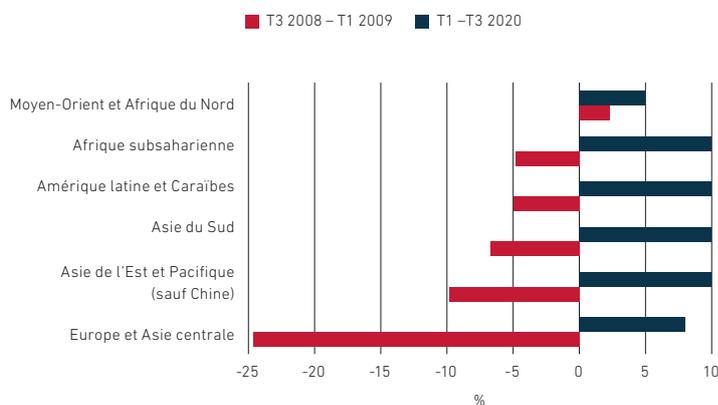
L'ajustement provoqué par les confinements a amélioré les balances commerciales des pays en développement de 3,1% en moyenne du PIB en 2020. Sur 112 pays pour lesquels des données sont disponibles sur les neuf premiers mois de 2020, 77 ont amélioré leurs balances commerciales (graphique 9). Cela peut être lié à la fois à l'impact des confinements sur les importations et à la résilience des exportations vers la Chine.<sup>33</sup> Les dynamiques commerciales ont contribué à renforcer la position de réserve des pays en développement. Cela contraste fortement avec l'expérience de la crise de 2008, où la plupart des pays en développement des régions avaient enregistré des baisses substantielles (graphique 10). Sur 88 pays pour lesquels des données sont disponibles pour les neuf premiers mois de 2020, 67 ont augmenté leurs réserves de change de 9,2% en moyenne par rapport aux niveaux d'avant la crise. La plupart des pays qui ont enregistré des augmentations étaient des pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure (30) et à revenu intermédiaire (29). Cela indiquerait qu'en plus des balances commerciales, les entrées de capitaux vers les marchés frontaliers et émergents ont joué un rôle dans le processus d'accumulation de réserves après le choc initial (voir la sous-section suivante).

**Graphique 9: Variation des balances commerciales des pays en développement en % du PIB – Variation moyenne des pays par région (T1-T3 2019-2020)**



Source : Calculs Eurodad basés sur les données Refinitiv.

**Graphique 10: Variation des réserves de change des pays en développement – Variation moyenne des pays par région (2008-2009 / 2019-2020)**



Source : Calculs Eurodad basés sur les données Refinitiv.

Les implications de ce modèle d'ajustement pour la dette et le financement publics sont considérables (voir encadré 1). Une part importante de l'excédent d'épargne du secteur privé, intermédié par les institutions financières nationales, a fini par financer l'augmentation des dépenses publiques (graphique 3). L'ampleur et le degré de sophistication du secteur financier national ont contribué à atténuer les contraintes financières auxquelles sont confrontés les gouvernements au lendemain de la pandémie. Les pays dotés de systèmes financiers plus solides sont mieux placés pour intercéder en faveur d'un processus de rééquilibrage entre les secteurs.<sup>34</sup> De plus, les banques centrales des pays en développement ont joué un rôle de soutien avec des baisses généralisées des taux d'intérêt.<sup>35</sup> En outre, ce processus s'est accompagné d'achats d'obligations par la banque centrale en tant que mécanisme destiné à alléger la pression sur les marchés financiers nationaux.<sup>36</sup> Les pays à faible revenu n'étaient probablement pas en mesure de profiter de ce mécanisme dans la même mesure. Cependant, des données anecdotiques provenant de pays comme le Ghana et le Kenya montrent que les systèmes financiers nationaux ont aidé à répondre à l'augmentation des besoins de financement public observée en 2020.<sup>37</sup> Mis bout à bout, les ajustements des soldes sectoriels et la profondeur financière compensent le risque de surendettement généralisé dans les pays en développement. Ils ont également reçu un coup de pouce des autorités monétaires dans les EA.

**Encadré 1: Confinements de la Covid-19 et modèles d'ajustement sectoriels<sup>38</sup>**

L'ajustement extérieur reflétait un processus tout aussi important de rééquilibrage national. Cela peut s'expliquer par la définition de la comptabilité nationale des revenus et des dépenses. Le revenu national est déterminé par l'agrégat des dépenses privées et publiques et des exportations nettes. Le solde du secteur privé est égal à la balance commerciale moins le solde public. Ainsi, pour une économie ouverte, l'équilibre macroéconomique du niveau de revenu nécessite :

$$0 = (S-I) + (T-G) - (X-M)$$

Où S représente l'épargne du secteur privé, I les dépenses d'investissement, T les impôts sur le revenu, G les dépenses publiques, X les exportations et M les importations.

Les secteurs privé et public seront excédentaires ( $S > I$  et  $T > G$ ) si et seulement s'il existe un excédent du compte courant ( $X > M$ ) suffisamment important pour compenser. Un élément clé de ce modèle est que la stabilité financière ne peut être assurée que lorsque le gouvernement et le secteur privé obtiennent des excédents compatibles avec un excédent extérieur. D'autres combinaisons entraînent une fragilité financière intérieure et/ou extérieure croissante car elles conduisent à l'accumulation de dette intérieure et/ou extérieure par le secteur privé et/ou public.

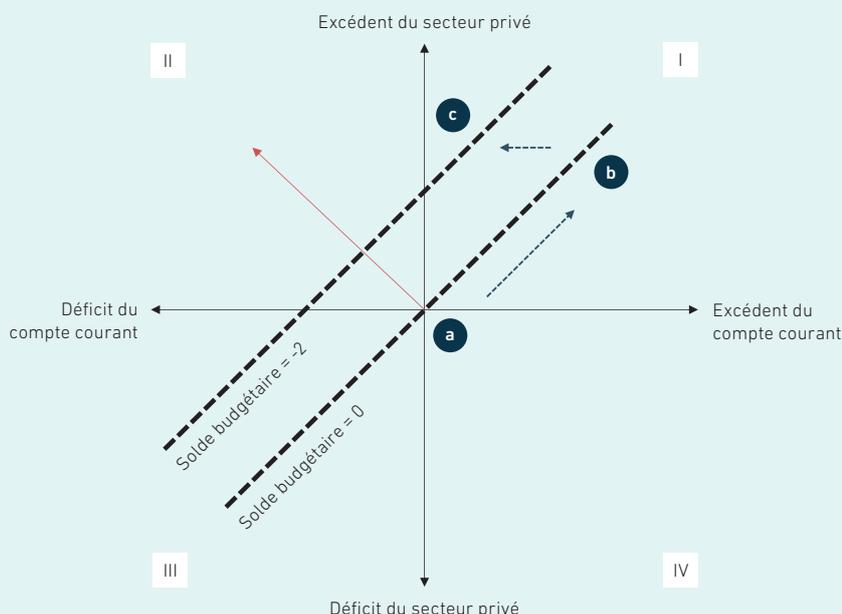
Ces relations peuvent être présentées graphiquement en suivant le diagramme des soldes sectoriels de Robert Parenteau (ci-dessous). Le graphique représente trois soldes en deux dimensions.

Le graphique est normalisé sur la base de l'équilibre dans l'un des trois secteurs pour montrer les positions compatibles des deux autres. L'axe vertical montre la position financière du secteur privé combiné, avec un excédent d'épargne représenté par un signe positif (au-dessus de la ligne horizontale) et une position déficitaire d'endettement croissant représentée par un signe négatif (sous la ligne horizontale). L'axe horizontal montre un excédent du compte courant sous forme de signe positif (à droite de la ligne verticale) et un déficit en tant que signe négatif (à gauche de la ligne verticale). La ligne à 45 degrés passant par l'origine montre la combinaison des positions du secteur privé et du secteur extérieur compatible avec le solde budgétaire du gouvernement ( $T-G = 0$ ).

