

Qu'est-ce que la viabilité de la dette ?

De nombreux facteurs déterminent l'évaluation du niveau d'endettement qu'un pays peut soutenir sans risque

Dalia Hakura



LES PAYS CONTRACTENT des dettes par l'emprunt, ce qui peut leur permettre de financer d'importants programmes et projets de développement. Toutefois, si l'emprunt est excessif, le fardeau du remboursement de la dette risque de grever les finances d'un pays et, dans le pire des cas, le conduire à un défaut de paiement.

Ces dernières années, le niveau d'endettement élevé des pays à faible revenu et des pays émergents a suscité des inquiétudes relatives à la capacité des États à soutenir ces niveaux de dette. La pandémie de COVID-19 accentue les besoins en dépenses, tandis que les pays tentent d'atténuer les répercussions de la crise sur la santé et l'économie. La hausse consécutive de l'endettement public accroîtra probablement les tensions entre la réalisation d'importants objectifs de développement et la limitation des vulnérabilités liées à la dette.

Scénario d'une dette viable

Un titre de dette est une créance financière qui exige que le débiteur paie au créancier l'intérêt, le capital, ou les deux, à une date ultérieure. Les pays contractent des dettes auprès d'un large éventail de créanciers, y compris des obligataires privés, des banques, d'autres pays, ainsi que de leurs institutions de prêt officielles et de prêteurs multilatéraux tels que la Banque mondiale.

La dette publique d'un pays est considérée comme étant viable si le gouvernement est en mesure de s'acquitter de toutes ses obligations de paiement actuelles et futures sans recourir

à une aide financière exceptionnelle ou sans se retrouver en défaut de paiement. Le travail des analystes consiste à déterminer si les politiques nécessaires à la stabilisation de la dette sont réalisables et cohérentes avec le maintien du potentiel de croissance ou des progrès en matière de développement. Lorsqu'un pays emprunte sur les marchés financiers, les risques liés au refinancement sont également importants.

La définition de la dette publique varie en fonction de l'objectif. Une définition étroite de la dette publique couramment employée concerne les opérations budgétaires de l'administration centrale. Une définition plus large porte sur l'administration publique dans son ensemble : opérations budgétaires de l'administration centrale, administrations centrales et locales, unités extrabudgétaires et caisses de sécurité sociale.

Dans la définition la plus large de la dette du secteur public, l'on retrouve l'ensemble des administrations publiques ainsi que les sociétés non financières publiques, y compris la banque centrale. Elle englobe aussi les dettes garanties par l'État (dette que le secteur public ne détient pas, mais a l'obligation de garantir) et la dette publique extérieure (détenue par des non-résidents du pays).

Afin de déterminer correctement la viabilité de la dette d'un pays, il convient de passer en revue tous les types de dettes qui présentent un risque pour ses finances publiques.

Se concentrer uniquement sur une définition étroite de la notion de dette *publique* peut conduire à des augmentations inattendues. À titre d'exemple, si une entreprise d'État déficitaire n'est pas en mesure d'assurer le service de sa dette, le fardeau incombera, en définitive, à l'administration centrale, parce qu'une telle dette est à *garantie publique*, ce qui entraînera un affaiblissement inattendu de la viabilité de la dette d'un pays.

Dans les pays avancés et émergents, l'analyse de la viabilité de la dette porte souvent — quoique certainement pas exclusivement — sur le secteur des administrations publiques. Cela dit, dans les pays à faible revenu, la couverture quasi complète de la dette à la fois *publique* et à *garantie publique* constitue la norme.

Les titulaires de la dette publique ont également leur importance. Les évaluations de la viabilité de la dette menées par le FMI et la Banque mondiale portent à la fois sur la dette intérieure et sur la dette extérieure du secteur public. Toutefois, les agences de notation du crédit souverain qui analysent le risque de surendettement se focalisent généralement sur la dette extérieure du secteur public fondée sur le marché.

De l'utilité d'un certain niveau de dette

Comme nous l'avons expliqué plus haut, la dette publique constitue une manière de recueillir des fonds pour financer le développement. Il existe d'autres moyens de mobiliser des ressources, comme en augmentant les recettes intérieures, en améliorant l'efficacité des dépenses publiques, en réduisant la corruption et en améliorant l'environnement des entreprises. Cela dit, ces mesures pourraient prendre du temps à se concrétiser et pourraient ne pas suffire.

Les pays doivent se montrer prêts à maintenir la viabilité de leur dette et veiller à ce qu'elle ne compromette pas la croissance et la stabilité. Une dette insoutenable peut mener à un surendettement, soit lorsqu'en pays n'est plus en mesure de s'acquitter de ses obligations financières, et qu'une restructuration de la dette devient nécessaire. Le défaut de paiement peut entraîner la perte de l'accès au marché et l'augmentation des coûts d'emprunt pour les pays emprunteurs, en plus de nuire à la croissance et à l'investissement.

