



Assemblée générale

Distr. générale
22 juillet 2014
Français
Original : anglais

Soixante-neuvième session

Point 17 c) de l'ordre du jour provisoire*

Questions de politique macroéconomique

Soutenabilité de la dette extérieure et développement

Rapport du Secrétaire général

Résumé

Le présent rapport, soumis en application de la résolution 68/202 de l'Assemblée générale, est consacré à l'analyse de l'évolution des indicateurs de la dette des pays en développement et des économies en transition. Il contient une évaluation des progrès réalisés dans le cadre des initiatives internationales d'allègement de la dette et de la réforme des agences de notation. Il contient également un examen des problèmes actuels ou émergents que rencontrent les pays en développement cherchant à maintenir la soutenabilité de leur dette et fait le point du débat renouvelé concernant la mise en place d'un mécanisme de règlement de la dette souveraine.

* A/69/150.



I. Introduction

1. Dans sa résolution 68/202, l'Assemblée générale a prié le Secrétaire général de lui présenter à sa soixante-neuvième session un rapport sur l'application de ladite résolution, d'y faire figurer une analyse globale et approfondie de la situation de la dette extérieure des pays en développement et d'y proposer des modalités d'instauration de mécanismes de réaménagement et de règlement de la dette plus performants qui tiennent compte des aspects multiples de la soutenabilité de la dette. Comme suite à cette demande, le présent rapport comprend une analyse de l'évolution récente de la situation de la dette extérieure et du service de la dette des pays en développement et des économies en transition, ainsi qu'un examen des problèmes actuels ou émergents que rencontrent les pays en développement cherchant à maintenir la viabilité de leur dette. Il contient en outre un examen de l'évolution récente et du débat renouvelé concernant la mise en place d'un mécanisme de règlement de la dette souveraine. Il s'achève par les recommandations de politique générale.

II. Situation générale et tendances

2. L'encours total de la dette extérieure des pays en développement et des économies en transition (ci-après les « pays en développement ») a atteint 6 milliards de dollars en 2013, soit une augmentation de 8,7 % par rapport à son niveau de 2012 (voir annexe)¹. Pour la quatrième année consécutive, les pays en développement ont enregistré un taux d'accroissement de leur dette extérieure supérieur au taux de croissance moyen d'environ 7 % dont ils avaient durablement bénéficié, avant 2010, pendant presque une décennie.

3. Comme en 2012, la dette à long terme a représenté en 2013 environ 72 % de l'encours total de la dette, et elle était principalement due à des créanciers privés. La part des prêts publics à long terme consentis aux pays en développement a diminué en 2013, comme c'était déjà le cas en 2012. La part de la dette à court terme a quant à elle augmenté, passant de 1,26 milliard de milliards de dollars en 2011 à 1,35 milliard de milliards de dollars en 2012, puis à 1,5 milliard de milliards de dollars en 2013.

4. Le produit intérieur brut (PIB) réel moyen des pays du groupe considéré a augmenté de 5 % en 2012 et de 4,7 % en 2013. L'expansion des exportations s'est poursuivie à des taux de 4,2 % en 2012 et de 4,4 % en 2013. Malgré cette légère amélioration, les ratios d'endettement pour le groupe dans son ensemble ont continué de se détériorer en 2013. Le total de la dette rapporté au PIB, qui était passé à 20,9 % en 2011 et à 21,7 % en 2012, a continué d'augmenter pour s'établir à 22,7 % en 2013. Le rapport du service de la dette aux exportations est passé de 7,9 % à 8,3 % et celui de l'encours total de la dette aux exportations de 72,8 % à 75,9 %, de 2012 à 2013.

5. Les réserves internationales des pays en développement ont augmenté, passant de presque 6,3 milliers de milliards de dollars en 2012 à 6,8 milliers de milliards de dollars en 2013, soit un taux d'accroissement de 8,5 %, en forte hausse par rapport

¹ Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (CNUCED). Calculs effectués par le secrétariat d'après les chiffres de 2014 de la base de données en ligne des Statistiques de la dette internationale de la Banque mondiale.

au taux de 4,5 % enregistré en 2012, qui était le plus faible depuis dix ans. L'encours des réserves internationales des pays en développement considérés globalement continue d'être supérieur à celui de leur dette totale. Si les réserves internationales des pays en développement s'accroissent à un rythme inégalé depuis 2000, il est préoccupant que depuis 2008, la dette de ces pays enregistre une expansion plus rapide encore. Quatre-vingt-dix des 93 pays considérés, pour lesquels des données relatives à la dette à court terme en 2012 étaient disponibles, disposaient de réserves couvrant plus de 100 % de leur dette à court terme, ce qui rendait peu probable l'éventualité d'une crise de liquidités dans les pays en développement. Depuis l'an 2000, les réserves internationales des pays en développement se sont en outre accrues à un taux sans précédent, bien qu'une part non négligeable de cette expansion puisse être imputable aux réserves empruntées étant donné qu'il est possible que les non-résidents aient augmenté leurs détentions sous forme de capital-investissement ou de titres de dette. Les programmes expansionnistes d'assouplissement quantitatif appliqués par les États-Unis d'Amérique et par le Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord ont eu pour conséquence non souhaitée un essor des apports de capitaux vers les pays en développement de 2009 à 2013. Les pays émergents ont converti en réserves de change une partie de ces apports de capitaux.

Tendances régionales

6. L'encours total de la dette des pays d'Europe de l'Est et d'Asie centrale a continué de s'accroître en 2013, à un taux de 6 %, ce qui représente une légère accélération par rapport au taux de 5 % enregistré l'année précédente. Le ratio dette totale/PIB, inchangé par rapport à 2012, est resté en 2013 plus élevé que dans toutes les autres régions (40,8 %). Le rapport de la dette à court terme à l'encours total de la dette est resté stable à environ 18 %, soit un taux proche de la moyenne de la décennie précédente (17 %). Les autres ratios d'endettement ont légèrement augmenté, le service et l'encours total de la dette exprimés en proportion du PIB progressant l'un et l'autre de moins de 1 % et le service de la dette rapportée aux exportations progressant de 1,5 %. Les réserves internationales de la région, qui avaient enregistré un accroissement de 7 % en 2011, n'ont pas évolué entre 2012 et 2013.

7. En Afrique subsaharienne, l'expansion de l'encours total de la dette s'est ralenti en 2013, passant à 4 % contre 11 % en 2012 et 2011. La part de la dette à court terme dans l'encours total de la dette est restée à peu près inchangée, s'établissant à 15 % en 2013, soit une baisse de 1 % seulement par rapport à 2012. Les rapports du service de la dette aux exportations et au PIB ont augmenté l'un et l'autre de moins de 0,5 % et le rapport de la dette totale aux exportations a augmenté de 3 % entre 2012 et 2013. La région a enregistré en 2013 un taux de croissance d'environ 5 %. Les réserves internationales ont augmenté de 1 % en 2013 après avoir enregistré un accroissement de 12 % en 2012. Plusieurs éléments assombrissaient néanmoins les perspectives d'expansion de la région, notamment une période prolongée de faible croissance mondiale, une contraction de l'investissement dans les pays émergents, ainsi que des problèmes causés par les conflits internes et une évolution climatique défavorable. Certes, nombre de pays de la région ont enregistré, grâce aux initiatives d'allègement de la dette internationale, une amélioration de leurs ratios d'endettement, mais beaucoup d'autres pays restent

exposés à des ralentissements de l'activité économique, leur capacité de financer de plus amples déficits étant limitée par la taille de leurs marchés financiers intérieurs. Grâce à des conditions mondiales favorables, certains pays de la région ont été mieux à même d'émettre des obligations souveraines. Cela a contribué à une évolution de la structure de la dette de la région, donnant lieu à un accroissement du risque de change et imposant aux pays de nouvelles tâches de suivi et de gestion.

8. Dans la région Amérique latine et Caraïbes, l'expansion de l'encours total de la dette s'est ralentie en 2013 pour s'établir à 7 %, contre 12 % et 13 %, respectivement, en 2012 et 2011. La part de la dette à court terme est restée constante, à 14 %, entre 2011 et 2013. Les ratios d'endettement ont peu à peu augmenté dans la région ces dernières années. Le taux d'accroissement des réserves internationales a par ailleurs baissé, pour s'établir à 3 % en 2013, contre 8 % et 17 %, respectivement, en 2012 et 2011. Le taux de croissance dans la région est faible et inférieur à la moyenne de la décennie écoulée, ce qui a été attribué à la faiblesse de la demande extérieure et aux limites de la demande intérieure. Les hausses des taux d'intérêt aux États-Unis ont déclenché des ventes de titres sur les marchés émergents de la région et l'instabilité financière qui en a résulté a eu des répercussions, notamment, sur les taux de change, les marchés d'actions, les écarts de rendement des obligations souveraines et les rendements des obligations. Si les pays de la région, dont les niveaux d'endettement sont modérés, sont jusqu'à présent parvenus à faire face aux turbulences, notamment grâce aux marges de manœuvre dont disposent les pouvoirs publics, aux réserves officielles et à l'application de taux de change souples, des risques persistent néanmoins².