Ce cadre permet de visualiser les schémas d'ajustement sectoriel déclenché par la pandémie. Les confinements ont précipité un effondrement de la consommation qui a augmenté l'excédent du secteur privé (point b du graphique). L'augmentation involontaire de l'épargne du secteur privé forcée par la pandémie doit avoir été canalisée soit sous forme de sorties de capitaux vers le reste du monde, autrement dit l'effet miroir d'un excédent commercial, soit sous forme de financement d'un déficit public (point c du graphique). Cette dynamique a atténué les contraintes de financement auxquelles étaient confrontés les gouvernements des pays en développement alors qu'ils s'attaquaient à l'impact de la pandémie en 2020.

**Ajustement post Covid-19**

- a. Solde initial
- b. Les confinements réduisent la consommation. Le surplus privé augmente
- c. L'amélioration des équilibres du secteur extérieur et du secteur privé finance les réponses du gouvernement à la pandémie (le solde budgétaire se déplace vers la gauche)

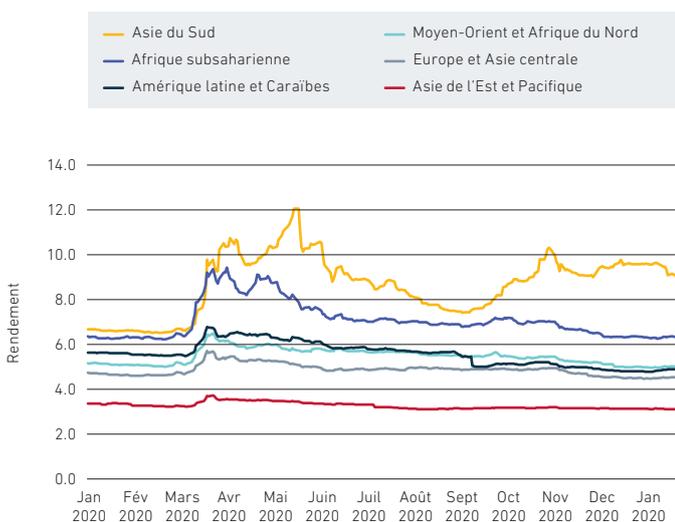


## Assouplissement monétaire et conditions financières extérieures

L'incertitude extrême causée par la pandémie a provoqué un arrêt soudain des marchés financiers en mars 2020. Les pays en développement ont connu une forte dépréciation du taux de change et ont été pratiquement écartés du système financier mondial.<sup>39</sup> Les marchés émergents ont enregistré des sorties de capitaux records de près de 100 milliards de dollars américains.<sup>40</sup> Les banques centrales des EA ont réagi rapidement pour stabiliser le système. Ces mesures comprenaient des baisses de taux d'intérêt, la fourniture de liquidités d'urgence et des swaps de devises.<sup>41</sup> La réponse a réussi à stabiliser le système peu de temps après.

L'un des effets secondaires de la réponse a été une augmentation de la dette à rendement négatif qui a atteint un niveau record de 17,5 billions de dollars américains.<sup>42</sup> Cela a poussé les investisseurs vers des marchés plus risqués alors qu'ils recherchaient des rendements. Après l'arrêt brutal observé en mars 2020, les entrées de capitaux vers les marchés émergents ont repris en avril, s'accroissant tout au long de l'année.<sup>43</sup> Cette dynamique contraste fortement avec les épisodes historiques de turbulences financières où les entrées de capitaux ont mis des années à reprendre.<sup>44</sup>

**Graphique 11: Rendements des obligations souveraines\* – Moyenne des obligations par région (2020-2021)**

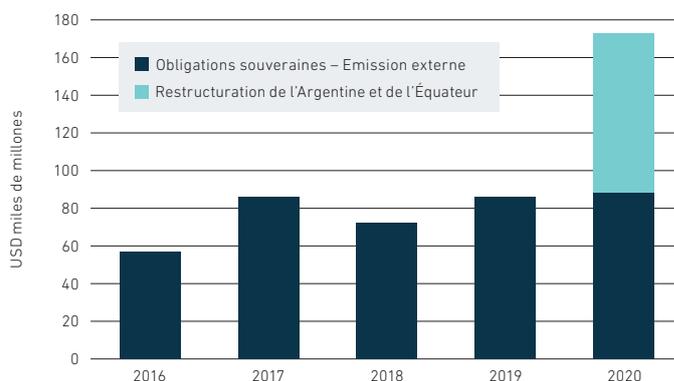


\* Rendements moyens des obligations venant à échéance après le 01/01/20.

Source : Calculs Eurodad basés sur les données Refinitiv.

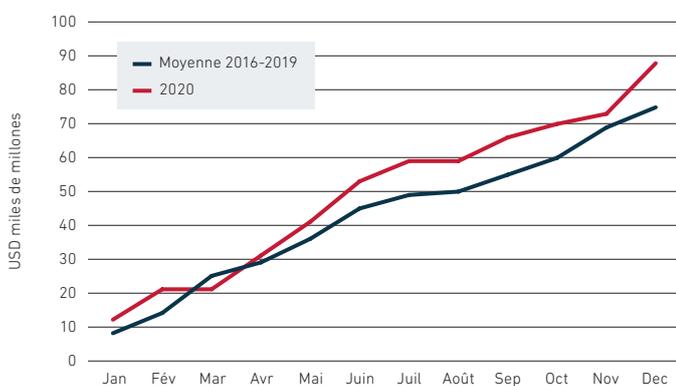
La recherche de rendement a stabilisé les marchés des obligations souveraines dans tous les domaines. Les rendements des obligations souveraines dans toutes les régions ont bondi en mars 2020, mais sont revenus à des niveaux proches ou inférieurs à ceux d'avant la crise au cours des mois suivants (graphique 11).<sup>45</sup> Pour au moins 35 des 57 pays ayant des obligations souveraines en circulation, les coûts d'emprunt sont tombés en dessous des niveaux d'avant la crise.<sup>46</sup> Cependant, alors que les coûts d'emprunt ont diminué, l'émission de nouvelles obligations est restée limitée aux pays dont la cote de crédit est élevée.<sup>47</sup> Ceux-ci ont pleinement profité de la recherche de rendement. Les émissions d'obligations souveraines par 29 pays en développement ont atteint 173 milliards de dollars américains en 2020. Si l'on exclut l'émission d'obligations dans le cadre des restructurations de dette qui ont eu lieu en Argentine et en Équateur, ce chiffre tombe à 88 milliards de dollars américains.<sup>48</sup> C'est toujours au-dessus des niveaux observés les années précédentes (graphique 12). Une comparaison de la configuration des émissions d'obligations souveraines tout au long de 2020 et de la tendance observée les années précédentes ne permet pas de discerner des signes de tension manifeste à la mesure de l'ampleur de la crise (graphique 13). Pour les marchés obligataires souverains et les marchés financiers en général, la pandémie semble se dérouler sur une autre planète.

**Graphique 12: Émission d'obligations souveraines par les pays en développement (sauf la Chine), en milliards de dollars américains (2016-2020)**



Source : Calculs Eurodad basés sur les données Refinitiv.

**Graphique 13: Émissions d'obligations souveraines par mois par les pays en développement (sauf la Chine), en milliards US\$ (2016-2020)**



Fuente: Cálculos de Eurodad en base a los datos de Refinitiv.

