



Quels sont les bienfaits de l'allégement de la dette?

L'allégement de la dette extérieure peut stimuler la croissance des pays à faible revenu

Rina Bhattacharya et Benedict Clements

UN GRAND NOMBRE de pays à faible revenu bénéficient à présent d'un allégement de leur dette dans le cadre des initiatives initiale et renforcée en faveur des PPTE, lancées par le FMI et la Banque mondiale, l'une en 1996 et l'autre en 1999. Ces initiatives visent à alléger la charge de la dette de certains des pays les plus pauvres du monde pour les aider à lutter contre la pauvreté. Mais comment cet allégement et la réduction des paiements de service de la dette peuvent-ils conduire à une croissance plus forte et à un niveau de vie plus élevé?

Les économistes ont souvent soutenu que, en raison du poids de leur dette extérieure, les pays ont plus de mal à atteindre les objectifs de développement pour le Millénaire (ODM). Le lourd service de cette dette absorbe des fonds qui pourraient être affectés aux dépenses essentielles antipauvreté et détourne des ressources de l'investissement public. Cependant, et c'est là un fait surprenant, si les études de l'impact de la dette extérieure sur la croissance en général abondent, peu d'ouvrages ont été consacrés à son effet sur la croissance des pays à faible revenu, et des PPTE en particulier. Parce que la

plupart des pays à faible revenu n'ont pas accès aux marchés de capitaux internationaux, l'effet de la dette extérieure sur la croissance n'est pas le même pour ces pays que pour les pays à marché émergent. Les canaux par lesquels la dette influe sur la croissance peuvent différer eux aussi. En outre, les pays à faible revenu sont en général bénéficiaires nets d'aide et de prêts concessionnels, même lorsque le service de la dette est élevé, ce qui laisse penser que l'effet négatif du service de la dette sur la croissance n'est peut-être pas important.

Nous avons évalué l'impact de la dette extérieure sur la croissance des pays à faible revenu et les canaux par lesquels cet effet se matérialise. Nous avons accordé une attention particulière aux effets indirects que la dette a sur la croissance par son impact sur l'investissement public en raison de l'influence statistiquement significative de l'investissement public sur la croissance économique.

Dette et croissance : la théorie

Que dit la théorie économique au sujet de la relation entre l'encours de la dette extérieure et la croissance? La dette extérieure a le potentiel de stimuler la croissance économique à condition qu'elle serve à financer des investissements. Cependant, lorsque le rendement du capital baisse, les avantages nets de tout nouvel investissement pourraient diminuer à mesure que la dette s'accroît. En outre, une lourde dette risque de nuire à la croissance par l'effet de «surendettement». Lorsqu'il y a un surendettement, la dette d'un pays dépasse normalement sa capacité de remboursement, et on peut s'attendre à ce que le service de la dette soit une fonction croissante du niveau de sa production. En conséquence, une partie du rendement des investissements dans l'économie nationale sera «taxée» par les créanciers étrangers. Les investissements des agents intérieurs et étrangers — et avec eux la croissance économique — sont ainsi découragés. Face à un endettement élevé, le gouvernement est moins enclin à procéder à des réformes structurelles et budgétaires importantes s'il s'attend à voir celles-ci bénéficier surtout aux créanciers étrangers. Le surendettement peut en outre freiner la croissance en renforçant l'incertitude quant aux actions et politiques que le gouvernement mènera pour assurer le service de la dette.

La théorie conduit donc à penser que l'emprunt extérieur a un effet positif sur l'investissement et la croissance s'il ne dépasse pas un certain seuil; au-delà de ce seuil, son effet devient négatif, donnant lieu à une relation en forme de «courbe de Laffer» entre la dette extérieure, d'une part, et l'investissement et la croissance du revenu par habitant, d'autre part (voir «Dette extérieure et croissance», *F&D*, juin 2002, page 32).

Le service de la dette extérieure (par opposition à l'encours total de la dette) peut en outre influencer sur la croissance en évinçant les investissements privés ou en modifiant la composition des dépenses publiques. Toutes choses étant égales par ailleurs, un service plus lourd peut accroître la facture des intérêts et le déficit budgétaire de l'État et réduire ainsi l'épargne publique; cette évolution peut, à son tour, conduire

soit à une hausse des taux d'intérêt, soit à l'éviction des investissements privés. Un tel service peut en outre réduire le montant des ressources disponibles pour l'infrastructure et la formation du capital humain, avec les effets négatifs à en attendre sur la croissance.