9. La dette publique continue de représenter des difficultés de plus en plus graves pour les pays de la sous-région des Caraïbes, où la réduction de la dette demeure une haute priorité de l'action gouvernementale. La croissance reste faible dans ces pays en raison du manque de dynamisme des secteurs du bâtiment et du tourisme, le tourisme étant la principale activité économique. Hormis ceux qui exportent des produits de base, les pays des Caraïbes sont en conséquence très exposés aux chocs extérieurs.

10. L'encours total de la dette au Moyen-Orient et en Afrique du Nord a continué de s'accroître en 2013, au même taux (9 %) qu'en 2012. La part de la dette à court terme a légèrement augmenté, passant de 21 % en 2012 à 23 % en 2013, restant supérieure à la moyenne de 17 % enregistrée de 2000 à 2009. L'accroissement de l'encours de la dette a pour corollaire une augmentation progressive des ratios d'endettement dans la région, notamment les rapports du service de la dette et de la dette totale aux exportations et celui du service de la dette au PIB. Les réserves internationales ont augmenté de 3 % en 2013 après s'être contractées de 4 % en 2012. La croissance devrait s'améliorer à court terme, bien que les perspectives se soient détériorées en partie à cause de l'incertitude persistante liée à l'instabilité politique, aux sanctions et aux conflits dans la région. Il reste à craindre que les améliorations de la croissance ne suffiront pas à réduire les taux de chômage, qui sont élevés.

11. Dans la région de l'Asie de l'Est et du Pacifique, le taux d'accroissement de l'encours total de la dette s'est établi à 15 % en 2013, contre 10 % et 19 %, respectivement, en 2012 et 2011.

² Fonds monétaire international (FMI), *Regional Economic Outlook: Western Hemisphere – Rising Challenges*, Études économiques et financières (Washington, avril 2014).

respectivement, en 2012 et 2011. Sous l'effet d'une plus forte croissance dans la région, le ratio dette total/PIB a augmenté de moins de 1 % en 2013 pour s'établir à 14,6 %. Les rapports du service de la dette aux exportations et au PIB sont restés les mêmes qu'en 2012 et celui de la dette totale aux exportations est passé de 42,2 % à 44,3 %. Les réserves internationales ont augmenté de 13 %, soit davantage que dans toutes les autres régions considérées. La dette à court terme continue de représenter une large part de la dette des pays de la région, à peu près inchangée, à 48 % en 2013, par rapport aux taux enregistrés en 2012 et 2011.

12. Les pays émergents des régions de l'Asie du Sud et de l'Asie de l'Est et du Pacifique ont par ailleurs été exposés à une instabilité des mouvements de capitaux induite par le regain d'attrait des investissements dans les économies développées dû aux modifications de la politique monétaire aux États-Unis. L'amélioration des perspectives économiques dans les pays développés devrait stimuler les secteurs d'exportation dans les deux régions. En outre, la croissance des pays de l'Asie du Sud et de l'Asie de l'Est et du Pacifique dépend fortement des performances économiques de la Chine et ces pays sont donc exposés à des variations imprévues de l'activité économique. Selon les prévisions, les taux de croissance dans les deux régions devraient s'établir entre 5 % et 6 %, malgré les incertitudes qui entourent les perspectives de la croissance mondiale.

III. Pays les moins avancés

13. En 2013, la dette extérieure totale de l'ensemble des 48 pays les moins avancés a augmenté de 16,8 milliards de dollars, soit 9,5 %, par rapport à 2012. Cette augmentation est principalement due à un accroissement de la dette privée à long terme, la dette à court terme ayant quant à elle diminué. L'augmentation de l'encours de la dette entre 2012 et 2013 s'est traduite par un accroissement du ratio dette/PIB, qui est passé de 25,5 % à 26,5 %, et du ratio dette totale/exportations, qui est passé de 87,1 % à 89,4 %.

14. Les rapports du service de la dette au PIB et aux exportations sont restés faibles pour le groupe des pays les moins avancés, à 1,2 % et 4,2 %, respectivement, en 2013. Cela tient aux conditions fortement concessionnelles dont est assortie la majeure partie de la dette extérieure de ces pays, laquelle est principalement à long terme (83 %). La dette à court terme s'est élevée au total à 15,7 milliards de dollars en 2013, ce qui représente une réduction de 1,4 milliard de dollars par rapport à 2012. L'encours total des réserves internationales est passé de 63,3 milliards de dollars en 2012 à 71,8 milliards de dollars en 2013, ce qui couvre environ six fois le montant de la dette à court terme des pays considérés.

15. En mars 2014³, parmi les pays les moins avancés, un pays (le Soudan) était surendetté et neuf autres présentaient un risque élevé de surendettement (l'Afghanistan, le Burundi, les Comores, Djibouti, Haïti, Kiribati, la République démocratique du Congo, SaoTomé-et-Principe et le Tchad). Le Myanmar, qui était classé en 2012 parmi les pays surendettés, a été reclassé en 2013 parmi les pays présentant un faible risque de surendettement, par suite d'une annulation de sa dette

³ FMI, liste des analyses de la soutenabilité de la dette pour les pays à faible revenu pouvant bénéficier du Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance, au 4 avril 2013 (disponible à l'adresse : www.imf.org).

d'un montant de presque 6 milliards de dollars par le Club de Paris en janvier 2013⁴.

16. Dans l'ensemble, les pays les moins avancés ont affiché de meilleurs résultats en 2013, enregistrant en moyenne un taux de croissance du PIB de 4,5 %, contre 4,3 % en 2012⁵.

17. En 2013, 27 pays moins avancés ont enregistré une détérioration de leur solde extérieur courant et 30, une augmentation de leur déficit budgétaire. Dix-sept pays avaient un déficit extérieur courant supérieur à 10 %. En particulier, le Libéria et le Mozambique ont continué d'accuser, comme en 2012, un déficit extérieur courant supérieur à 30 %. D'après les projections, les importations de biens et de services devraient augmenter dans les pays qui continuent d'accroître leur capacité de production et les exportations exprimées en pourcentage du PIB devraient diminuer dans un certain nombre de pays. Cela tient en partie à une contraction de la demande de produits de base dans les pays émergents. En revanche, les exportations exprimées en pourcentage du PIB devraient s'accroître dans un certain nombre de pays moins avancés qui ont récemment augmenté leur capacité de production minière. Un suivi attentif s'impose en cas de déficit extérieur courant important étant donné que les possibilités d'adopter des politiques expansionnistes seront réduites dans les pays ayant un vaste déficit budgétaire et une lourde charge de la dette.

18. Les flux obligataires au titre d'émissions souveraines récentes vers l'Afrique subsaharienne ont atteint 5 milliards de dollars en 2013, soit un montant jusqu'alors inégalé. Ce montant est équivalent à 20 % de l'aide et à 12 % de l'investissement direct étranger (IDE) dans la région⁶. Un certain nombre de pays moins avancés, comme la République-Unie de Tanzanie, le Rwanda et la Zambie, ont diversifié leurs sources de financement, délaissant les prêts concessionnels traditionnels pour emprunter sur le marché financier international aux conditions de ce dernier. Nombre de ces pays sont incités à accéder au financement sur le marché international parce qu'ils peuvent y émettre des obligations assorties d'un taux d'intérêt inférieur à celui des emprunts sur les marchés intérieurs. Sur huit émetteurs d'euro-obligations en Afrique subsaharienne, quatre offraient des rendements inférieurs à 5 % en 2013⁷.

19. Un plus large accès au marché financier international pourrait aider les pays les moins avancés à mobiliser des ressources pour répondre à leurs besoins à long terme d'infrastructures à l'appui de la croissance économique. Ces pays devraient toutefois prendre des mesures de gestion active de la dette afin de limiter les risques liés à ces nouveaux instruments financiers, notamment le risque de refinancement, le risque de change et le risque d'une plus grande instabilité macroéconomique résultant d'afflux de capitaux. Par exemple, les profils de remboursement pourraient atteindre des niveaux record à l'échéance des obligations, lorsque des montants considérables seraient à régler au titre du principal et il risquerait alors d'être

⁴ Communiqué de presse du Club de Paris, disponible à l'adresse suivante :

www.clubdeparis.org/sections/communication/archives-2013/myanmar-20130128.