Le degré extrême de déconnexion entre la dislocation économique provoquée par la pandémie et l'évolution des conditions financières mondiales, contribue à contextualiser les positions des organisations multilatérales telles que le FMI et la Commission économique pour l'Afrique (CEA) des Nations unies. La première a de plus en plus confiance en la capacité des mesures politiques mises en place de contenir le risque d'une crise généralisée de la dette souveraine. Les difficultés devraient rester concentrées dans quelques pays à haut risque.<sup>49</sup> La CEA de son côté, a présenté la crise comme un problème de liquidité.<sup>50</sup> Sur cette base, elle plaide contre l'allègement de la dette impliquant des créanciers privés par crainte de nuire à l'accès au marché.<sup>51</sup> Le problème avec une approche centrée sur les conditions financières, c'est qu'elle ne permet pas d'avoir une vue d'ensemble. Faire accumuler davantage de dettes aux pays en développement ne fera que leur causer plus de tort. Pour comprendre pourquoi c'est le cas, il est nécessaire de porter notre attention sur l'architecture du financement mondial du développement et son rôle souvent mal compris dans la fourniture de ressources aux pays en développement.

## Les implications structurelles de la crise de 2020

### La question des transferts nets sur la dette publique extérieure

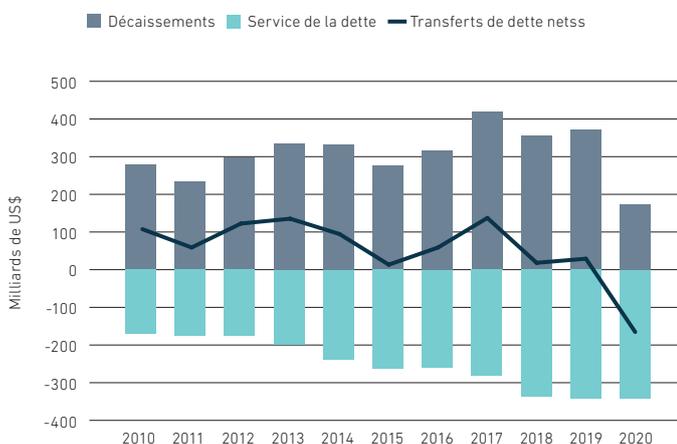
Le cadre actuel du financement du développement est fondé sur la nécessité de flux de financement extérieur pour appuyer le processus de développement économique.<sup>52</sup> Cependant, le passage du financement public du développement à des conditions concessionnelles au financement privé aux conditions du marché, qui a eu lieu à partir des années 1970, a fait de ce cadre une arme à double tranchant pour les pays en développement.<sup>53</sup> Si, dans des situations spécifiques, les flux de capitaux externes peuvent jouer un rôle de soutien pour favoriser la croissance et le développement, ils favorisent également le transfert structurel de ressources des pays en développement vers les pays développés. Cette dynamique est connue dans la littérature sous le nom de transfert de ressources net négatif. Ces transferts ont été faits de manière continue au cours des deux dernières décennies, atteignant jusqu'à 977 milliards de dollars américains en 2012.<sup>54</sup> Ainsi, le système actuel de financement du développement n'ajoute pas, mais soustrait plutôt, les ressources nationales disponibles des pays en développement pour soutenir leur propre développement.

Pour se rendre compte des implications structurelles de la crise de 2020, il est nécessaire de comprendre le rôle des transferts nets sur la dette extérieure du secteur public dans cette dynamique plus large. Ceux-ci sont définis comme le total des décaissements moins le service de la dette extérieure du secteur public. Un transfert négatif indique les transferts nets effectués par un emprunteur public à ses créanciers extérieurs.<sup>55</sup> Historiquement, les transferts nets sur la dette publique extérieure ont montré un caractère procyclique.<sup>56</sup> Les périodes de croissance sont corrélées à des montants élevés de décaissements et de transferts nets positifs. Une fois qu'un choc financier a eu lieu, le processus est inversé. Les décaissements se tarissent tandis que l'accumulation de dettes au cours des années précédentes entraîne une augmentation des besoins en matière de service de la dette et des transferts nets négatifs. Ainsi, en période de crise, le secteur public des pays en développement finit par transférer des ressources aux créanciers lorsqu'ils sont le moins en mesure de le faire.

Dans ce contexte, une crise de la dette peut alors être comprise comme de continus transferts nets négatifs de ressources du secteur public à la suite d'un choc. Dans les cas où les pays peuvent éviter un défaut de paiement, les coûts du surendettement s'accumulent au fil du temps, car l'ajustement libère des ressources nationales pour les transférer aux créanciers extérieurs. Dans d'autres cas où un débiteur n'est pas en mesure de faire face au service de la dette extérieure, cela entraîne un défaut de paiement et un ajustement anticipé. Les crises de la dette les plus graves impliquent une combinaison des deux scénarios, les pays se débattant pendant des années et finissant par faire défaut sur leur dette extérieure.

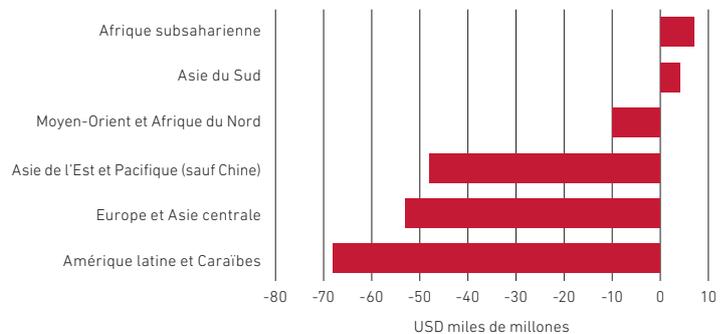
Il existe deux façons de résoudre le problème des transferts nets négatifs. D'une part, les dettes peuvent être restructurées au départ en fonction de la capacité de remboursement post-crise. Cette option libère des ressources pour l'investissement et les importations nécessaires pour soutenir une reprise qui profite à la fois à l'économie nationale et mondiale.<sup>57</sup> D'un autre côté, un pays peut parier pour le rachat, en retournant sur les marchés internationaux pour de nouvelles séries d'emprunts. Dans ce scénario, les remboursements de la dette sont classés par ordre de priorité, laissant peu de ressources disponibles pour investir dans une reprise. Historiquement, les créanciers ont privilégié la seconde approche car elle leur permet de retarder et de déplacer la reconnaissance des pertes vers les pays débiteurs.<sup>58</sup> Pendant ce temps, les pays en développement sont laissés dans une boucle sans fin d'endettement, de fragilité financière extérieure et d'ajustement.

**Graphique 14: Transferts nets de la dette extérieure du secteur public par les pays en développement (sauf la Chine) – En milliards de dollars américains (2016-2020)**



Source : Calculs d'Eurodad basés sur les statistiques de la dette internationale de la Banque mondiale (IDS) 2020.

**Graphique 15: Transferts nets de la dette extérieure du secteur public par région (sauf Chine) – En milliards de dollars américains (2020)**



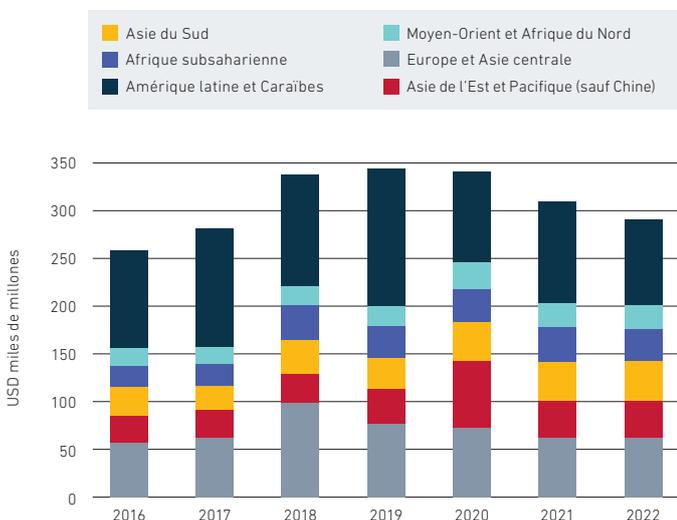
Source: Calculs d'Eurodad basés sur les statistiques de la dette internationale de la Banque mondiale (IDS) 2020.

