

Allègement de la dette et croissance

Que proposer pour assurer un allègement optimal?

Raghuram Rajan



Raghuram Rajan est Conseiller économique et Directeur du Département des études du FMI.

DANS CERTAINS pays développés, l'allègement de la dette des pays à faible revenu est devenu un important dossier politique. Vedettes de rock et hommes politiques évoquent la charge écrasante qui pèse souvent sur les pays pauvres, obligés d'affecter une grande part de leur revenu national au remboursement de leur dette. Et ce n'est pas tout, cette dette, affirment-ils, est pour sa plus grande part une dette «odieuse», accumulée dans le passé par des dictateurs corrompus qui ont détourné les fonds vers leurs comptes bancaires en Suisse. En outre, la tendance des pays très endettés à enregistrer un faible taux de croissance donne à penser que l'allègement de la dette peut aider au développement des pays pauvres.

Plusieurs solutions ont été proposées pour alléger la dette de ces pays, mais aucune n'a été jugée optimale par l'ensemble des donateurs. Elles prônent généralement l'uniformité de traitement, en partie parce que celle-ci permet d'éviter le recours aux campagnes politiques par les éventuels bénéficiaires. Une solution uniforme bénéficierait-elle aux pays pauvres? L'objet du présent article est de clarifier certains des grands principes qui pourraient conduire à la proposition d'une solution optimale.

Des flux nets au lieu d'un allègement de la dette

Considérons le cas d'un pays pauvre qui doit rembourser 100 millions de dollars à des créanciers officiels (pays développés ou institutions financières internationales) dans la période en cours. Supposons que ses recettes en devises s'élèvent à 50 millions de dollars pour cette période et qu'il n'a pas d'autres revenus. À l'évidence, il ne peut rembourser la totalité de sa dette sur ses propres ressources. Envisageons maintenant trois scénarios. Premièrement, les créanciers n'annulent pas la dette du pays, mais lui prêtent 120 millions de dollars. Deuxièmement, les créanciers annulent une partie de sa dette, qui est réduite à 50 millions de dollars, mais ne lui prêtent rien. Troisièmement, les créanciers annulent le total de sa

dette, mais ne lui accordent pas de prêt. Quelle est la meilleure solution pour le pays?

Si l'on suppose que ce pays n'a pas accès aux marchés de capitaux privés, la réponse semble évidente : l'annulation totale de la dette, qui est deux fois plus avantageuse que la remise de la moitié de la dette et plus intéressante qu'un prêt à peine plus élevé que le total à rembourser. Or, lorsque l'on considère les ressources nettes dont le pays dispose *durant la période*, elles seraient égales à 70 millions de dollars dans le premier scénario (le prêt de 120 millions plus les entrées de 50 millions moins le remboursement de 100 millions), à zéro dans le deuxième et à 50 millions dans le troisième. Ce qui importe pour un pays pauvre, c'est le montant des ressources *additionnelles* qu'il obtient pendant la période en cours (ou «*additionnalité*»). Le meilleur scénario est le premier, qui n'offre pas d'annulation de dette.

Le fait est que, si les créanciers officiels reprennent d'une main (service de la dette), mais donnent davantage de l'autre (sous forme d'un prêt), le pays pauvre peut disposer d'un plus gros volume de financement à court terme que dans le cas d'une annulation de sa dette. De plus, celle-ci risque d'être problématique si elle épuise le budget d'aide des donateurs. Bien entendu, sans annulation de dette, le pays aura à long terme une plus grosse dette, qui risque de devenir insoutenable. La dette du pays à la fin de la période sera égale à 120 millions de dollars dans le premier scénario, à 50 millions dans le deuxième et à zéro dans le troisième. Mais une dette élevée ou insoutenable ne pose un problème que si elle nuit à la croissance du pays. Examinons maintenant ce point.

Une dette élevée peut compromettre la croissance d'un pays. Elle peut accroître le risque de difficultés ou de crises financières, lorsque les créanciers extérieurs exigent le remboursement immédiat de leurs prêts et causent la faillite de banques et entreprises. Mais, si c'est surtout envers les créanciers officiels que le pays a contracté des dettes, celui-ci ne s'effondrera pas, quel que soit le niveau de sa dette, car il est peu probable qu'ils précipiteront une crise.

Des emprunts élevés peuvent en outre conduire au surendettement. Par exemple, lorsque l'encours de la dette d'un pays est considérable, les marchés privés risquent d'être peu disposés à y investir, car ils craignent que la dette ne soit tôt ou tard remboursée à l'aide de prélèvements supplémentaires sur les sociétés. De même, l'État peut hésiter à effectuer des investissements dont le revenu sera en grande partie affecté au service de la dette. Par conséquent, une dette élevée peut nuire aux investissements et donc à la croissance, et il sera peut-être nécessaire de réduire la dette pour relancer la croissance. Aussi irréfutables que soient ces arguments dans le cas des marchés émergents, je ne suis pas convaincu qu'ils s'appliquent aux pays pauvres en développement. En effet, dans ces derniers pays, les investisseurs se heurtent à d'autres obstacles, plus gros ici, parmi lesquels un climat d'investissement défavorable et une réglementation non uniforme. Une réduction du niveau de la dette publique, sans ressources additionnelles ou réorientation de la politique, n'est guère susceptible de relancer l'investissement.

