LES DIAGNOSTICS DE LA SOUTENABILITÉ DE LA DETTE SONT-ILS UN FREIN À LA CROISSANCE DES PAYS À FAIBLE REVENU D'AFRIQUE SUBSAHARIENNE ?

Marc Raffinot
Université Paris Dauphine, PSL, LEDa DIAL

Le cadre analytique d'évaluation de la soutenabilité de la dette mis en place en 2005 par le FMI et l'AID pour les pays à faible revenu (CVD) est devenu la référence, en constante évolution en raison des critiques qui lui ont été faites. Nous examinons ici deux aspects de la méthodologie : son lien avec la théorie économique ; sur un plan opérationnel, l'évaluation de la dynamique des ratios d'endettement. Le questionnement porte alors sur la nécessité même d'utiliser des seuils pour mesurer le surendettement.

Mots clés : dette, seuils, CVD, ratios d'endettement, soutenabilité de la dette.

Le cadre analytique AID-FMI (Association internationale pour le développement-Fonds monétaire international) d'analyse de la soutenabilité de la dette (*Debt Sustainability Framework*, DSF, ou « cadre d'analyse de la viabilité de la dette » en français, désormais CVD) est devenu la référence dans les pays à faible revenu (PFR). Depuis son lancement en 2005, il a été plusieurs fois modifié, à la suite de critiques (IMF et IDA, 2004 ; 2005 ; 2006). La version actuellement utilisée est celle de 2018 (IMF, 2018). Il existe un autre cadre qui est appliqué dans les pays ayant un accès bien établi au marché financier international. Les critiques se sont portées sur différents choix qui ont guidé son élaboration et sa mise en œuvre pour produire des diagnostics de soutenabilité de la dette. Par exemple, lorsque le CVD a été introduit, le diagnostic portait uniquement sur la dette publique extérieure (dette

souveraine). Un choix doublement curieux : la dette publique intérieure était laissée de côté (quoique nous sachions, au moins depuis la publication de Reinhart et Rogoff (2009), que beaucoup de problèmes de soutenabilité de la dette publique résultent de difficultés au niveau de la dette intérieure) ; si l'on considère la dette extérieure, on ne peut pas exclure la dette extérieure privée. Le FMI faisait observer que la dette extérieure publique était alors la plus grosse partie de la dette publique, et que l'on manquait de données fiables sur la dette intérieure (notamment sur les arriérés de paiement). De même, en ce qui concerne la dette « privée », elle était aussi généralement faible, et en grande partie le fait d'entreprises publiques ayant la garantie de l'État (donc incluse dans la dette publique au sens large). Toutefois, la situation a bien changé et pour beaucoup de pays africains à faible revenu, la dette intérieure est devenue importante, grâce à l'approfondissement des marchés financiers. La dette privée n'est plus négligeable. De plus, une quinzaine de pays africains[1] ont réussi à emprunter sur les marchés financiers internationaux, malgré des conditionnalités du FMI et de l'AID leur interdisant de le faire.

D'autres critiques seront présentées en temps utile, mais on s'interrogera ici sur la différence entre cette pratique opérationnelle et les approches théoriques de la soutenabilité/solvabilité. En effet, celles-ci ne mobilisent pas de seuils pour former un diagnostic de soutenabilité/solvabilité.

L'enjeu est de savoir si ce CVD ne risque pas d'être structurellement trop conservateur, freinant ainsi les dépenses publiques et l'investissement des pays africains à faible revenu au détriment de leur croissance. En effet, le diagnostic de « risque élevé de surendettement » a tendance à réduire les flux de financement et risque de provoquer des fuites de capitaux. Parmi les 18 pays africains à faible revenu pour lesquels l'IDA et le FMI ont publié des analyses de soutenabilité de la dette en septembre 2025, 9 sont classés « à risque élevé », 7 « à risque modéré » et 2 en crise (« *debt distress* »).