L'évolution des transferts nets sur la dette extérieure au cours de la dernière décennie est un signe manifeste que ce schéma de crise et d'ajustement est sur le point de se répéter. 2020 n'était que la première phase du processus de transferts nets négatifs du secteur public des pays en développement (graphique 14). Au cours de la dernière décennie, les transferts nets de ressources sur la dette publique extérieure ont régulièrement diminué en raison de la charge croissante de la dette extérieure. Le service de la dette publique a doublé, passant de 171 milliards de dollars américains à 341 milliards entre 2010 et 2020.<sup>59</sup> Le solde précaire d'avant la crise a été déstabilisé alors que les décaissements ont fortement diminué dans le contexte de la pandémie. Malgré la résilience des marchés des obligations souveraines évoquée dans la section précédente, la Banque mondiale prévoit que la contraction des décaissements entraînera un transfert net négatif sur la dette publique de 167 milliards de dollars américains. Le secteur public d'au moins 58 pays a transféré des ressources à ses créanciers sur une base nette en 2020. La plupart des transferts négatifs étaient concentrés dans les pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure d'Asie et de l'ALC (graphique 15). Ce chiffre est une mise en accusation accablante à la fois de l'architecture financière internationale et de l'insuffisance de la réponse multilatérale en cours à la crise.<sup>60</sup> Il est inadmissible que le secteur public des pays en développement ait été contraint de transférer une quantité aussi impressionnante de ressources à ses créanciers extérieurs au beau milieu d'une pandémie mondiale.

L'évolution de la crise dépendra de la manière dont le transfert net de ressources des débiteurs publics aux créanciers est traité. La réponse multilatérale, incorporée dans l'ISSD et le Cadre commun du G20, a explicitement exclu les mesures visant à réduire le fardeau de la dette des pays en développement ou à augmenter substantiellement les flux officiels non créateurs de dette. Cela laisse la possibilité d'ajuster et d'encourager les flux de capitaux créateurs de dette. Cependant, une forte augmentation des décaissements augmenterait encore la dette publique des pays en développement à un moment où elle est déjà à un niveau historiquement élevé.<sup>61</sup> Cela augmenterait les besoins en matière de service de la dette extérieure dans les années à venir, surtout si les décaissements prennent la forme de prêts commerciaux aux taux du marché. De plus, elle exposerait davantage les pays en développement à l'impact des arrêts soudains des flux de capitaux.

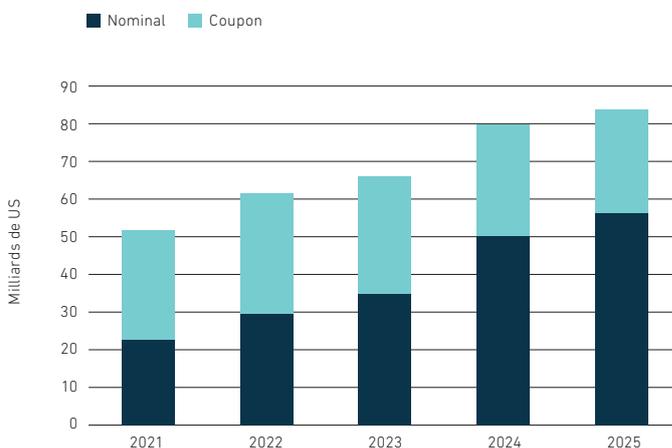
Un aperçu des besoins en matière de service de la dette dans les années à venir montre déjà un tableau inquiétant. Le service de la dette devrait atteindre en moyenne 300 milliards de dollars américains au cours des deux prochaines années (graphique 16). Les remboursements de dette sur les obligations souveraines devraient augmenter de 62% au cours des cinq prochaines années, pour atteindre 83,7 milliards de dollars américains en 2025 (graphique 17). Ainsi, juste pour éviter des transferts négatifs nets persistants sur la dette publique, les décaissements de dette devraient au moins revenir aux niveaux d'avant la crise. Cela conduira probablement à des divergences entre les pays en développement quant à leur capacité à attirer les flux de capitaux.

**Graphique 16: Remboursements de la dette publique extérieure par région (sauf Chine) – En milliards de dollars américains (2016-2022)**



Source : Calculs Eurodad basés sur les Statistiques de la dette internationale (IDS) de la Banque mondiale 2020.

**Graphique 17: Calendrier de remboursement des obligations souveraines des pays en développement (sauf Chine) – En milliards de US\$ (2021-2025)**



Source : Calculs Eurodad basés sur les données Refinitiv.

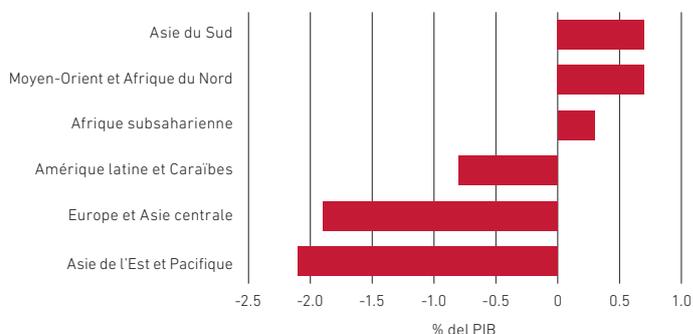
Les pays en développement qui parviennent à attirer le retour des investisseurs devront faire face à une augmentation de leur fragilité financière extérieure car la plupart de leurs emprunts seront utilisés pour reconduire leurs engagements existants. Un profil de financement dans lequel l'emprunt a lieu uniquement pour couvrir les remboursements de dette, représente le cas le plus extrême de fragilité financière. Dans ce scénario, l'objectif principal des débiteurs n'est pas de convaincre les créanciers de la viabilité des projets financés, mais simplement qu'ils pourront continuer à emprunter à l'avenir pour faire face au service de la dette. Dès qu'un débiteur est incapable de convaincre ses créanciers de sa capacité à continuer d'emprunter, le système pyramidal s'effondre.<sup>62</sup> Cette dynamique est connue sous le nom de financement « Ponzi »<sup>63</sup>. En vantant l'accès aux marchés financiers internationaux comme la solution à long terme à la crise, des institutions telles que le FMI et la CEA poussent un certain nombre de pays en développement vers ce gouffre financier.

Pendant ce temps, les pays vulnérables confrontés à une baisse des décaissements et à des transferts nets négatifs persistants sur la dette, devront passer par un douloureux processus d'ajustement. Indépendamment du fait que l'ajustement permette aux pays d'éviter un défaut de paiement, ils seront contraints de prévoir un transfert régulier de ressources nationales vers leurs créanciers extérieurs au cours des prochaines années. En conséquence, les ressources seront détournées des investissements nécessaires pour honorer leurs engagements au titre de l'Agenda 2030, de l'Accord de Paris sur le climat et de la Déclaration de Pékin. Cela montre clairement que l'allègement de la dette ne doit pas être considéré comme un acte de charité. Il doit être compris comme une condition préalable pour préserver les ressources nationales et donner la priorité à leur mobilisation en vue de la réalisation des objectifs les plus importants du programme multilatéral.