⁵ Calculs des services de la CNUCED sur la base des *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI.

⁶ Overseas Development Institute briefing No. 87, « Sovereign bonds in sub-Saharan Africa: good for growth or ahead of time? » (avril 2014).

⁷ Standard and Poor's, « The growing allures of eurobonds for African sovereigns » (mai 2013).

difficile d'obtenir des refinancements en cas de besoin. En cas de forte dépréciation de la monnaie nationale, non seulement les paiements des intérêts des euro-obligations pourraient devenir plus coûteux que ceux des intérêts d'obligations intérieures équivalentes, mais les remboursements du principal exprimés en monnaie nationale pourraient s'accroître sensiblement, augmentant le risque de défaut de paiement ou le risque de refinancement à l'échéance. Les avantages des taux d'intérêt inférieurs offerts sur les euro-obligations seraient ainsi annulés. De surcroît, un afflux de capitaux à court terme pourrait aboutir à une appréciation inopportune de la monnaie nationale, à un emballement du crédit et à l'inflation, mettant la politique monétaire en difficulté. Il est donc indispensable que les pays soient à même de faire face à ces afflux de capitaux et à l'instabilité financière afin de tirer parti des conditions favorables offertes sur les marchés internationaux.

IV. Initiatives internationales d'allègement de la dette

A. Progrès de l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés et de l'Initiative d'allègement de la dette multilatérale

20. Depuis la date du précédent rapport (A/68/203), aucun changement n'est intervenu dans la situation des pays admis à bénéficier de l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE), celle-ci étant en voie d'achèvement. Sur 39 pays admissibles, 35 ont atteint le point d'achèvement au titre de l'Initiative PPTE. Un pays (le Tchad) reste au stade intermédiaire entre les points de décision et d'achèvement et trois pays (l'Érythrée, la Somalie et le Soudan) n'ont pas encore atteint le point de décision.

21. Outre les PTTE susmentionnés, il a été établi que le Myanmar, le Népal et le Zimbabwe pourraient éventuellement bénéficier d'un allègement de la dette dans le cadre de l'Initiative PTTE et de l'Initiative d'allègement de la dette multilatérale (IADM)⁸. À l'issue d'une réunion tenue en janvier 2013 avec le Myanmar, le Club de Paris a apuré à hauteur de 10 milliards de dollars les arriérés de ce pays, dont il a annulé près de 6 milliards de dollars et rééchelonné le reste. Le Zimbabwe demeure surendetté. Ce pays s'est employé à normaliser ses relations avec les institutions financières internationales et il a établi avec le FMI, en juin 2013, son premier programme suivi par les services du Fonds. L'admissibilité du Zimbabwe à bénéficier d'une assistance dans le cadre de l'Initiative PPTE est incertaine. Il lui faudra satisfaire aux critères en matière d'endettement fixés pour la fin de 2004 et la fin de 2010 et régler ses arriérés dus au Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance.

22. L'allègement de la dette obtenu dans le cadre des Initiatives PTTE et ADM a libéré des ressources pour augmenter le montant des dépenses consacrées à la réduction de la pauvreté. S'il est vrai que l'accroissement des recettes propres à réduire la pauvreté est une bonne chose, il est toutefois préoccupant que la plupart des PPTE, à des degrés divers, ne sont toujours pas sur la voie d'atteindre nombre des cibles fixées dans le cadre des objectifs du Millénaire pour le développement. Les PPTE ont fait des progrès mais pour atteindre ces cibles, il leur fallait procéder

⁸ FMI, « Initiative pour les pays pauvres très endettés (PPTE) et Initiative d'allègement de la dette multilatérale (IADM) – mise à jour statistique », (Washington, décembre 2013).

davantage que tout autre groupe de pays à de vastes mesures de réforme⁹. À lui seul, l'allègement de la dette n'est pas la solution miracle aux problèmes de développement des PPTE. C'est une condition nécessaire mais pas suffisante, qui doit s'accompagner d'une assistance supplémentaire, sous la forme à la fois d'un financement du développement et d'un renforcement des capacités.

23. Si les PPTE enregistrent de nettes améliorations au regard de divers indicateurs de la dette, nombre d'entre eux continuent d'être menacés par le surendettement bien qu'ils aient atteint le point d'achèvement au titre de l'Initiative. Sur les 36 pays qui se sont activement engagés dans le cadre de l'Initiative PPTE, sept présentent un risque élevé de surendettement, 16 présentent un risque modéré et 13, un risque faible¹⁰. En ce qui concerne les pays qui n'ont pas encore commencé à participer à l'Initiative, le Soudan reste surendetté et les données concernant les degrés de surendettement de l'Érythrée et de la Somalie n'ont pas été communiquées. Le dernier rapport en date d'analyse du degré d'endettement tolérable de l'Érythrée remonte à 2009 et les consultations au titre de l'article IV avec la Somalie sont ajournées depuis plus de 20 ans, faute de données suffisantes¹¹.

24. Malheureusement, l'achèvement de l'Initiative PPTE et l'allègement de la dette réalisé dans le cadre de l'Initiative ADM ne mettront pas fin aux crises de la dette. La communauté internationale doit analyser les points forts et les points faibles de ces dispositifs pour en tirer les enseignements à l'avenir. Elle doit également faire face aux défis qui se sont fait jour depuis le lancement de l'Initiative PPTE, étant donné que d'autres pays aux prises avec des difficultés d'endettement insurmontables ont besoin de son aide. Cette possibilité devrait être offerte aux pays surendettés qui n'ont pas encore bénéficié de mécanismes d'allègement de la dette.

B. Activités du Club de Paris

25. Depuis le précédent rapport, le Club de Paris n'a tenu qu'une seule réunion. En mai 2014, l'Argentine a conclu un accord avec les créanciers du Club de Paris en vue d'apurer ses arriérés, d'un montant de 9,7 milliards de dollars, sur une période de cinq ans. L'accord offre à l'Argentine la possibilité d'ajuster le niveau de ses paiements annuels aux créanciers, étant donné qu'un montant minimum de 1,15 milliard de dollars seulement doit être versé au cours de la première année. Dans les faits, l'Argentine a obtenu la possibilité de moduler, au cours de la première année, le montant de ses paiements en fonction de ses résultats économiques. L'accord lui donne la marge de manœuvre dont elle a besoin pour poursuivre ses réformes et, en même temps, ouvre la porte au rétablissement des crédits à l'exportation et normalise les relations du pays avec la communauté financière internationale. De surcroît, le défaut de paiement de l'Argentine de 2001 est généralement considéré comme une réussite : si l'activité économique s'est

⁹ Ibid.

¹⁰ FMI, liste des analyses de la soutenabilité de la dette pour les pays à faible revenu pouvant bénéficier du Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance, au 1^{er} mai 2014. Disponible à l'adresse suivante : www.imf.org.

¹¹ FMI, « Delayed Article IV consultation with Somalia », communiqué de presse n^o 13/293 (août 2013).

contractée pendant un trimestre à la suite de ce défaut de paiement, une forte croissance s'est ensuite rétablie, ce qui a permis au pays d'enregistrer, jusqu'à la fin de 2011, un taux de croissance annuel du PIB de 8,7 % et un taux annuel de réduction de la pauvreté de près de 34 %¹².

V. Aide publique au développement

26. En 2013, l'aide publique au développement (APD) des donateurs du Comité d'aide au développement de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) a atteint 134,9 milliards de dollars au total, soit un accroissement de 6,1 % en valeur réelle par rapport à 2012¹³. Il s'agit là d'un rebond, après deux années consécutives de baisse des volumes de l'aide. Cet accroissement tient au fait qu'un certain nombre de gouvernements ont augmenté leurs dépenses au titre de l'APD afin d'atteindre l'objectif des 0,7 % du revenu national brut (RNB). À ce jour, seulement cinq pays avancés membres du Comité, à savoir le Danemark, le Luxembourg, la Norvège, le Royaume-Uni et la Suède, ont atteint ou dépassé cet objectif. Dans son ensemble, la communauté des donateurs en reste loin, étant donné que l'APD représentait, en valeur nette, 0,3 % du RNB en moyenne en 2013.

27. Même si le montant nominal total de l'APD vers les pays en développement a augmenté en 2013, la répartition géographique des flux de l'aide révèle une situation inégale. En 2013, l'aide à l'ensemble des pays d'Afrique a diminué de 5,6 % et l'aide bilatérale aux pays d'Afrique subsaharienne a reculé de 4 % en valeur réelle, par rapport à l'année précédente. Les résultats de l'enquête sur les plans de dépenses prévisionnels des donateurs menée en 2014 par le Comité d'aide au développement laissent augurer une poursuite de cette tendance en baisse de l'aide programmée en faveur des pays les moins avancés et des pays à faible revenu, en particulier en Afrique. Ce rééquilibrage des montants affectés à l'APD, au détriment des pays les plus pauvres et en faveur de certains pays à revenu intermédiaire, est préoccupant, car les pays qui sont touchés par la réduction de l'aide programmée sont précisément ceux qui sont le plus tributaires de l'aide pour réaliser les objectifs du Millénaire pour le développement et réduire les taux de pauvreté.