Nous commencerons par rappeler brièvement comment les seuils de surendettement ont été utilisés par les institutions financières internationales (IFI). Nous présenterons ensuite le cadre analytique du CVD

1. Ces pays sont tous classés actuellement comme pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure, sauf l'Éthiopie et le Rwanda : Cameroun, Côte d'Ivoire, Éthiopie, Ghana, Kenya, Mozambique, Nigéria, Rwanda, Sénégal, Zambie. Comme leur accès au marché financier international est précaire, la soutenabilité de leur dette est évaluée avec le cadre de viabilité de la dette pour les pays à faible revenu.

actuel et certaines de ses critiques, avant de discuter de l'utilisation de seuils pour évaluer la soutenabilité de la dette.

1. Le cadre de viabilité de la dette et l'utilisation de seuils de surendettement

À notre connaissance, les IFI ont toujours utilisé des seuils depuis qu'elles ont été confrontées à des problèmes de surendettement parmi les pays à faible revenu. Pourtant, cette approche a été critiquée depuis longtemps, car ce qui importe surtout pour évaluer la soutenabilité c'est la dynamique de l'endettement (comme l'ont rappelé Songwe et Awiti, 2021). Le CVD combine de manière originale l'analyse dynamique avec l'utilisation de seuils, qui a été progressivement étendue et systématisée – ce qui a soulevé certaines critiques, différentes cependant de celles que nous développerons dans la suite de cet article.

1.1. L'utilisation de seuils de surendettement par les IFI

Les IFI ont utilisé des seuils pour fonder la décision de considérer certains pays à faible revenu comme des « pays pauvres très endettés » (PPTE) (Bougouin et Raffinot, 2002). Le seuil pour être considéré comme « très endetté » (et donc bénéficiaire potentiel d'une réduction de dette) avait d'abord été placé assez haut dans l'initiative PPTE initiale de 1996 (voir tableau 1), ce qui explique en partie que sept pays seulement aient pu bénéficier de l'initiative avant qu'une campagne internationale de la société civile obtienne l'abaissement des seuils en 1999 (initiative PPTE dite renforcée). À l'époque, ces changements se sont déroulés sans donner lieu à une véritable discussion sur la justification de ces seuils, dont on ne sait pas dans quelle mesure ils ont été déterminés par des considérations de soutenabilité plutôt que par le calcul de la charge financière que les réductions de dette allaient représenter pour les créanciers.

Tableau 1. **Critères de soutenabilité de la dette extérieure dans les initiatives PPTE**

	Initiative PPTE originale	Initiative PPTE renforcée
Stock de la dette (VAN) / Exportations	< 200-250 %	< 150 %
Service de la dette / Exportations	< 20-25 %	< 15 %
Stock de la dette (VAN) / Recettes budgétaires	< 280 %	< 250 %

Source : **Andrews et *al.* (1999).**

L'utilisation de la valeur actuelle (VA) est pertinente, puisque les emprunts effectués par les pays africains à faible revenu (APFR) sont divers et « pèsent » plus ou moins lourd en termes de remboursement. En particulier, les pays à faible revenu (PFR) empruntent à des sources concessionnelles (*soft loans*). La VA des dettes concessionnelles est approximativement égale à la moitié de leur valeur faciale. Toutefois, dans le cas de pays qui n'empruntent pas sur des marchés, trouver un taux d'actualisation adéquat (et transparent) n'est pas chose facile, et le choix a été modifié à plusieurs reprises avant qu'un taux uniforme de 5 % soit systématiquement utilisé.

Le troisième indicateur n'est utilisé dans l'initiative PPTE que si le pays est fortement ouvert sur l'extérieur (ratio exportations/PIB supérieur à 30 %, 40 % dans l'initiative PPTE originale), ce qui risquerait de le rendre non éligible au titre des deux premiers critères. Dans ce cas, il faut encore que le niveau de collecte des impôts soit élevé (ratio recettes publiques/PIB supérieur à 15 %, contre 20 % dans l'initiative PPTE originale).