### Mesures d'austérité et capacité de remboursement post Covid-19

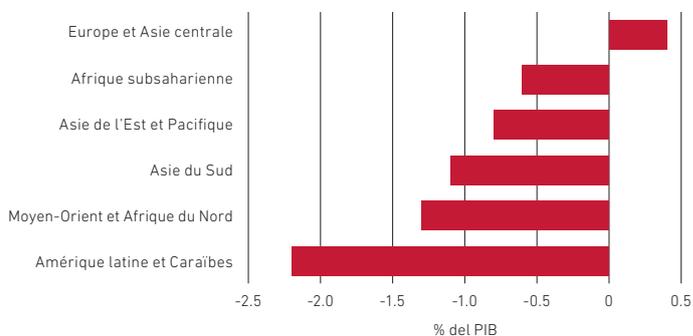
Le risque de surendettement auquel sont confrontés les pays en développement au lendemain de la pandémie est aggravé par une dynamique budgétaire et sectorielle complexe. Les projections du FMI montrent que les pays en développement sont confrontés à un ajustement de Sisyphe (voir encadré 2). La crise devrait laisser des cicatrices à long terme sur la capacité des gouvernements à mobiliser des revenus nationaux. Les recettes publiques devraient rester inférieures aux niveaux d'avant la crise à moyen terme, dans au moins 58 pays. Les régions les plus touchées par ces dynamiques sont l'Asie de l'Est et le Pacifique et l'Europe et l'Asie centrale (graphique 18). Les difficultés à augmenter les revenus entraîneront à leur tour une réduction à long terme des dépenses. Les dépenses primaires devraient diminuer en deçà des niveaux d'avant la crise dans au moins 70 pays. Les pays des régions ALC et MOAN devraient être les plus touchés par la vague d'austérité (graphique 19). Cette baisse généralisée des dépenses va à l'encontre des investissements nécessaires pour respecter les engagements au titre de l'Agenda 2030, de l'Accord de Paris sur le climat et de la Déclaration de Pékin.

**Graphique 18: Variation des recettes publiques en % du PIB Moyenne pays par région (2019-2025)**



Source : Calculs Eurodad basés sur les PEM du FMI, octobre 2020.

**Graphique 19: Variation des dépenses primaires publiques en % du PIB – Moyenne pays par région (2019-2025)**



Source : Calculs Eurodad basés sur les PEM du FMI, octobre 2020.

Conjugée à la détérioration des ratios du service de la dette en raison de la pandémie, ces dynamiques brossent un tableau inquiétant pour les pays en développement. La priorisation des remboursements de la dette dans le but de garantir ou de conserver l'accès aux marchés financiers internationaux aboutira à une catastrophe de développement. Au cours des cinq dernières années, la part du service de la dette publique extérieure dans les recettes publiques des pays en développement a presque doublé dans l'ensemble des régions (tableau 1). Dans au moins 32 pays, les gouvernements consacrent plus de 20% des recettes au service de la dette extérieure.

Cette tendance troublante persistera probablement à mesure que les dettes continuent d'augmenter et que les revenus ont du mal à se redresser. Dans un contexte d'après-crise marqué par des réductions généralisées des dépenses primaires, cela laissera encore moins de ressources disponibles pour investir dans les services publics de base pour protéger la vie et les moyens de subsistance des populations locales. Un grand nombre de pays du monde en développement allouent déjà plus de ressources au service de la dette qu'aux soins de santé publics ou à l'éducation (tableau 1). Pour les soins de santé, le service de la dette publique extérieure était supérieur aux dépenses de santé dans au moins 62 pays en 2020. 25 de ces pays sont situés en Afrique subsaharienne.<sup>64</sup> Pour l'éducation, le service de la dette publique extérieure était supérieur aux dépenses d'éducation dans au moins 36 pays en 2020.<sup>65</sup> Ces chiffres devraient se détériorer dans les années à venir, le service de la dette augmentant la pression sur des budgets publics fragiles.

Ainsi, une focalisation étroite sur le nombre de pays en défaut de paiement comme mesure de succès de la réponse multilatérale à la crise, est profondément trompeuse. Cette approche ignore les coûts à long terme liés à la détresse financière d'un point de vue économique et développemental. L'augmentation du fardeau de la dette a accru le risque de surendettement. Cela entraînera inévitablement un sous-investissement systémique, car des coûts d'emprunt plus élevés et un accès limité à de nouveaux financements réduiront les investissements potentiellement rentables au fil du temps.<sup>66</sup> Les investissements dans les ODD où le secteur public est censé jouer un rôle de premier plan, comme la réduction de la pauvreté, la sécurité alimentaire, la santé, l'éducation et l'égalité des genres, sont susceptibles d'être affectés de manière disproportionnée par cette dynamique.<sup>67</sup>

La nature particulière de la crise actuelle nécessite une approche différente pour y faire face. La réponse en cours, basée sur des analyses de viabilité de la dette (AVD) conçues pour ignorer l'impact de la dette sur le développement, est vouée à l'échec.<sup>68</sup> La priorisation des droits des créanciers par rapport aux moyens de subsistance de la population des pays en développement est une impasse bien connue. Le meilleur moyen d'assurer la viabilité de la dette à long terme est plutôt de mettre en œuvre un cadre qui donne la priorité aux besoins de financement du développement. La communauté internationale doit reconnaître que la santé et le bien-être de millions de personnes dans les pays en développement sont une condition préalable à la viabilité de la dette. Il sera impossible de réaliser l'un sans l'autre. Cela nécessite la mise en place d'un ambitieux programme d'allègement de la dette structuré autour des exigences de dépenses cohérentes avec la réponse immédiate à la pandémie et la réalisation de l'Agenda 2030, de l'Accord de Paris sur le climat et de la Déclaration de Pékin.<sup>69</sup>

**Tableau 1: Ratios du service de la dette publique extérieure\* – Moyenne pays par région (2016-2020)**

	# de pays	Service de la dette en tant que part des recettes publiques (%)		Ratio du service de la dette par rapport à			
		2016	2020	la santé		l'éducation	
		2016	2020	2016	2020	2016	2020
Europe et Asie centrale	20	7.6	14.1	0.8	1.4	0.6	1.0
Amérique latine et Caraïbes	23	10.9	14.2	0.8	1.0	0.6	0.7
Afrique subsaharienne	41	8.1	14.6	1.1	2.1	0.4	0.8
Asie de l'Est et Pacifique	16	5.6	14.7	0.8	1.5	0.5	0.9
Asie du Sud	8	7.7	27.1	1.0	2.6	0.4	1.2
Moyen-Orient et Afrique du Nord	10	13.1	42.3	1.0	1.5	1.2	1.6

\* En utilisant les dernières données nationales disponibles sur les dépenses publiques de santé et d'éducation.

Source : Calculs Eurodad basés sur Refinitiv.