28. L'APD est une source de financement importante en temps de crise pour les pays en développement, qui disposent grâce à elle d'une marge de manœuvre décisive pour poursuivre les buts définis dans le cadre d'objectifs de développement convenu sur le plan international. Selon les prévisions établies dans le cadre de l'enquête sur les plans de dépenses prévisionnels des donateurs, l'aide programmable par pays devrait légèrement augmenter, de 2,4 % en valeur réelle, en 2014 puis rester stable jusqu'en 2017. Cette stagnation est probablement due à l'incertitude qui persiste quant au climat économique mondial. Ces perspectives économiques incertaines risquent de continuer à peser sur les budgets de l'aide, ce

¹² Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes, « Panorama social de l'Amérique latine (2012) », disponible à l'adresse suivante : www.cepal.org/publicaciones/xml/4/48454/SocialPanorama2012DocI.pdf.

¹³ OCDE, « Rebond de l'aide aux pays en développement en 2013, qui atteint un niveau sans précédent » (avril 2014), disponible à l'adresse suivante : www.oecd.org/fr/presse/rebond-de-laide-aux-pays-en-developpement-en-2013-qui-atteint-un-niveau-sans-precedent.htm.

qui soulève des préoccupations quant à la prévisibilité de l'aide qui pourra être programmée dans les années à venir. Dans les pays en développement, l'incertitude quant aux ressources futures complique les prises de décisions des pouvoirs publics relatives à l'affectation des ressources et peut faire obstacle à l'application de programmes et de réformes à plus long terme. La prévisibilité de l'aide est donc indispensable pour permettre aux pays en développement d'élaborer et de mettre en œuvre des stratégies nationales de développement.

29. Il importe que les donateurs continuent de donner suite à leurs engagements et réduisent l'instabilité de l'aide. Il faut faire en sorte que les flux de l'aide en faveur des pays les plus pauvres soient plus stables et prévisibles et moins procycliques. La communauté internationale doit veiller à ce que l'aide soit destinée aux pays qui en ont le plus besoin et à ce que la baisse tendancielle de l'APD en faveur des pays les moins avancés et des pays à faible revenu, en particulier en Afrique, ne compromette pas les efforts accomplis jusqu'à présent sur la voie du développement, de la croissance et de la réduction de la pauvreté.

VI. Agences de notation : évolution récente

30. Les agences de notation ont une part de responsabilité dans la crise financière mondiale de 2007-2009, qui a commencé par des problèmes sur le marché des prêts hypothécaires à risque aux États-Unis, pour gagner ensuite les marchés de capitaux du monde entier. Faute d'avoir évalué correctement les risques inhérents à des instruments financiers complexes, elles ont publié des évaluations inexactes qui se sont révélées être désastreuses pour le système financier. À ce jour, aucun consensus ne s'est dégagé quant au type de réformes qu'il convient d'entreprendre. Dans le débat qui est en cours à ce sujet, deux arguments extrêmes s'opposent : a) assujettir les agences de notation à une réglementation plus stricte en vue de mettre fin aux conflits d'intérêts et de réduire la taille de ces établissements; b) déréglementer les agences de notation afin de remédier aux défaillances actuelles du marché telles que les conflits d'intérêts, le manque de transparence et de concurrence, la déresponsabilisation et l'importance excessive accordée aux notations. Il se peut que des mesures de réforme des deux types soient nécessaires¹⁴.

31. Au Sommet de Londres tenu en 2009, les chefs d'État et de gouvernement du G20 sont convenus d'appliquer un contrôle réglementaire plus strict aux agences de notation¹⁵, conformément aux principes du code de déontologie des agences de notation (« Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies ») de l'Organisation internationale des commissions de valeurs¹⁶. En conséquence, des initiatives ont été lancées aux niveaux national, régional et international en vue de renforcer le contrôle des agences de notation; de premières mesures en ce sens avaient été prises avant la crise. Depuis le début de la crise mondiale, les États-Unis,

¹⁴ Marwan Elkhoury, « Reforming the credit rating industry. What more needs to be done? », CNUCED, note de synthèse (mars 2014).

¹⁵ Dans leur plan mondial de relance et de réforme, les chefs d'État et de gouvernement du G20 sont convenus « d'étendre le contrôle réglementaire et l'enregistrement aux agences de notation pour [s'] assurer qu'elles respectent les codes internationaux de bonne pratique afin notamment de prévenir les conflits d'intérêts inacceptables ». Document disponible à l'adresse suivante : www.g20.utoronto.ca/2009/2009communiqu0402.html.

¹⁶ Voir : www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD270.pdf.

l'Europe et diverses institutions financières internationales ont pris des dispositions en vue de réglementer les agences de notation et d'améliorer la transparence et la concurrence; ces dispositions comprennent, par exemple, la loi Dodd-Frank (*Wall Street Reform and Consumer Protection Act*) adoptée aux États-Unis. L'Union européenne a établi une autorité indépendante, l'Autorité européenne des marchés financiers, qui est chargée de réglementer les activités des agences de notation conformément aux normes applicables dans l'Union. Dans le même temps, l'Union européenne a recommandé la suppression progressive des références aux évaluations externes de crédit. Ces nouvelles règles sont par ailleurs conformes aux politiques définies par d'autres institutions internationales, à savoir le Conseil de stabilité financière et le Comité de Bâle. En octobre 2010, le Conseil de stabilité financière a publié des principes visant à remédier au risque d'une dépendance excessive des autorités et des institutions financières envers les agences de notation. Au Sommet de Séoul, en 2010, le Groupe des Vingt a approuvé ces principes.

32. De nouvelles dispositions législatives, mises en place au niveau international, ont permis de régler des questions importantes concernant les conflits d'intérêts, la transparence et la concurrence. Si cette évolution est positive, des progrès restent à faire. Par exemple, la concurrence continue de faire défaut dans le secteur oligopolistique des agences de notation, on constate une incapacité à régler les conflits d'intérêts qui découlent nécessairement du fait que les émetteurs choisissent leur agence de notation et aucune solution n'a été trouvée pour mettre fin à la pratique consistant pour l'émetteur à rechercher l'agence qui décernera la meilleure note ou pour remplacer le modèle de l'émetteur-payeur, selon lequel l'entité notée rémunère l'agence qui la note. De surcroît, les réglementations en vigueur n'ont pour l'essentiel rien changé à la structure oligopolistique du marché des agences de notation, au risque de conflit d'intérêts lié découlant du modèle de l'émetteur-payeur et à la privatisation du bien public que constitue l'évaluation du risque de crédit.

33. Certains économistes ont cependant adopté une optique diamétralement opposée à celle qui sous-tend ces efforts de réforme internationaux. Ils préconisent de moins réglementer les agences de notation, de moins s'en remettre à leurs évaluations et de renforcer les règles prudentielles régissant les évaluations de la solvabilité portées par les gestionnaires de portefeuilles d'obligations et par les investisseurs eux-mêmes. Au lieu de déléguer l'appréciation du risque aux agences de notation, les partisans de la réglementation prudentielle préféreraient confier directement aux institutions financières réglementées la charge de la sécurité des portefeuilles d'obligations et les laisser libres de rechercher comme bon leur semble des conseils quant à la solvabilité de leur portefeuille, sous réserve d'un contrôle prudentiel¹⁷.

34. Même si à ce jour, les instances de réglementation, les participants au marché et les universitaires ont peut-être identifié des indicateurs crédibles qui complètent les évaluations des agences de notation, telles que les évaluations implicites du marché à l'occasion de contrats d'échange sur défaillance, aucun système sûr permettant de remplacer les évaluations du risque de crédit fondées sur le modèle de l'émetteur-payeur n'a été adopté. Il est cependant clair que les instances de réglementation devraient mettre au point des normes de solvabilité indépendantes et

¹⁷ Lawrence J. White, « Credit-rating agencies and the financial crisis: less regulation of CRAs is a better response », *Journal of International Banking Law and Regulation*, vol. 25, n° 4 (2010).

éliminer l'utilisation, à des fins de réglementation, des évaluations émanant des agences de notation. Les investisseurs, quant à eux, devraient de plus en plus mettre au point des modèles internes d'évaluation de la solvabilité de leur portefeuille, dont les évaluations émanant des agences de notation seraient un élément parmi d'autres.