Une lacune à combler

Mais les études empiriques existantes ne montrent pas clairement comment la dette influe sur la croissance, en particulier dans les pays à faible revenu. Nous avons tenté de combler cette lacune. Nous commençons par estimer une équation empirique pour la croissance du revenu par habitant en prenant les données de 1970–99 pour un groupe de 55 pays à faible revenu jugés admissibles à une aide du FMI au titre de sa facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC). Les variables entrant dans l'équation sont le PIB par habitant (décalé), le taux de scolarisation dans le secondaire, l'investissement privé en pourcentage du PIB, l'investissement public en pourcentage du PIB et un indicateur de l'ouverture de l'économie au commerce extérieur.

Nous ajoutons à l'équation de croissance traditionnelle divers indicateurs de la dette extérieure contractée ou garantie par l'État pour évaluer l'effet de cette dette sur la croissance. Ces indicateurs sont la valeur nominale de l'encours de la dette extérieure en

pourcentage du PIB, sa valeur actualisée nette (VAN) en pourcentage du PIB, la valeur nominale de l'encours de la dette extérieure en pourcentage des exportations de biens et services, et la VAN de cette dette en pourcentage des exportations de biens et services. La VAN tient compte du degré de concessionnalité de la dette. Pour mesurer l'interaction entre croissance et dette, nous utilisons une technique économétrique appelée *méthode des moments généralisée*.

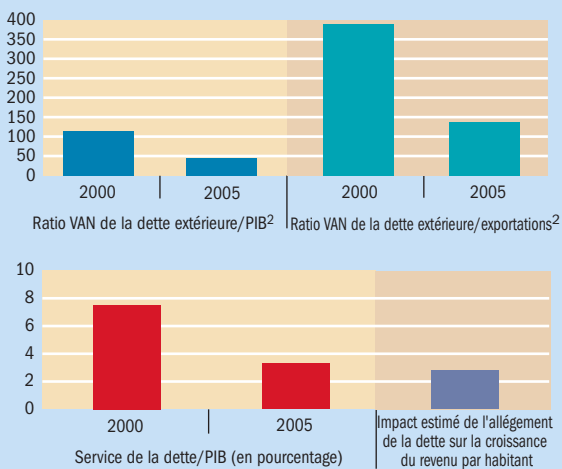
Il ressort de nos résultats qu'une lourde dette peut en effet freiner la croissance économique dans les pays à faible revenu, mais seulement lorsqu'elle dépasse un certain seuil. Ce seuil est estimé à environ 50 % du PIB pour la valeur nominale de la dette extérieure et à 20–25 % du PIB pour le niveau estimé de sa VAN. En ce qui concerne les indicateurs de la dette extérieure exprimés en pourcentage des exportations, les chiffres obtenus sont un peu plus faibles, mais ils font apparaître, pour la VAN de la dette, un seuil égal à environ 100–105 % des exportations. En outre, la dette semble avoir un impact sur la croissance en influant sur le degré d'efficacité de l'utilisation des ressources, et non en décourageant l'investissement privé, puisque, à en croire les résultats, ce dernier ne semble pas avoir un effet statistiquement significatif sur la croissance dans ce groupe de pays. Les estimations empiriques appuient dans une certaine mesure l'hypothèse du surendettement.

Nos résultats montrent en outre que le service de la dette n'a pas d'effet direct sur la croissance réelle du PIB par habitant. Il ne semble pas significatif notamment parce que son effet sur la croissance se matérialise par son impact sur l'investissement public, qui est inclus sous forme d'une variable

«La dette semble avoir un impact sur la croissance en influant sur le degré d'efficacité de l'utilisation des ressources, et non en décourageant l'investissement privé.»

Un répit pour les pays

Les 14 pays les plus lourdement endettés pourraient voir le taux de croissance annuel de leur revenu par habitant s'accroître d'environ 2,8 points par an grâce à l'allègement de leur dette dans le cadre de l'initiative renforcée en faveur des PPTE¹.



Sources : autorités nationales et estimations des services du FMI.
¹Cameroun, Gambie, Ghana, Guinée, Guinée-Bissau, Guyana, Malawi, Mauritanie, Nicaragua, Niger, São Tomé-et-Principe, Sénégal, Sierra Leone et Zambie.
²VAN = Valeur actualisée nette.

explicative dans le modèle et donc maintenu constant. Nous avons exploré plus en détail cette possibilité en établissant une équation d'investissement public et en analysant l'impact de l'encours de la dette extérieure ainsi que celui du ratio du service de cette dette.

Les résultats empiriques confirment l'hypothèse de l'éviction de l'investissement public par un service plus lourd de la dette : dans la plupart des formulations du modèle, le service de la dette a un effet négatif statistiquement significatif sur l'investissement public. Il semble qu'il y ait corrélation non linéaire, l'effet d'éviction s'intensifiant à mesure que le service de la dette, rapporté au PIB, augmente.