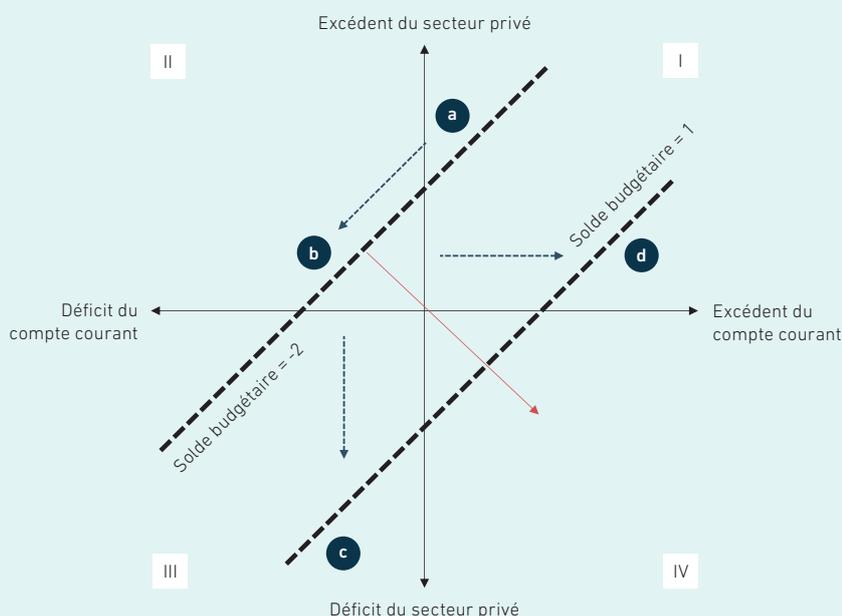
## Encadré 2: Modèles d'ajustement sectoriel dans les pays en développement post Covid-19

Les équilibres sectoriels joueront un rôle central dans l'évolution des économies des pays en développement au lendemain de la pandémie. Le cadre expliqué dans l'encadré 1 est un outil utile pour visualiser les différentes voies d'ajustement. Pour commencer, il est presque certain que l'augmentation temporaire de l'excédent du secteur privé forcée par la pandémie cédera la place à une détérioration régulière de l'équilibre financier des ménages et des entreprises. L'épargne privée sera réduite par une combinaison de chômage plus élevé et de faillites d'entreprises. Dans les cas les plus graves, le solde du secteur privé passera en territoire négatif. Le maintien des niveaux de dépenses actuels exigera soit une augmentation des niveaux d'endettement, soit des ventes d'actifs par le secteur privé. En conséquence, la détérioration du solde du secteur privé doit s'accompagner d'une augmentation du déficit commercial. Ce déficit est la contrepartie du financement extérieur compatible avec la détérioration de l'équilibre des secteurs privé et public.

Dans ce contexte, le maintien d'une orientation budgétaire favorable deviendra difficile. À mesure que l'excédent du secteur privé diminue, un déficit public donné nécessitera une augmentation du financement extérieur. Les pays ayant accès aux marchés financiers internationaux pourraient potentiellement maintenir des mesures de soutien budgétaire pendant une période plus longue. Cependant, cela se ferait au détriment d'un degré plus élevé de vulnérabilité financière extérieure (point b du graphique). Les pays qui s'engagent dans un assainissement budgétaire prématuré seront confrontés à un défi tout aussi difficile. Dans l'hypothèse d'une contrainte extérieure exécutoire, l'assainissement budgétaire ne peut être réalisé que par une nouvelle détérioration du solde du secteur privé. Cela conduirait soit à une fragilité financière nationale accrue, soit à une baisse des niveaux de dépenses (point c du graphique). Seul un scénario dans lequel la balance commerciale s'améliore sensiblement via une demande extérieure accrue, serait compatible avec une stabilisation des soldes tant privés que publics (point d du graphique). Le peu de choix offert par l'ajustement durable dont disposent les pays en développement, indique un point manquant fondamental dans les discussions multilatérales en cours pour faire face à la crise : le besoin urgent d'une coordination budgétaire et commerciale substantielle nécessaire pour créer un contexte mondial propice à la reprise des pays en développement.

### Ajustement post Covid-19

- a. Solde initial post Covid-19
- b. L'excédent privé diminue (chômage et faillites). Soutien budgétaire maintenu via des financements externes
- c. L'assainissement budgétaire entraîne un important déficit du secteur privé. Fragilité financière nationale et extérieure
- d. Une demande extérieure favorable permet des équilibres privés et gouvernementaux.



## Recommandations de politique

Cette note d'informations a donné un aperçu de la dynamique et des implications de la crise de la dette souveraine de 2020. La résilience financière des pays en développement au choc de la Covid-19 est trompeuse. Ceci est le résultat d'une combinaison de facteurs conjoncturels sous la forme d'ajustements sectoriels et de réponses de politique monétaire déclenchées par la pandémie. Promouvoir un retour rapide des pays sur les marchés financiers internationaux sans s'attaquer aux vulnérabilités de la dette exacerbées par la crise ne fera qu'augmenter la fragilité financière extérieure des pays en développement. De plus, cela exigera un transfert croissant de ressources des emprunteurs publics vers leurs créanciers extérieurs au cours de la prochaine décennie. Cela sonnera le glas des engagements au titre de l'Agenda 2030, de l'Accord de Paris sur le climat et de la Déclaration de Pékin.

Le modèle actuel de financement du développement ancré sur des mécanismes fondés sur le marché est foncièrement en panne. Une révision complète est requise. Les mesures nécessaires pour placer les pays en développement sur la bonne voie pour atteindre les objectifs les plus urgents du programme multilatéral devraient inclure :

Une gouvernance démocratique mondiale : Eurodad plaide activement en faveur de la démocratisation de la gouvernance économique mondiale. Ce processus devrait reconnaître le droit de chaque pays à participer aux prises de décision. Eurodad, en collaboration avec des centaines d'OSC à travers le monde, a soutenu l'appel en faveur d'un sommet international sur la reconstruction économique et la réforme systémique sous les auspices de l'ONU.<sup>70</sup> Ce sommet est le bon endroit pour commencer le mouvement vers une nouvelle architecture économique mondiale qui fonctionne pour les peuples et pour la planète.

Une approche systémique pour faire face à une architecture économique mondiale en panne : la priorisation des remboursements de la dette conduira les pays en développement à un processus préjudiciable de transferts négatifs de ressources à leurs créanciers extérieurs. Il est connu que l'assainissement budgétaire requis conformément à ce processus compromet la fourniture de services publics de base, accroît les inégalités de revenu et de genre et entrave les perspectives de croissance.<sup>71</sup> Des mesures urgentes sont nécessaires pour éviter ce résultat. Celles-ci comprennent, entre autres, une nouvelle allocation de droits de tirage spéciaux (DTS),<sup>72</sup> des augmentations de l'aide publique au développement (APD)<sup>73</sup> et la mise en place d'une gouvernance mondiale efficace pour lutter contre l'évasion fiscale, la fraude et les flux financiers illicites.<sup>74</sup>

La réforme de l'architecture de la dette souveraine : les discussions multilatérales doivent progresser vers l'établissement d'un cadre multilatéral permanent sous les auspices de l'ONU pour soutenir une restructuration systématique, en temps voulu et équitable de la dette souveraine, dans un processus réunissant tous les créanciers.<sup>75</sup>

Développer une initiative d'allègement et de viabilité de la dette post Covid-19 : l'emprunt supplémentaire reporte simplement la reconnaissance inévitable du caractère insoutenable des dettes dans de nombreux pays du monde. La viabilité de la dette conforme aux ODD et aux droits humains peut être atteinte grâce à un processus ambitieux d'allègement de la dette, notamment une vaste annulation de la dette. Les secours doivent être accordés à tous les pays dans le besoin et évalués en fonction de leurs besoins de financement du développement.