35. En dernière analyse, les instances de réglementation devraient mettre en place des incitations appropriées, sur la base d'un modèle qui peut être celui de l'investisseur-payeur, de l'émetteur-payeur, de la rémunération aux résultats ou encore de la chambre de compensation, pour promouvoir la concurrence et la transparence. Si les agences de notation n'évaluent pas correctement les instruments de dette et si, éventuellement, elles trompent les investisseurs parce qu'elles manquent à leur devoir de diligence raisonnable ou qu'elles préfèrent gagner des parts de marché que donner des évaluations exactes, elles doivent en être redevables et tenues civilement responsables. Si les incitations sont bien conçues, la réglementation nécessaire sera moins lourde. Si à l'inverse elles sont inefficaces, alors les défaillances du marché risquent d'avoir de très lourdes conséquences pour les marchés financiers et ce, même si ces derniers sont fortement réglementés, comme on a pu le constater lors de la crise financière mondiale.

VII. Défis nouveaux et actuels

A. Augmentation de la dette publique contractée aux conditions du marché¹⁸

36. Au cours des 10 dernières années, la dette publique de la plupart des pays en développement ou en transition a subi d'importants changements structurels. Les obligations émises sur les plans local et international ont continué de représenter l'essentiel de cette dette tandis que les prêts bancaires en constituent toujours une petite proportion¹⁹. Toutefois, on est passé rapidement des marchés obligataires internationaux aux marchés intérieurs. La part de la dette publique contractée sur les marchés intérieurs de certains pays en développement ou en transition est maintenant plus élevée que celle des titres internationaux émis par des établissements financiers et non financiers. Pour l'ensemble des pays en développement²⁰, la part de la dette publique sous forme de titres étrangers avoisinait 43 % en 2013. Elle s'est accompagnée simultanément d'un accroissement de la participation étrangère sur les marchés intérieurs de la dette publique de plusieurs grands pays en développement et d'une augmentation rapide des titres émis par des sociétés à l'étranger. À la fin de 2013, pour un certain nombre de pays en développement, les investisseurs étrangers détenaient plus du tiers des obligations d'État émises sur le marché local. La quasi-totalité de ces avoirs était libellée en monnaie locale.

37. Plusieurs facteurs sont à l'origine de cette tendance. Premièrement, l'augmentation des avoirs étrangers résultant d'une recherche de rendement

¹⁸ Yilmaz Akyuz, « Internationalization of finance and changing vulnerabilities in emerging and developing economies », document d'information de la CNUCED (à paraître).

¹⁹ La Chine est une exception notable, moins de 30 % de la dette publique totale étant contractée sous forme d'obligations.

²⁰ Classement selon les statistiques financières internationales de la Banque des règlements internationaux.

déclenchée par des rendements exceptionnellement bas des bons du Trésor des États-Unis a certainement joué un rôle central dans l'augmentation du nombre de participants étrangers sur les marchés financiers intérieurs²¹. Deuxièmement, les pays qui émettent des obligations en monnaie locale ont en moyenne des notes de crédit plus élevées que ceux qui comptent essentiellement sur les obligations en dollars des États-Unis, ce qui tend à réduire la marge entre les obligations libellées en monnaie locale et celles libellées en dollars des États-Unis. Troisièmement, la maîtrise de l'inflation ainsi que l'amélioration de la balance des comptes courants et des réserves dans de nombreux pays en développement ou en transition ont contribué à réduire le risque de change. Enfin, comme suite à la hausse des entrées de capitaux, la monnaie de la plupart des pays s'est appréciée, ce qui a augmenté le rendement des obligations locales. Après la crise de la zone euro, en particulier, les rendements de ces obligations ont commencé à se rapprocher davantage de ceux des actifs internationaux jugés « sûrs »²².

38. À la fin de 2013, la part moyenne des avoirs étrangers en titres publics libellés en monnaie locale d'un certain nombre de pays en développement²³, y compris les obligations et effets émis en monnaie locale sur le plan international, avoisinait 30 %. L'augmentation de la part des avoirs étrangers en obligations libellées en monnaie locale depuis le début de la crise s'est accompagnée d'une réduction du montant des prêts consentis par les banques locales au titre de la dette souveraine, en pourcentage du montant total des actifs, notamment en Asie et en Amérique latine.

39. L'accès accru des investisseurs étrangers aux marchés obligataires intérieurs a une conséquence importante : les non-résidents détiennent de plus en plus une part considérable de la dette publique, en particulier sous forme de titres. On estime que les investisseurs étrangers détiennent actuellement 1 000 milliards de dollars de la dette publique des pays en développement ou en transition, à l'exclusion des emprunts publics extérieurs. Environ la moitié de cette dette a été contractée entre 2010 et 2012, principalement grâce à des apports de gestionnaires d'actifs étrangers attirés par les grandes différences de taux d'intérêt par rapport aux pays développés²⁴. L'augmentation des avoirs étrangers est beaucoup plus répandue et plus visible dans le cas des titres publics que de la dette publique brute totale.

40. Plus important encore, la dette publique extérieure des pays en développement ou en transition libellée en monnaie locale n'est pas entre les mains des banques centrales étrangères et d'autres organes officiels, mais essentiellement détenue dans des portefeuilles d'investisseurs à court terme dans les pays développés, notamment par des gestionnaires d'actifs étrangers. On estime qu'à la fin de 2012, les banques centrales étrangères ne détenant qu'entre 40 milliards de dollars et 80 milliards de dollars de la dette publique des pays en développement ou en transition, sur un total d'environ 1 000 milliards de dollars détenu par des étrangers²⁵. En outre, sur un

²¹ Philip Turner, « The global long-term interest rate, financial risks and policy choices in EMEs », Banque des règlements internationaux, document de travail, n° 441 (février 2014).

²² Ken Miyajima, M. S. Mohanty et Tracy Chan, « Emerging market local currency bonds: diversification and stability », Banque des règlements internationaux, document de travail, n° 391 (novembre 2012).

²³ Notamment l'Afrique du Sud, l'Indonésie, la Malaisie, le Mexique et la Turquie.

²⁴ Serkan Arslanalp et Takahiro Tsuda, « Tracking global demand for emerging market sovereign debt », document de travail du FMI, n° 14/39 (mars 2014).

²⁵ Ibid.

total de 24 pays, la dette publique de 7 seulement est inscrite dans les actifs de réserve des banques centrales. À l'exception de quelques pays, les actifs publics étrangers, y compris les actifs de réserve des banques centrales et les emprunts publics extérieurs, sont bien en deçà des actifs privés détenus à la fois par des banques et des institutions non bancaires étrangères²⁶.

41. Si le fait de libeller la dette en monnaie nationale plutôt qu'en devises présente certains avantages pour les émetteurs, la tendance observée d'une participation accrue d'investisseurs étrangers aux opérations sur les marchés obligataires intérieurs dans plusieurs pays en développement a des répercussions pour les décideurs. Le fait que les non-résidents investissent davantage dans les obligations et les billets locaux augmente la solidité et les liquidités du marché intérieur, ce qui améliore la détermination du prix et prolonge les échéances en raison d'une augmentation de la demande générale d'instruments d'emprunt. Toutefois, les actifs en dette nationale détenus par des étrangers sont généralement moins stables que ceux détenus par des investisseurs institutionnels nationaux, les premiers n'étant pas obligés de détenir un pourcentage de leurs avoirs en instruments d'emprunt. Par exemple, dans de nombreux pays, les banques locales sont tenues de détenir leurs réserves en instruments d'emprunt libellés en monnaie locale et ne peuvent donc pas réduire les actifs en dessous du niveau requis même en temps de crise. En revanche, les gestionnaires d'actifs étrangers peuvent en principe vendre tous leurs actifs et sortir du marché. Lorsque les écarts des taux d'intérêt internationaux connaissent de fortes fluctuations et que les investisseurs étrangers représentent une part importante du marché intérieur de la dette, ceux-ci pourraient rapidement réduire leurs actifs en monnaie locale, et provoquer ainsi une flambée des taux d'intérêt locaux et une pression à la baisse de la monnaie locale²⁷. Les changements profonds d'appréciation des investisseurs qui en résultent peuvent avoir des effets importants pour les pays où le compte en capital est libéralisé et où les techniques de gestion du compte en capital ne sont pas utilisées. Pour les pays où des contrôles du capital sont exercées et où des techniques de gestion du compte en capital sont employées, on peut trouver des moyens pour contourner les sorties rapides de capitaux. En outre, étant donné que tous les étrangers qui investissent dans les instruments d'emprunt nationaux des pays en développement sont des créanciers privés, leur nombre va croissant. En cas de défaillance, la restructuration de la dette devient difficile, en particulier lorsqu'il n'existait pas auparavant de mécanisme de restructuration de la dette.