Pour les pays qui doivent décider d'un nouvel endettement, trois considérations essentielles sont à retenir :

- Le nouvel emprunt doit s'aligner sur les dépenses budgétaires et la planification du déficit budgétaire. Il doit être soigneusement établi afin de maintenir la dette publique sur une trajectoire soutenable.
- Les pays doivent privilégier une approche globale en comparant le rendement de la dette contractée et le coût de son accumulation. La dette qui sert à financer des dépenses sociales et des dépenses d'infrastructure productives peut engendrer une augmentation des revenus qui pourrait, à terme, compenser le coût du service de la dette et aider à équilibrer les risques pesant sur la viabilité de la dette.
- Les pays devraient consentir des efforts pour améliorer la communication des données et les statistiques sur la dette dans le cadre de stratégies globales de gestion de la dette à moyen terme. Les statistiques sur la dette doivent comprendre une couverture aussi large que possible de la dette publique et de la dette à garantie publique, y compris la dette des entreprises d'État. La communication de ces données avec les prêteurs peut encourager l'octroi de prêt responsable.

Définir l'endettement excessif

Plusieurs facteurs entrent en ligne de compte pour déterminer le niveau de dette qu'un pays peut soutenir avant que le fardeau ne devienne trop lourd. La capacité d'endettement d'un pays dépend de plusieurs critères, notamment de la qualité des institutions et de la capacité de gestion de la dette, des politiques et des facteurs macroéconomiques de base. La capacité d'endettement d'un pays peut évoluer avec le temps, car elle est également influencée par l'environnement économique mondial.

Les cadres utilisés par le FMI pour analyser la viabilité de la dette des pays à faible revenu et des pays qui disposent d'un accès aux marchés des capitaux tiennent compte des capacités d'endettement propres à chaque pays. Les évaluations

sont étalonnées en fonction des périodes précédentes de surendettement pour des groupes de pays qui présentent des caractéristiques économiques semblables. Ces étalonnages donnent lieu à des seuils d'analyse de la viabilité de la dette pour les indicateurs clés de la dette publique qui signalent un risque plus élevé si cet indicateur dépasse (ou risque de dépasser) son seuil, et peuvent être fondés sur l'expérience historique ou transmettre des renseignements sur la probabilité d'un futur surendettement.

Ces cadres intègrent le degré d'incertitude des projections de la dette et des indicateurs du service de la dette. Cette analyse est menée au moyen de graphiques en éventail et de tests de résistance. Puisque ces évaluations se fondent sur des projections de la dette, sur les intérêts et sur des variables macroéconomiques clés, les deux cadres s'appuient également sur des outils leur permettant de jauger le réalisme de ces prévisions. La démarche d'analyse de la viabilité de la dette retenue par le FMI donne également une marge de manœuvre pour porter un jugement éclairé.

Dans le contexte de pandémie actuel, une question se pose, à savoir si les capacités d'endettement se sont suffisamment renforcées pour permettre de soutenir des niveaux d'endettement élevés. Après tout, depuis la crise financière mondiale, la faiblesse des taux d'intérêt a sans doute augmenté la capacité d'emprunt des pays.

Toutefois, il ne s'ensuit pas nécessairement une capacité à gérer des niveaux de service de la dette plus élevés. En dépit de taux d'intérêt bas et d'une large disponibilité de financement, l'expérience a démontré que la capacité d'endettement d'un pays a ses limites, et que l'accroissement du fardeau du service de la dette doit être géré prudemment.

Autre facteur dont le rôle sera prépondérant : celui de la croissance. Toutes choses étant égales, une croissance plus élevée améliore la dynamique d'endettement. En effet, la plupart des précédents historiques de réductions sensibles de la dette sans restructuration ont été associés à une poussée de la croissance. Cela dit, dans un grand nombre de ces cas, la croissance était tirée par des facteurs externes au pays, tels qu'une expansion mondiale, l'émergence des exportations de ressources naturelles, ou encore une amélioration des termes de l'échange (un pays recevant des prix relativement élevés pour ses exportations et payant des prix relativement plus bas pour ses importations).

Sans de telles impulsions extérieures, il pourrait être difficile de stimuler la croissance intérieure sur une longue période, ce qui pourrait requérir un nouvel endettement, notamment pour financer l'investissement public. Compte tenu des perspectives de croissance incertaines, le service de la dette doit être géré prudemment, et il faudrait accorder la plus haute priorité au renforcement de la gestion de la dette et des données relatives à celle-ci. **FD**

DALIA HAKURA est chef de division adjointe du département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation du FMI.