Une révision complète des analyses de viabilité de la dette (AVD) : les besoins d'allègement de la dette post Covid-19 ne peuvent pas être étudiés selon une méthodologie qui, afin d'évaluer le risque et les coûts de surendettement, exclut explicitement les investissements nécessaires à la poursuite active des engagements au titre de l'Agenda 2030, de l'Accord de Paris sur le changement climatique et de la Déclaration de Pékin. Un examen de la méthodologie est nécessaire. Les évaluations du risque et du coût du surendettement par AVD, doivent explicitement intégrer les besoins de financement à long terme des pays pour poursuivre les ODD, les objectifs climatiques, les droits humains et les engagements en matière d'égalité des genres.<sup>76</sup>

## Endnotes

- 1 FMI. (2020). Une réforme de l'architecture internationale de la dette est urgente. Blog du FMI. <http://bit.ly/3alXnnF>; Banque mondiale. (2020). Les perspectives économiques mondiales pendant la pandémie de la COVID-19 : un monde en mutation. <http://bit.ly/3pjQHus>; CNUCED. (2020). Du grand confinement au grand effondrement : la dette des pays en développement au temps de la Covid-19. <https://bit.ly/2Nt6U3p>.
- 2 En janvier 2020, seuls trois pays, le Belize, le Suriname et la Zambie, ont fait défaut sur leur dette au lendemain de la pandémie. Voir Eurodad. (2021). La dette du barrage : comprendre la dynamique de la crise de la dette du Suriname. <http://bit.ly/3u5n0AM>; Eurodad. (2020). Zambie, Dette et Covid-19. <https://bit.ly/3nxGxWL>.
- 3 Ce document s'appuie sur une idée développée à l'origine par Oscar Ugarteche. Voir, Ugarteche, O. (2021). Comment ça s'est passé en 2020. <https://bit.ly/2NpHIA5>.
- 4 Eurodad. (2020). Articles sur la pandémie : examens de l'impact de la Covid-19 sur la dette et le financement du développement. <http://bit.ly/3dEHVoC>
- 5 Les groupes de pays utilisés dans ce document correspondent au système de classification des pays de la Banque mondiale par niveaux de revenu et régions géographiques. Les pays en développement comprennent 118 pays à revenu faible et intermédiaire pour lesquels des données étaient disponibles. Les chiffres présentés dans ce document sont des calculs d'Eurodad basés sur des sources pertinentes. Voir, Banque mondiale. (2021). Pays et groupes de prêt de la Banque mondiale. <http://bit.ly/3am4g8k>.
- 6 Nations unies. (2021). Situation et perspectives économiques mondiales 2021. <https://bit.ly/3jPW3N0>.
- 7 ONU CEPALC. (2020). Perspectives économiques latino-américaines 2020 : transformation numérique pour mieux reconstruire. <http://bit.ly/3qqaoCh>.
- 8 Banque mondiale. (2021). Suivi de crise MOAN – 2/9/2021. <https://bit.ly/3u2vEAd>.
- 9 Banque mondiale. (2021). Estimations actualisées de l'impact de la COVID-19 sur la pauvreté dans le monde : rétrospective 2020 et perspectives pour 2021. <http://bit.ly/3dprwnM>.
- 10 Nations unies. (2021). Situation et perspectives économiques mondiales 2021. <https://bit.ly/3jPW3N0>.
- 11 Banque mondiale. (2021). Estimations actualisées de l'impact de la COVID-19 sur la pauvreté dans le monde : rétrospective 2020 et perspectives pour 2021. <http://bit.ly/3dprwnM>.
- 12 FMI. (2021). Mise à jour des perspectives de l'économie mondiale, janvier 2021 : l'appui aux politiques et les vaccins devraient augmenter l'activité <http://bit.ly/3diFqbh>.
- 13 FMI. (2021). Fiscal Monitor, octobre 2020 – Politiques pour la reprise. <http://bit.ly/3jTe9xp>.
- 14 FMI. (2021). Réponses politiques à la Covid-19. <http://bit.ly/3qpENAE>.
- 15 FMI. (2021). Fiscal Monitor, octobre 2020 – Politiques pour la reprise. <http://bit.ly/3jTe9xp>.
- 16 Eurodad. (2020). Rapport alternatif sur les limites de l'Initiative de suspension du service de la dette du G20 : vider le Titanic avec un seau ? <http://bit.ly/2ZhAIT4>.
- 17 Banque mondiale (2020). Pauvreté et prospérité partagée 2020. Revers de fortune. <https://bit.ly/3qHcrBY>.
- 18 Eurodad. (2020). Développement à l'arrêt : prêts du Fonds monétaire international et austérité post Covid-19. <https://bit.ly/2LazUMw>.
- 19 CNUCED. (2020). Du grand confinement au grand effondrement : la dette des pays en développement au temps de la Covid-19 <https://bit.ly/2Nt6U3p>.
- 20 Voir Eurodad. (2021). La dette du barrage : comprendre la dynamique de la crise de la dette du Suriname. <http://bit.ly/3u5n0AM>.
- 21 Lian, W., Presbitero, A., & Wiradinata, U. (2020). Dette publique et r-g à risque. PM du FMI 20/137. <http://bit.ly/3ao5vUP>.
- 22 Alcidi, C., & Gros, D. (2019). Dette publique et prime de risque. CEPS. <http://bit.ly/37inYQE>.
- 23 OCDE. (2013). Dette et stabilité macroéconomique. <https://bit.ly/20CDOzJ>.
- 24 Aliber, R. Z., & Kindleberger, C. P. (2011). Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises Manies, paniques et crashes : une histoire de crises financières (pp. 27-38). Londres : Palgrave Macmillan Royaume-Uni.
- 25 Pettis, M. (2001). La machine à volatilité : les économies émergentes et la menace d'effondrement financier (pp. 38-46). New York : Oxford University Press
- 26 Klein, M., & Pettis, M. (2020). Les guerres commerciales sont des guerres de classes (pp 41-65). New Haven: Yale University Press.
- 27 Kregel, J. A. (2004). Mondialisation des marchés financiers, instabilité des flux financiers et implications pour les pays en développement.
- 28 Nations unies. (2017). Enquête économique et sociale mondiale 2017. ONU. <http://bit.ly/37lBzqq>.
- 29 FMI. (2020). Rapport sur la stabilité financière mondiale : passerelle vers la reprise <http://bit.ly/3ba69Er>.
- 30 FMI. (2021). Mise à jour du rapport sur la stabilité financière mondiale, janvier 2021 : les vaccins inoculent les marchés, mais un soutien politique est toujours nécessaire. <http://bit.ly/3di80yz>.
- 31 La Chine a un impact substantiel sur le chiffre global. La réduction des importations des pays en développement, hors Chine, a atteint 14% en juin 2020.
- 32 Hale, T. et al. (2020). Variation des réponses du gouvernement à la COVID-19 <http://bit.ly/2NdNyPl>.
- 33 Nations unies. (2021). Situation et perspectives économiques mondiales 2021 <https://bit.ly/3jPW3N0>.
- 34 Mehrling, P. (1997). L'intérêt monétaire et l'intérêt public : la pensée monétaire américaine 1920-1970 (pp. 186-192). Cambridge : Harvard University Press.
- 35 Reuters. (2021). Emerging market central bank rate cuts fade further in January. Les baisses des taux des banques centrales des marchés émergents diminuent encore en janvier. Reuters news. <http://reut.rs/3qrN0UR>.
- 36 Arslan, Y., Drehmann, M., & Hofmann, B. (2020). Achats d'obligations par les banques centrales dans les économies de marché émergentes Bulletin BIS No 20. <https://bit.ly/3alupUX>.
- 37 REDD Intelligence. (2020). Ghana/Kenya : les euro-obligations se dissocient alors que les défis budgétaires apparaissent.
- 38 La description du modèle d'équilibre sectoriel est copiée de Kregel, J. A. (2018). Croissance et monnaie unique : le paradoxe de la politique budgétaire <https://bit.ly/37hQAtf>.
- 39 CNUCED. (2020). Rapport sur le commerce et le développement 2020 <https://bit.ly/3ppxuHC>.
- 40 FMI. (2021). Mise à jour du rapport sur la stabilité financière mondiale, janvier 2021 : les vaccins inoculent les marchés, mais un soutien politique est toujours nécessaire <http://bit.ly/3di80yz>.
- 41 BIS. (2020). Rapport économique annuel <https://bit.ly/2Zkfhkl>.
- 42 BIS. (2020). La recherche de rendement soutient des marchés porteurs <http://bit.ly/3pqiHMU>.
- 43 IMF. (2021). Mise à jour du rapport sur la stabilité financière mondiale, janvier 2021 : les vaccins inoculent les marchés, mais un soutien politique est toujours nécessaire. <http://bit.ly/3di80yz>.
- 44 Pettis, M. (2001). La machine à volatilité : les économies émergentes et la menace d'effondrement financier (pp. 38-46). New York: Oxford University Press.
- 45 La hausse des rendements observée en Asie du Sud est influencée par les obligations souveraines émises par le Sri Lanka. Le pays a été exposé à un risque élevé de surendettement pendant plusieurs années avant 2020. La pandémie a exercé une pression supplémentaire sur le pays. En conséquence, les coûts d'emprunt restent bien au-dessus des niveaux d'avant la crise.
- 46 La définition des obligations souveraines utilisée dans ce document comprend les instruments émis en dollars américains, en euros ou en yens, en vertu du droit étranger sur un marché du G7. Cela comprend un total de 519 obligations émises par 57 pays à revenu faible et intermédiaire. La comparaison porte sur la période comprise entre le 28/02/20 et le 30/01/21.
- 47 BIS. (2020). Search for yield sustains buoyant markets. <http://bit.ly/3pqiHMU>.
- 48 Les obligations émises dans le cadre des deux processus de restructuration sont de nouveaux instruments. Cependant, ils impliquent simplement l'échange de créances en cours sans transfert supplémentaire de ressources. La restructuration de la dette en Équateur a impliqué l'émission d'obligations d'une valeur nominale de 17 milliards de US\$. Le processus en Argentine a conduit à l'émission d'obligations d'une valeur nominale de 68,3 milliards de dollars américains.
- 49 FMI. (2021). Mise à jour du rapport sur la stabilité financière mondiale, janvier 2021 : les vaccins inoculent les marchés, mais un soutien politique est toujours nécessaire <http://bit.ly/3di80yz>.
- 50 UNECA. (2020). Construire ensemble : financer une relance durable pour l'avenir de tous <https://bit.ly/2Ne45TP>.
- 51 Financial Times. (2020). Pourquoi le monde en développement a besoin d'une plus grande riposte à la pandémie. Financial Times. <http://on.ft.com/3rV6guk>.
- 52 CNUCED. (2008). Rapport sur le commerce et le développement 2008 <https://bit.ly/3pqz0tl>.
- 53 Kregel, J. A. (2004). Financement extérieur du développement et instabilité financière internationale. Série de documents de discussion du G-24 de la CNUCED <https://bit.ly/3u5Hcm4>.
- 54 CNUCED. (2020). Un monde à l'envers : transfert net de ressources des pays pauvres vers les pays riches. Note d'orientation de la CNUCED <http://bit.ly/2Ox3rB9>.
- 55 Banque mondiale. (2021). Transferts nets sur dette extérieure, secteur public. IDS. <http://bit.ly/37ea9Th>.
- 56 Toussaint, E., & Millet, D. (2010). Dette, FMI et Banque mondiale : soixante questions, soixante réponses (p. 161-164). New York : Revue de presse mensuelle
- 57 Pettis, M. (2020). Pourquoi l'annulation de la dette étrangère coûterait très peu aux Américains. Blog sur les marchés financiers chinois. <http://bit.ly/3qs0SOV>.
- 58 Toye, J., & Toye, R. (2004). L'ONU et l'économie politique mondiale : commerce, finance et développement (pp. 257-260). Bloomington: Indiana University Press.
- 59 Les chiffres excluent la Chine pour tenir compte de sa forte empreinte sur les marchés financiers mondiaux et fournir une image plus précise de la situation des pays en développement.
- 60 Eurodad. (2020). Rapport alternatif sur les limites de l'Initiative de suspension du service de la dette du G20 : écopier le Titanic avec un seau ? <http://bit.ly/2ZhAIT4>.
- 61 Banque mondiale. (2020). Vagues mondiales d'endettement : causes et