Certains analystes ont en effet discerné une corrélation négative entre dette et croissance dans les pays pauvres, mais il y a d'autres explications possibles. Par exemple, on pourrait distinguer une relation de cause à effet entre une faible croissance et un haut niveau d'endettement : les pays dont la croissance est faible (peut-être en raison de politiques peu avisées) enregistrent des déficits plus importants et, par conséquent, ont davantage recours à l'emprunt. Si tel est le sens de la causalité, les remises de dettes n'accéléreront pas la croissance, conclusion que rien n'a démenti jusqu'à présent. Autrement dit, pour les pays qui s'adressent principalement aux créanciers officiels, l'ampleur des remises de dette n'a de l'importance que par l'augmentation des ressources nettes qui en découle. Parfois un niveau d'additionnalité plus élevé — au moins à court terme — peut être obtenu sans un allègement de la dette, surtout si les remises grèvent le budget d'aide des donateurs. Quant à l'encours «insoutenable» de la dette, une solution y sera apportée tôt ou tard, par des remboursements et remises de dette (lorsque les donateurs auront un plus grand espace budgétaire) dans des proportions plus ou moins grandes.

Un rôle possible pour l'allègement de la dette

Cela ne veut pas dire que l'allègement de la dette est toujours vide de sens. Il pourrait procurer directement des montants prévisibles de ressources additionnelles au budget (correspondant aux remboursements qui ne sont plus exigibles) et offrir un moyen d'obliger les donateurs à coordonner leurs conditionnalités. Fait tout aussi important, il pourrait permettre à un pays pauvre d'avoir accès aux prêts extérieurs privés. Il se peut que les investisseurs privés soient peu disposés à prêter à un pays très endetté de crainte que celui-ci ne soit pas en mesure de les rembourser, mais, si la dette officielle est annulée dans sa totalité, ils sauteront sur l'occasion pour lui accorder des prêts, partant du principe qu'ils peuvent compter sur un débiteur, aussi mauvais soit-il, pour assurer le service de faibles niveaux d'endettement. Les créanciers officiels peuvent donc élargir l'accès d'un pays aux ressources privées par une remise de sa dette.

Ces apports additionnels de ressources du secteur privé seraient-ils bénéfiques? Cela dépend du niveau de l'encours de la dette officielle, de la nature du gouvernement bénéficiaire et de l'orientation (commerciale ou sociale) des projets. À l'évidence, si la majeure partie de la dette officielle est annulée, le secteur privé n'a guère besoin de se montrer prudent dans ses

prêts. Et si le gouvernement du pays pauvre est irresponsable, il peut accumuler de nouvelles dettes en finançant des projets improductifs. La population du pays bénéficiaire ne tirera pas profit de cette nouvelle accumulation de dettes. En outre, les pays donateurs seront probablement «fatigués d'annuler la dette» une autre fois. Par contre, l'annulation de faibles montants peut conduire à des investissements de meilleure qualité, car le secteur privé devra évaluer avec soin la rentabilité des projets, ce qui peut contribuer à améliorer la qualité des projets commerciaux. Bien entendu, si les projets sont à vocation sociale et non commerciale, on ne pourra pas attendre de fonds du secteur privé, et l'aide officielle deviendra nécessaire.

À situation différente, approche différente

Résumons-nous. Si un pays pauvre n'a pas accès aux marchés privés, et que le climat des investissements est peu favorable, les difficultés financières ou le surendettement ont peu de chances d'avoir pour origine le niveau élevé des emprunts. L'annulation de la dette — par opposition aux ressources additionnelles nettes disponibles à court terme (ou additionnalité) — n'est pas la solution à préférer. Cependant, elle est valable si elle mobilise davantage de ressources privées, mais les autorités nationales doivent être incitées à bien utiliser ces ressources, et les investisseurs privés à prêter de façon responsable. Fait intéressant, cela veut dire que, selon la situation du pays, le maintien du *statu quo*, ou l'un des trois scénarios que j'ai décrits, pourrait être la meilleure approche pour le pays.

Si le gouvernement du pays est totalement corrompu, le *statu quo* (pas de remise de dette et pas d'aide additionnelle) est la meilleure solution, car il ne donne pas au gouvernement l'occasion de faire un usage abusif de ressources officielles et limite sa capacité de mobiliser des fonds privés. Dans ce cas, l'aide devrait être fournie directement aux ONG. Si le gouvernement est raisonnablement décidé à remédier à la situation, il faut déterminer ce dont le pays a le plus grand besoin. Lorsque les projets sociaux viennent au premier rang, ce qui importe, c'est l'apport des fonds nets des créanciers officiels. Le premier scénario — la dette n'est pas annulée, mais les créanciers officiels accroissent leurs prêts — est alors la meilleure solution. Toutefois, si la plupart des projets sont commercialement viables, le deuxième scénario — la dette est annulée en partie, mais l'encours de la dette officielle est encore assez élevé pour inciter les investisseurs privés étrangers à prêter de façon responsable — pourrait être la solution optimale. Enfin, l'annulation d'une grande partie de la dette est la solution de prudence si le risque de crise financière pose vraiment un problème sérieux, ce qui est peu probable. Mais il faut des assurances que le pays ne s'adressera pas de nouveau aux créanciers privés et n'exploitera pas le système pour obtenir un autre allègement de sa dette. À cet effet, les donateurs devront peut-être fixer des limites aux emprunts.

Le monde développé voit s'intensifier un courant politique en faveur d'un allègement de la dette sous une forme ou une autre et, bien qu'aucun pays en développement n'entre tout à fait dans l'une des catégories envisagées, il est possible de trouver de meilleures solutions. L'uniformité de traitement, même si elle est politiquement plus commode, ne profitera probablement pas autant aux pays bénéficiaires que les propositions dans lesquelles l'allègement de la dette et l'aide additionnelle sont adaptés à la situation du pays. À l'évidence, plus les propositions sont transparentes et mises en œuvre rapidement, plus elles bénéficieront aux pays. ■