Cette façon de mettre l'accent sur la soutenabilité extérieure de la dette est curieuse, car il s'agit avant tout de dette publique, comme le signalait déjà Dittus (1989). De plus, dans le cas de l'initiative PPTE, il s'agissait de calculer des réductions de dette qui bénéficient aux États. Cela est d'autant plus vrai qu'une partie importante des APFR sont des pays de la zone franc, dans lesquels le problème des réserves en devises ne devrait pas se poser.

La principale innovation du cadre analytique du CVD AID-FMI a été d'introduire des seuils de soutenabilité dépendant de la qualité des institutions. Celle-ci était mesurée avant 2018 par le *Country Policy and Institutional Assessment* (CPIA, une note attribuée par l'AID sur la base de multiples critères dans des domaines très variés). À partir de 2018, c'est la *Debt Carrying Capacity* (DCC) qui est utilisée comme mesure de la capacité institutionnelle à supporter le poids de la dette. La DCC inclut, en plus du CPIA, le taux de croissance du PIB, la couverture des importations par les réserves, les envois des travailleurs émigrés et la croissance de l'économie mondiale. Une mesure que Graf von Luckner (2024) juge plutôt opaque, faute de validation empirique.

1.2. **Seuils : une confusion entre dette insoutenable et dette « optimale »**

La détermination de seuils d'endettement a fait l'objet de nombreux travaux, mais au prix d'une certaine confusion entre des situations où il

n'est pas possible de rembourser et des situations où il n'est pas souhaitable de rembourser. La plupart de ces travaux reposent sur la théorie du *debt overhang* ou fardeau virtuel de la dette (Krugman, 1988 ; Sachs, 1989), qui développe l'idée qu'il est possible qu'un montant excessif d'endettement conduise à un choix rationnel de faire défaut, si le remboursement de la dette dépasse le coût des sanctions (supposé proportionnel à la richesse du pays). Cela conduirait à une réduction de l'investissement (si la dette n'est pas entièrement remboursée, tout effort supplémentaire serait en partie prélevé par les créanciers) et à un renoncement aux réformes susceptibles d'accroître le revenu du pays. Sous certaines hypothèses, cela peut conduire à une « courbe de Laffer », une relation quadratique entre dette et croissance (Obstfeld et Rogoff, 1996) : la dette aurait d'abord un effet positif sur la croissance ; puis, lorsque la dette continue à croître, elle aurait alors un effet négatif sur la croissance. Ainsi, une réduction de dette serait susceptible de faire croître l'investissement (public comme privé) et la croissance. Dans la même veine, certains auteurs ont constaté que des pays émergents avaient fait défaut à des niveaux relativement faibles de leurs ratios d'endettement. Reinhart, Rogoff et Savastano (2003) ont baptisé ce phénomène « *debt intolerance* », qui pourrait s'expliquer par cette différence entre la capacité de remboursement et la volonté de rembourser. Dans tous les cas, le montant d'endettement à partir duquel un pays n'a pas intérêt à rembourser est difficile à préciser théoriquement. Dans l'approche du fardeau virtuel de la dette, il est nécessaire de spécifier des fonctions d'utilité et de production, et de faire une hypothèse sur le coût des sanctions éventuelles.

De très nombreux travaux empiriques ont cherché à déterminer la valeur d'un ratio d'endettement à partir duquel la croissance diminue, considéré comme un seuil à ne pas franchir, et parfois considéré comme « optimal ». Une des premières études (Pattillo, Poirson et Ricci, 2002) met en évidence une « courbe de Laffer » de la dette : la dette commence à avoir un effet négatif sur la croissance lorsque le ratio VA dette/exports dépasse 80-90 %, et entraîne une croissance négative lorsqu'elle dépasse les 160-170 %. Cette étude considère une centaine de pays, et non seulement les pays africains à faible revenu (Killick, 2004). Elle ne peut donc prendre en compte la spécificité de ces pays. Leur diversité rend pourtant délicate toute approche générale.