À quel point l'effet d'éviction est-il significatif? Dans les formulations linéaires du modèle, les résultats montrent que, chaque fois que le service de la dette augmente de 1 point du PIB, l'investissement public diminue d'environ 0,2 % du PIB. Le faible niveau de ce pourcentage est quelque peu surprenant et indique qu'une lourde charge de la dette n'a pas eu un effet considérable sur l'investissement public dans les pays à faible revenu. Ces résultats laissent penser que l'allègement de la dette ne conduit normalement pas à une forte expansion de l'investissement public. Dans la plupart des cas, il mène plutôt soit à une hausse de la consommation publique, soit — s'il est utilisé pour réduire le déficit ou les impôts — à une augmentation de la consommation ou de l'investissement privés.

Conséquences pour la ligne d'action à suivre

Une lourde dette tend à freiner la croissance des pays à faible revenu. Il s'ensuit que l'allègement de la dette influe fortement sur la croissance des PPTE. Mais à quel point?

Prenons le cas des 14 pays pauvres les plus endettés en 2000 (sur la base du ratio paiements de service de la dette/

PIB) (voir graphique). Selon les projections du FMI, la VAN de la dette extérieure de ces pays tombera d'un niveau supérieur à 113 % du PIB en 2000 à un peu moins de 45 % en 2005. Nous avons trouvé que cette forte réduction aurait pour effet direct d'ajouter 2,8 points au taux de croissance annuel du revenu par habitant, et le ratio moyen service de la dette/PIB de ces pays serait ramené de 7,5 % à 3,3 % sur la même période. D'après nos calculs, fondés sur les résultats de la régression la mieux ajustée, il en résulterait une hausse de l'investissement public de 0,5–0,8 % du PIB et une augmentation indirecte du taux de croissance réel du PIB par habitant de 0,1–0,2 % par an. En outre, si une part plus grande du produit de l'allègement de la dette était affectée à l'investissement public, son impact sur la croissance annuelle du revenu par habitant se renforcerait d'autant. Dans tous les scénarios, l'augmentation de l'investissement public ne stimule la croissance que si elle s'accompagne, sur le plan des recettes et des dépenses, de mesures propres à empêcher le déficit budgétaire de s'élargir.

Ces résultats ont d'importantes conséquences pour l'élaboration d'un programme d'ajustement dans les pays bénéficiant d'un allègement de leur dette. Un abaissement de l'encours de celle-ci peut avoir à lui seul un effet positif significatif direct sur la croissance du revenu par habitant dans la plupart des PPTE. Lorsque s'y ajoute une réduction du service de la dette, les pays bénéficient du répit nécessaire pour accroître l'investissement public. Pour qu'il y ait un lien entre l'allègement de la dette et la croissance, les pays pourraient envisager d'affecter aux investissements publics productifs une part plus grande du produit de l'allègement que par le passé. ■

Rina Bhattacharya est économiste au Département Afrique et Benedict Clements est Chef de division adjoint au Département des finances publiques du FMI.

Cet article s'inspire du chapitre 5 («External Debt, Public Investment, and Growth in Low-Income Countries») de l'étude de Benedict Clements, Rina Bhattacharya et Toan Quoc Nguyen, intitulée *Helping Countries Develop: The Role of Fiscal Policy* et publiée sous la direction de Sanjeev Gupta, Benedict Clements et Gabriela Inchauste (Washington, Fonds monétaire international, 2004).

Lectures recommandées :

Elbadawi, Ibrahim A., Benno J. Ndulu, and Njuguna Ndung'u, 1997, "Debt Overhang and Economic Growth in Sub-Saharan Africa," Chapter 5 in *External Finance for Low-Income Countries*, ed. by Zubair Iqbal and Ravi Kanbur (Washington: International Monetary Fund).

Gupta, Sanjeev, and others, 2002, Is the PRGF Living Up to Expectations? An Assessment of Program Design, *IMF Occasional Paper No. 216* (Washington: International Monetary Fund).

Krugman, Paul, 1988, "Financing vs. Forgiving a Debt Overhang: Some Analytical Issues," *Journal of Development Economics*, Vol. 29, p. 253–68.

Pattillo, Catherine, Hélène Poirson, and Luca Ricci, 2002, "External Debt and Growth," *IMF Working Paper 02/69* (Washington: International Monetary Fund).

———, 2003, "What Are the Channels Through Which External Debt Affects Growth?" *IMF Working Paper 04/15* (Washington: International Monetary Fund).

Sturm, Jan-Egbert, 2001, "Determinants of Public Capital Spending in Less-Developed Countries," *CCSO Centre for Economics Research Working Paper No. 200107* (Munich: University of Groningen).