- conséquences. <http://bit.ly/3dgSv52>.
- 62 Kregel, J. A. (2004). Financement extérieur du développement et instabilité financière internationale. Série de documents de discussion du G-24 de la CNUCED <https://bit.ly/3u5Hcm4>.
- 63 Minsky, H. P. (2008). Stabiliser une économie instable (pp. 206-209). New York : McGraw-Hill.
- 64 Ce groupe de pays comprend l'Angola, le Bénin, la République centrafricaine, la Côte d'Ivoire, le Cameroun, la République démocratique du Congo, la République du Congo, les Comores, le Cap Vert, l'Érythrée, l'Éthiopie, le Gabon, le Ghana, la Guinée, la Gambie, la Guinée-Bissau, le Kenya, le Mali, le Mozambique, la Mauritanie, le Sénégal, le Tchad, le Togo, l'Ouganda, la Zambie.
- 65 Ce groupe de pays comprend l'Angola, l'Albanie, l'Arménie, l'Azerbaïdjan, la Biélorussie, le Belize, le Bhoutan, le Cameroun, la République du Congo, Djibouti, la Dominique, l'Équateur, les Fidji, le Gabon, la Géorgie, le Ghana, la Gambie, la Grenade, l'Indonésie, la Jamaïque, la Jordanie, le Laos, le Liban, le Sri Lanka, le Maroc, les Maldives, la Macédoine du Nord, la Mongolie, le Mozambique, la Mauritanie, le Pakistan, la Papouasie-Nouvelle-Guinée, le Salvador, les Tonga, la Tunisie, la Zambie.
- 66 Pettis, M. (2001). La machine à volatilité : les économies émergentes et la menace d'effondrement financier (pp. 98-108). New York: Oxford University Press.
- 67 UBS. (2018). Partenariats pour les objectifs : Atteindre les objectifs de développement durable des Nations Unies.
- 68 Munevar, D. (2021) ODD et viabilité de la dette : estimer les écarts du secteur public. Document technique de la CNUCED. À venir.
- 69 Munevar, D. (2020). Cadre d'allègement et de viabilité de la dette de la COVID-19 <https://bit.ly/3nAtweE>.
- 70 Eurodad. (2020). Des solutions économiques mondiales maintenant ! <http://bit.ly/3jQQGgz>.
- 71 Eurodad. (2020). Développement à l'arrêt : prêts du Fonds monétaire international et austérité post Covid-19. <https://bit.ly/2LazUMw>.
- 72 Une réponse mondiale à la Covid-19 avec des droits de tirage spéciaux. <https://bit.ly/30u85D4>.
- 73 Eurodad. (2020). Quel est le rôle de l'APD dans la lutte contre la crise du coronavirus ? <https://bit.ly/3d1YMQ6>.
- 74 Reyes, E., Ryding, T., & Rangaprasad, P. (2020). Plus d'excuses : l'heure des solutions économiques mondiales. <https://bit.ly/33i9Hlj>.
- 75 Eurodad. (2019). Nous pouvons y arriver : 10 principes de la société civile pour la résolution de la dette souveraine <https://bit.ly/2TqjGjr>.
- 76 CNUCED. (2019). Rapport sur le commerce et le développement 2019. <https://bit.ly/30t51q0>.

## Contact

---

Eurodad  
Rue d'Edimbourg 18-26  
1050 Brussels Belgium  
+32 (0) 2 894 4640  
assistant@eurodad.org  
**www.eurodad.org**

Ce document d'information a été réalisé avec l'aide financière de l'Union européenne et de Bread for the World. Le contenu de cette publication relève de la seule responsabilité d'Eurodad et des auteurs de ce rapport et ne peut en aucun cas être considéré comme reflétant les opinions des bailleurs de fonds.



**Brot**  
für die Welt