Les recherches ultérieures ne semblent pas confirmer cette approche. Cordella, Ricci et Ruiz-Arranz (2005) montrent que dans le cas des pays à faible revenu, il existe une relation marginale négative

entre la dette et la croissance à des niveaux de dette intermédiaires, mais pas à des niveaux très faibles, en dessous du seuil « de fardeau virtuel de la dette », ni à des niveaux très élevés, au-dessus du « seuil de non-pertinence ». D'après ces auteurs, des pays bien gérés font face à un fardeau virtuel de la dette lorsqu'elle dépasse 15-30 % du PIB, mais l'effet marginal devient non significatif au-dessus de 70-80 %. Dans les pays mal gérés, les seuils semblent plus bas, mais on ne peut exclure que la dette ne joue finalement aucun rôle. Les résultats obtenus par Presbitero (2012) vont dans le même sens, mais en utilisant comme variable explicative la dette publique et non la dette extérieure : la dette publique dans les pays à faible revenu aurait un effet négatif sur la croissance jusqu'à un seuil de 90 %, avant de devenir non-significative.

Chudik *et al.* (2015) trouvent des effets significatifs de la dette sur la croissance, indépendamment du niveau d'endettement. De plus, si la dette est sur une trajectoire décroissante, un pays avec un niveau de dette élevé peut croître aussi rapidement qu'un autre dans le long terme. Il n'existerait pas de seuil unique, qui vaudrait pour tous les pays (un résultat corroboré par Kinda et Zahonogo, 2021). Enfin, Ameganvi (2021) étudie le cas de l'Union économique et monétaire d'Afrique de l'Ouest (UEMOA) et estime que la dette (publique) commence à avoir un effet négatif sur la croissance à partir d'un seuil de 50 % du PIB. Si la dette progresse encore, la croissance devient négative à partir d'un seuil de 76,2 %. Toutefois, la revue de littérature présentée par l'auteur montre une extrême dispersion des résultats. Une méta-analyse (Rahman, Ismail et Ridzuan, 2019) portant sur la relation dette-croissance dans les pays à faible revenu confirme que les résultats ne permettent de dégager aucun consensus – en partie du fait que certains testent l'impact de la dette publique, quand d'autres testent la dette extérieure. Aucun seuil ne semble pertinent pour l'ensemble des pays.

Complication supplémentaire : en quel sens peut-on dire qu'une dette qui maximise son impact sur la croissance est optimale ? Une dette se traduit par des flux futurs de gains et de pertes. C'est la base de la théorie de la dette optimale, qui repose sur les préférences des agents entre la consommation maintenant (d'autant plus faible que l'on investit les sommes empruntées, à moins que l'endettement fournisse des ressources supplémentaires) et la consommation future (réduite par le remboursement de la dette) – une question qui, pour être résolue, suppose le choix d'un taux d'actualisation sociale. Il s'agit là de remarques concernant la dette extérieure. Si la dette intérieure est également prise en compte, d'autres dimensions de la question de

l'optimalité devraient être prises en considération, notamment l'intérêt pour le système financier national de disposer d'un « actif sans risque ».

La détermination des seuils de non-soutenabilité de la dette dans le CVD AID-FMI

Les seuils utilisés par le CVD (tableau 2) sont présentés comme étant validés empiriquement. Les estimations de base mises en avant par l'AID et le FMI (Kraay et Nehru, 2004 ; 2006) ont consisté à tester une relation linéaire entre des épisodes de « *debt distress* » et le rapport entre la VA de la dette (extérieure) et les exportations, l'indicateur central de l'initiative PPTE, contrôlé par un échantillon de variables. Pourtant, dans la régression de base (Kraay et Nehru, 2006, tableau 3), cet indicateur d'endettement n'est significatif qu'au seuil de 10 %. Pour que son niveau de significativité augmente, il faut tenir compte du caractère public et/ou concessionnel d'une partie du financement extérieur, et/ou des chocs sur les termes de l'échange ou sur le taux de change (tableau 4 et 5). Ces estimations ne font pas ressortir de seuils, et ne peuvent donc servir à la fixation de seuils.