B. Revers pour la restructuration de la dette

42. Les récentes crises de l'endettement et les procès intentés de longue date par les créanciers obligataires récalcitrants contre l'Argentine ont conduit à relancer le débat à l'échelle internationale sur la nécessité de disposer d'un mécanisme de restructuration de la dette souveraine en vue d'améliorer l'efficacité, l'équité et la coordination en la matière. Les récentes crises de l'endettement ont démontré une fois de plus que la restructuration désordonnée de la dette peut conduire dans de nombreux cas, grâce à des tactiques dilatoires et à un renflouage coûteux des

²⁶ Ibid.

²⁷ Christian Ebeke et Yinqiu Lu, « Emerging market local currency bond yields and foreign holdings in the post-Lehman period – a fortune or misfortune? », document de travail du FMI, n° 14/29 (février 2014).

créanciers, à une socialisation de la dette privée et à des souffrances humaines. Les procès contre l'Argentine ont en outre fait ressortir le problème de la fragmentation du cadre juridique en vigueur, différentes juridictions ayant des interprétations très différentes de la même clause contractuelle et imposant, par voie de conséquence, des décisions très diverses. Résultat : la restructuration de la dette est plus incohérente et plus imprévisible.

43. Les arrêts de la Cour suprême des États-Unis du 16 juin 2014 (*République argentine c. NML Capital Ltd.*), concernant les conversions de créances qui ont eu lieu en Argentine en 2005 et 2010 à la suite de sa cessation de paiement catastrophique de 2001-2002 portant sur 100 milliards de dollars d'obligations et qui étaient essentiellement régis par le droit de New York, ont été une victoire retentissante pour les fonds spéculatifs qui n'avaient pas participé aux conversions de créances de l'Argentine. Ils constituent aussi un revers pour la restructuration ordonnée de la dette souveraine, dont les conséquences risquent de trouver un écho bien au-delà des frontières des États-Unis et de l'Argentine.

44. La première tentative de restructuration par l'Argentine a eu lieu en 2005 à la suite de son défaut de paiement de 2001; la deuxième conversion de créances est intervenue en 2010. Plus de la moitié des créanciers qui s'étaient opposés à la conversion des créances en 2005 ont accepté les conditions de l'offre de 2010, ce qui a permis la participation de plus de 93 % des créanciers aux deux opérations. Certains fonds spéculatifs ont acheté les obligations en défaut des créanciers récalcitrants avec un fort escompte et ont par la suite exigé que la valeur nominale initiale des obligations soit intégralement acquittée. Pour beaucoup, c'était un comportement de prédateur. Sous la conduite de NML Capital, quelques fonds spéculatifs récalcitrants ont collectivement engagé des poursuites contre l'Argentine devant le tribunal fédéral du district sud de New York.

45. De par son interprétation de la clause de l'égalité de traitement, le tribunal a décidé que tout paiement futur au titre de la dette restructurée serait subordonnée lié au paiement intégral des sommes dues aux créanciers obligataires récalcitrants. Cette interprétation inhabituelle a surpris même les acteurs chevronnés du monde de la restructuration de la dette. Cependant, le 18 novembre 2013, la cour d'appel du deuxième circuit des États-Unis s'est prononcée en faveur de NML. L'Argentine a fait appel devant la Cour suprême des États-Unis, qui, dans ses arrêts du 16 juin 2014, a confirmé les décisions des juridictions inférieures. Ces arrêts ont en fait créé un précédent qui récompense les créanciers récalcitrants et pénalisent ceux qui ont participé à la restructuration de la dette.

46. L'arrêt de la cour d'appel a aussi d'importantes conséquences pour les tiers (en l'occurrence les banques) qui font des versements au nom du Gouvernement argentin aux créanciers qui ont participé aux deux conversions de créances. La Cour a jugé que ces tiers seraient considérés et traités comme agissant au mépris de la loi si ils continuaient de faire des versements avant que les créanciers récalcitrants aient été intégralement remboursés. En outre, le deuxième arrêt de la Cour suprême a confirmé la demande présentée par NML tendant à ce que les banques qui traitent les paiements destinés aux créanciers obligataires de l'Argentine communiquent aux créanciers récalcitrants les informations concernant les actifs de l'Argentine dans le monde entier. Le fait d'obliger les institutions financières à ne pas payer les créanciers participant à la conversion de créances et à fournir des informations concernant les actifs de l'emprunteur souverain dans le monde entier peut avoir

d'importantes répercussions sur le système financier international car les prestataires de services financiers seraient tenus de concourir à l'application de contrats d'emprunt pour le compte des créanciers.

47. L'affaire *République argentine c. NML Capital Ltd.* établit d'importants précédents juridiques qui pourraient avoir de profondes répercussions sur le système financier international et représente un important revers pour la restructuration de la dette souveraine internationale. Les arrêts éliminent les incitations financières propres à encourager les créanciers à participer à des réaménagements ordonnés de la dette et rendront toute restructuration future plus difficile, en particulier en ce qui concerne les obligations en cours non assorties de clause d'action collective, dont le but est de réduire la probabilité qu'un petit nombre de créanciers s'opposent à la restructuration de la dette. Le montant non réglé n'est pas connu mais pourrait être élevé. Si le nombre de contrats d'émission d'obligations comportant des clauses d'action collective a augmenté depuis le défaut de paiement de l'Argentine et en particulier depuis la crise financière mondiale de 2007-2009, il faudra des années pour que les obligations en cours non assorties de clause d'action collective arrivent à expiration. En outre, le fait d'obliger des tiers à fournir des informations sur les actifs d'emprunteurs souverains aura une incidence profonde sur le système financier international car l'application de contrats d'emprunt pour le compte des créanciers ferait désormais partie des obligations mises à la charge des prestataires de services financiers s'occupant de restructuration de la dette.

C. Débat international sur un mécanisme de réaménagement de la dette

48. L'affaire *République argentine c. NML Capital Ltd.* montre qu'il faut améliorer sans délai l'efficacité et la coordination de la restructuration de la dette au niveau international pour réduire les obstacles à une participation plus large à la restructuration en l'absence de procédures d'insolvabilité souveraine. Les procédures existantes ont un caractère ponctuel et manquent de cohérence. Comme suite à la crise financière mondiale et aux longues procédures judiciaires concernant les conversions de créances de l'Argentine, l'opinion est favorable à un mécanisme de réaménagement de la dette. Cinq ans après le début de la crise, il a été reconnu que les tactiques dilatoires ou la formule « trop peu, trop tard » constituent un problème qu'il faut résoudre afin de réduire les coûts économiques et les souffrances humaines causées par l'accumulation de la dette. Dans plusieurs résolutions qu'elle a adoptées sur la dette, notamment les résolutions 65/144, 66/189 et 67/198, l'Assemblée générale a reconnu que la mise au point d'un mécanisme de réaménagement de la dette offrirait un outil de prévention et de règlement de la crise d'endettement et a demandé que des mécanismes de restructuration de la dette souveraine et de règlement de la dette plus performants soient examinés.

49. Diverses instances internationales, notamment la CNUCED, le FMI, le Département des affaires économiques et sociales du Secrétariat, le secrétariat du Commonwealth, les organisations non gouvernementales, les groupes de réflexion et les établissements universitaires, organisent des réunions et mènent des travaux de recherche et de formation en vue d'étudier la faisabilité d'un éventuel mécanisme de restructuration de la dette et la forme qu'il prendrait. Le FMI a proposé un mécanisme de restructuration de la dette souveraine en 2003 et est revenu sur la question dans un document d'orientation de 2014 intitulé « The Fund's lending

framework and sovereign debt – preliminary considerations » (Modalités d’octroi de prêts du Fonds et dette souveraine – considérations préliminaires) assorti d’annexes. Toutefois, en ce qui concerne les orientations possibles de la réforme, la dernière proposition du FMI est de maintenir une approche fondée sur le marché et axée sur les contrats d’emprunt, allant de pair avec le reprofilage de la dette. On aurait recours au reprofilage lorsque le pays membre du FMI n’a plus accès aux marchés et que le FMI juge que la dette est viable, mais avec une probabilité plutôt faible. Il s’agit de prolonger l’échéance de la dette, normalement sans réduire le principal ni l’intérêt.

50. Or, faute d’un débat préalable transparent ouvert à tous et mené dans un esprit collectif sur les caractéristiques souhaitées d’un mécanisme de restructuration, la légitimité et l’efficacité économique des modèles de mécanisme de réaménagement de la dette proposés seraient compromises. Au début de 2013, la CNUCED a lancé de larges consultations avec des experts juridiques et économiques sur un projet de modèle de mécanisme qui est conçu, structuré et articulé autour d’une série cohérente de procédures et principes généraux acceptés sur le plan international. L’élaboration d’un mécanisme de réaménagement de la dette repose sur une approche sans exclusive qui permettra également de conférer une légitimité à toute proposition conforme aux caractéristiques définies. Ces hypothèses de procédure joueront un rôle déterminant dans les aspects juridiques, politiques et institutionnels de la conception du mécanisme. Étant donné que la fourniture de biens publics mondiaux implique nécessairement la coordination entre les autorités au niveau international, ces hypothèses garantiront que le mécanisme permette effectivement de faire face aux crises mondiales de l’endettement, aux cessations de paiement et aux contentieux à l’avenir.

D. Importance de la mise en place de normes et de principes convenus au niveau international

51. L’adoption de bonnes pratiques en matière de gestion et de gouvernance de la dette souveraine par les prêteurs et les emprunteurs constitue la première ligne de défense contre la fragilité et les crises de la dette, et est d’une importance cruciale pour la promotion de la croissance économique et du développement par le biais d’un financement durable et de qualité. Le système de la dette souveraine à l’échelle mondiale a cruellement besoin d’être harmonisé, le règlement des crises de la dette souveraine étant régi par des réseaux lâches et des arrangements ponctuels. Ce dispositif disparate pourrait tirer parti de la mise en place de normes communes applicables à toutes les parties prenantes et du respect de normes de nature à promouvoir la coresponsabilité des prêteurs et des emprunteurs sur le plan international.

52. Le projet de principes visant à promouvoir les prêts et les emprunts souverains responsables élaboré par la CNUCED en 2012 a pour but de combler le vide institutionnel et juridique de trois façons, au bénéfice des prêteurs et emprunteurs souverains. Premièrement, les principes systématisent et généralisent les lois et pratiques en matière de dette souveraine de façon à proposer un cadre normatif unifié qui peut être consulté par les États souverains et les organes internationaux de règlement. Deuxièmement, ils diffusent des connaissances et contribuent au consensus mondial sur les pratiques en matière de financement souverain responsable. Troisièmement, ils incitent les diverses parties prenantes à insuffler à

leur public un comportement responsable et à contribuer à la réussite de sa mise en œuvre à divers niveaux institutionnels. Les principes n'ont pas pour vocation d'instituer une nouvelle législation mais plutôt de tirer parti des pratiques judicieuses et des principes généraux existants et de les approfondir. Leur mise en œuvre réussie devrait donc donner lieu à un changement de comportement durable chez les emprunteurs souverains et leurs prêteurs à un faible coût politique. Par ailleurs, l'adoption de normes communes qui en résulterait indiquerait clairement et résolument que les États s'engagent à collaborer en vue de préserver la stabilité financière.

VIII. Conclusions et politique recommandée

53. Les pays en développement ont continué de se heurter à une dégradation de leurs indicateurs d'endettement en 2013 pour ce qui est de l'augmentation de l'encours de la dette, notamment de la dette à court terme, ce qui a contribué à une détérioration des ratios d'endettement. Du fait de cette situation, survenue dans un environnement de faible croissance économique à l'échelle mondiale, les pays en développement sont vulnérables aux récessions économiques et aux chocs extérieurs. Ils doivent faire preuve de prudence et appliquer activement des stratégies de gestion des risques et de la dette de façon à maintenir des niveaux d'endettement viables.

54. En outre, la tendance croissante, chez les pays les moins avancés, à faire flotter les obligations sur les marchés internationaux pour profiter de taux d'intérêt bas a aidé les pays à accéder aux ressources pour financer leurs besoins en infrastructures. Il devient alors plus important de gérer le risque d'avoir à utiliser de nouveaux instruments financiers, notamment la concentration des échéances, le risque de reconduction et le risque lié à la monnaie, et les difficultés liées à la capacité d'absorption et la volatilité macroéconomique associées à d'importants flux de capitaux.

55. S'il faut saluer l'augmentation de l'aide publique au développement en 2013, après deux années consécutives de baisse en volume, le fait qu'elle soit maintenant allouée davantage aux pays à revenu intermédiaire qu'aux pays les plus pauvres est un sujet de préoccupation. Les pays touchés par la réduction de l'aide programmée sont les plus tributaires de l'aide pour réaliser les objectifs du Millénaire pour le développement et réduire la pauvreté. En outre, la tendance à la baisse de l'aide programmée en faveur des pays les moins avancés et des pays à faible revenu, en particulier en Afrique, est très inquiétante car l'octroi de financement à des conditions de faveur est indispensable pour assurer la soutenabilité de la dette. La communauté internationale doit renforcer ses engagements au titre de l'aide publique au développement dans le cadre du programme de développement pour l'après-2015.

56. Même si la participation étrangère accrue sur les marchés de la dette intérieure dans un certain nombre de pays en développement offre des avantages, les émetteurs d'obligations doivent être pleinement conscients des compromis, en particulier l'éventuelle inversion des flux de capitaux en cas de chocs internes et externes qui pourrait entraîner une forte augmentation des taux d'intérêt locaux et une pression à la baisse sur la monnaie nationale ou les deux à la fois. Ainsi, les décideurs devraient trouver un équilibre important entre la participation étrangère et la

nécessité de continuer à faire en sorte que les institutions nationales détiennent d'importants actifs de titres de créances en monnaie locale.

57. L'affaire *République argentine c. NML Capital Ltd.* a montré les complications qui peuvent surgir en l'absence d'un mécanisme international de réaménagement de la dette. Les arrangements internationaux ponctuels de règlement des crises de la dette ont été source d'incohérence et d'imprévisibilité. Différents tribunaux ayant des interprétations très différentes des mêmes clauses contractuelles peuvent imposer un large éventail de décisions. La politique et les groupes d'intérêt peuvent influencer sur les décisions et la restructuration de la dette, ce qui compromet la cohérence et l'équité. Les arrêts en l'affaire *République argentine c. NML Capital Ltd.* ont rendu plus difficile toute restructuration future de la dette, les débiteurs ne disposant plus que de la pression morale et des relations internationales pour inciter les créanciers à la coordination.

Annexe

Dette extérieure des pays en développement^{a,b}

(En milliards de dollars des États-Unis)

| | <i>Ensemble des pays en développement et des pays en transition</i> | | | | | <i>Afrique subsaharienne</i> | | | | |
|---|---|-------------|-------------|-------------|-------------|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | <i>2000-2009</i> | <i>2010</i> | <i>2011</i> | <i>2012</i> | <i>2013</i> | <i>2000-2009</i> | <i>2010</i> | <i>2011</i> | <i>2012</i> | <i>2013</i> |
| Dette totale | 2855,8 | 4575,6 | 5072,6 | 5517,1 | 5996,4 | 221,9 | 268,0 | 296,5 | 330,2 | 343,0 |
| Dette à long terme | 2232,7 | 3332,4 | 3646,7 | 4013,1 | 4311,8 | 176,3 | 204,3 | 232,1 | 256,5 | 267,3 |
| Dette privée (pourcentage) | 67,1 | 74,8 | 76,2 | 77,0 | 76,5 | 29,9 | 48,7 | 51,2 | 53,8 | 51,7 |
| Dette privée non garantie (pourcentage) | 37,7 | 48,2 | 50,1 | 50,0 | 49,8 | 10,0 | 21,3 | 22,2 | 22,5 | 20,8 |
| Dette à court terme | 530,7 | 1075,1 | 1257,9 | 1348,1 | 1513,5 | 36,6 | 44,3 | 43,7 | 52,1 | 51,8 |
| Arriérés de la dette | 91,2 | 61,4 | 59,5 | 64,4 | 65,0 | 38,6 | 28,6 | 26,8 | 28,2 | 29,2 |
| Service de la dette | 409,3 | 606,7 | 670,5 | 678,4 | 745,9 | 14,2 | 13,2 | 15,4 | 19,5 | 21,3 |
| Réserves en devises | 2206,2 | 5451,4 | 5967,7 | 6239,1 | 6766,2 | 79,9 | 138,5 | 146,5 | 164,3 | 166,5 |
| Indicateurs de la dette (en pourcentage) | | | | | | | | | | |
| Service de la dette/exportations ^c | 11,6 | 8,7 | 7,8 | 7,9 | 8,3 | 6,4 | 3,4 | 3,3 | 4,2 | 4,5 |
| Dette totale/exportations | 84,6 | 75,1 | 69,0 | 72,8 | 75,9 | 98,0 | 67,5 | 62,4 | 70,7 | 71,7 |
| Service de la dette/PIB | 3,7 | 2,5 | 2,4 | 2,3 | 2,5 | 2,3 | 1,2 | 1,2 | 1,5 | 1,6 |
| Total de la dette/PIB | 27,1 | 21,9 | 20,9 | 21,7 | 22,7 | 35,7 | 23,7 | 23,6 | 25,3 | 25,9 |
| Réserves/dette à court terme | 436,2 | 527,3 | 489,2 | 473,2 | 457,1 | 239,6 | 336,6 | 354,6 | 328,0 | 336,1 |
| Réserves/M2 | 29,3 | 30,1 | 28,3 | 26,1 | 25,3 | 34,4 | 30,3 | 31,9 | 32,9 | 32,4 |
| | | | | | | | | | | |
| | <i>Moyen-Orient et Afrique du Nord</i> | | | | | <i>Amérique latine et Caraïbes</i> | | | | |
| | <i>2000-2009</i> | <i>2010</i> | <i>2011</i> | <i>2012</i> | <i>2013</i> | <i>2000-2009</i> | <i>2010</i> | <i>2011</i> | <i>2012</i> | <i>2013</i> |
| Dette totale | 153,0 | 166,6 | 162,9 | 177,1 | 192,3 | 810,6 | 1096,3 | 1 244,1 | 1 389,2 | 1 484,5 |
| Dette à long terme | 123,3 | 121,1 | 120,0 | 129,8 | 136,5 | 669,8 | 888,6 | 1 039,8 | 1 168,6 | 1 251,7 |
| Dette privée (pourcentage) | 32,2 | 35,5 | 34,4 | 36,5 | 37,2 | 79,5 | 80,8 | 83,2 | 84,1 | 79,8 |
| Dette privée non garantie (pourcentage) | 4,8 | 5,8 | 6,1 | 6,6 | 6,3 | 35,9 | 43,4 | 48,3 | 48,2 | 43,3 |
| Dette à court terme | 26,7 | 37,2 | 34,7 | 38,7 | 44,0 | 118,0 | 182,4 | 178,8 | 194,3 | 205,3 |
| Arriérés de la dette | 7,0 | 0,8 | 0,8 | 1,4 | | 23,1 | 16,3 | 21,4 | 21,4 | 21,3 |
| Service de la dette | 18,8 | 16,5 | 18,2 | 15,6 | 15,4 | 137,3 | 136,5 | 162,5 | 191,3 | 203,7 |
| Réserves en devises | 192,2 | 374,6 | 374,1 | 359,1 | 368,7 | 287,6 | 618,2 | 723,0 | 781,9 | 802,0 |
| Indicateurs de la dette (en pourcentage) | | | | | | | | | | |
| Service de la dette/exportations ^c | 8,7 | 4,7 | 4,5 | 4,5 | 5,1 | 21,1 | 13,4 | 13,0 | 15,0 | 15,9 |
| Dette totale/exportations | 70,9 | 47,2 | 40,4 | 51,1 | 63,8 | 124,6 | 107,6 | 99,5 | 109,0 | 115,8 |
| Service de la dette/RNB | 3,1 | 1,5 | 1,4 | 1,2 | 1,3 | 4,9 | 2,7 | 2,9 | 3,4 | 3,6 |

| | <i>Moyen-Orient et Afrique du Nord</i> | | | | | <i>Amérique latine et Caraïbes</i> | | | | |
|------------------------------|--|--------|--------|-------|-------|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2000-2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2000-2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Total de la dette/RNB | 25,3 | 15,1 | 13,0 | 13,5 | 16,4 | 29,1 | 22,0 | 22,2 | 24,9 | 25,9 |
| Réserves/dette à court terme | 719,2 | 1006,2 | 1079,0 | 926,9 | 837,2 | 245,4 | 341,5 | 407,6 | 405,7 | 393,9 |
| Réserves/M2 | 50,3 | 63,3 | 59,8 | 54,0 | 57,2 | 29,2 | 30,5 | 33,7 | 32,5 | 32,3 |

| | <i>Asie de l'Est et Pacifique</i> | | | | | <i>Asie du Sud</i> | | | | |
|---|-----------------------------------|---------|---------|---------|---------|--------------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2000-2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2000-2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Dette totale | 634,4 | 1 078,1 | 1 284,1 | 1 407,3 | 1 619,6 | 226,5 | 407,4 | 459,2 | 498,8 | 537,8 |
| Dette à long terme | 436,4 | 580,2 | 641,1 | 708,6 | 817,4 | 199,0 | 323,6 | 352,7 | 380,4 | 411,2 |
| Dette privée (pourcentage) | 59,2 | 64,0 | 66,7 | 70,9 | 72,4 | 41,5 | 52,0 | 53,5 | 56,5 | 58,8 |
| Dette privée non garantie (pourcentage) | 37,4 | 42,0 | 47,1 | 50,4 | 51,0 | 31,5 | 41,9 | 42,8 | 43,9 | 46,0 |
| Dette à court terme | 187,3 | 477,7 | 622,9 | 678,7 | 782,2 | 22,0 | 63,8 | 86,5 | 100,0 | 106,8 |
| Arriérés de la dette | 11,9 | 6,2 | 6,4 | 2,2 | 2,2 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Service de la dette | 80,5 | 100,0 | 110,4 | 112,0 | 122,7 | 24,7 | 30,2 | 33,9 | 34,9 | 48,5 |
| Réserves en devises | 1153,0 | 3312,6 | 3705,5 | 3866,2 | 4352,7 | 164,0 | 312,3 | 306,5 | 306,0 | 312,5 |
| Indicateurs de la dette (en pourcentage) | | | | | | | | | | |
| Service de la dette/exportations ^c | 5,9 | 3,8 | 3,6 | 3,4 | 3,4 | 12,3 | 7,1 | 6,3 | 6,5 | 8,6 |
| Dette totale/exportations | 46,6 | 41,5 | 41,4 | 42,2 | 44,3 | 112,5 | 96,0 | 85,8 | 93,1 | 95,1 |
| Service de la dette/RNB | 2,4 | 1,3 | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 2,3 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 2,2 |
| Total de la dette/RNB | 18,6 | 14,2 | 13,9 | 13,7 | 14,6 | 21,5 | 19,8 | 20,1 | 22,0 | 24,3 |
| Réserves/dette à court terme | 616,3 | 693,8 | 595,4 | 570,6 | 557,3 | 744,8 | 489,6 | 354,1 | 306,0 | 292,7 |
| Réserves/M2 | 24,3 | 27,0 | 24,8 | 22,6 | 22,0 | 24,7 | 21,1 | 21,0 | 19,3 | 19,6 |

| | <i>Europe et Asie centrale</i> | | | | |
|---|--------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| | 2000-2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Dette totale | 809,3 | 1 559,1 | 1 625,8 | 1 714,5 | 1 819,2 |
| Dette à long terme | 627,8 | 1 214,6 | 1 261,0 | 1 369,3 | 1 427,9 |
| Dette privée (pourcentage) | 84,9 | 90,0 | 90,1 | 87,9 | 89,5 |
| Dette privée non garantie (pourcentage) | 55,9 | 65,0 | 64,5 | 62,4 | 65,6 |
| Dette à court terme | 140,0 | 269,7 | 291,3 | 284,3 | 323,4 |
| Arriérés de la dette | 10,6 | 9,5 | 3,9 | 11,1 | 8,1 |
| Service de la dette | 133,8 | 310,4 | 330,1 | 305,0 | 334,3 |
| Réserves en devises | 329,4 | 695,2 | 712,1 | 761,6 | 763,8 |

| | <i>Europe et Asie centrale</i> | | | | |
|---|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | <i>2000-2009</i> | <i>2010</i> | <i>2011</i> | <i>2012</i> | <i>2013</i> |
| Indicateurs de la dette (en pourcentage) | | | | | |
| Service de la dette/ exportations ^c | 17,4 | 21,1 | 16,8 | 15,3 | 16,9 |
| Dette totale/exportations | 120,2 | 134,9 | 111,6 | 114,3 | 121,7 |
| Service de la dette/RNB | 6,0 | 6,8 | 5,8 | 5,3 | 5,5 |
| Total de la dette/RNB | 42,5 | 44,5 | 39,5 | 40,5 | 40,8 |
| Réserves/dette à court terme | 275,1 | 297,6 | 276,1 | 293,1 | 258,3 |
| Réserves/M2 | 62,6 | 53,0 | 50,1 | 45,9 | 42,9 |

Source : Calculs de la CNUCED d'après des données de la Banque mondiale, International Debt Statistics 2014 (base de données en ligne).

Abréviations : PIB, produit intérieur brut; RNB, revenu intérieur brut.

^a Pays en développement selon la définition donnée dans International Debt Statistics 2013 (base de données en ligne).

^b Estimations pour 2013.

^c s exportations comprennent la valeur totale des biens et services exportés.