Tableau 2. **Seuils retenus pour le CVD (2018)**

	VA de la dette extérieure en pourcentage du/des :		Service de la dette extérieure en pourcentage des :		VA de la dette publique totale en pourcentage du :
DCC	**PIB**	**Exportations**	**Exportations**	**Recettes publiques**	**PIB**
Faible	30	140	10	14	35
Moyenne	40	180	15	18	55
Forte	50	240	21	23	70

Source : https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2023/imf-world-bank-debt-sustainability-framework-for-low-income-countries

Wyplosz (2011) remarque que les équations estimées pourraient être utilisées pour calculer le risque de surendettement en l'appliquant aux caractéristiques de chaque pays. Ce n'est pas ce qui est fait, car les seuils utilisés en pratique par le CVD concernent des catégories de pays. Ceux-ci sont répartis en trois catégories, suivant que leur capacité à soutenir une dette élevée est forte, moyenne ou faible. Le fait de considérer que les seuils dépendent du niveau de capacité à gérer la dette rend l'approche CVD parfois problématique. Un pays qui a un ratio de VA de la dette extérieure égal à 35 % du PIB, par exemple, serait considéré comme présentant un risque élevé s'il est dans la catégorie « faible », mais pourrait être considéré comme présentant un

risque moyen si pour une raison ou une autre il passait dans la catégorie « moyenne » en termes de capacité à supporter une dette. Cela peut inciter par exemple certains pays à améliorer leur diagnostic de soutenabilité de la dette en augmentant des dépenses sociales considérées comme positives sur le plan de la gouvernance et de la DCC – tout en augmentant le déficit budgétaire.

Dans le CVD revu en 2018, de nouveaux indicateurs ont été ajoutés à ceux qui étaient utilisés antérieurement (voir tableau 2). Certains indicateurs disposent de seuils et d'autres non. En ce qui concerne la dette publique, qui ne faisait pas l'objet d'analyse dans les versions précédentes (Djoufelkit et Raffinot, 2007), seul le ratio VA de la dette publique / PIB est assorti d'un seuil. Les deux autres indicateurs utilisés dans les analyses mais qui ne figurent pas dans le tableau 2 sont dépourvus de seuil : la valeur actuelle de la dette divisée par les recettes publiques ; le service de la dette divisé par le montant des recettes publiques.

L'apparente précision des seuils – toute relative d'ailleurs – ne doit pas tromper, elle résulte de la traduction du CPIA en termes de « *debt carrying capacity* ». Les ratios antérieurs, établis en fonction du CPIA, étaient des chiffres ronds, comme la plupart des ratios établis dans un but de surveillance bureaucratique (voir le déficit limité à 3 % du PIB dans le cadre européen).

2. Analyse de la soutenabilité dans le CVD, fondée sur l'équation comptable dynamique du ratio d'endettement

Le CVD repose sur des projections suivant plusieurs scénarios standardisés, qui sont ensuite évalués à l'aide d'une batterie d'indicateurs, dont l'évolution est confrontée aux seuils présentés au tableau 2.

2.1. Des projections fondées sur l'équation comptable dynamique du ratio d'endettement

La dynamique des ratios d'endettement peut être décrite par l'équation classique (1) qui débouche sur la condition pour que le dette soit soutenable (condition assimilée à la constance du ratio *d* dans le temps) : il suffit que la somme de la différence entre taux d'intérêt et taux de croissance d'une part, du déficit primaire en pourcentage du PIB de l'autre, soit nulle. Formulée en temps continu et appliquée à la dette publique (avec *d* le ratio d'endettement et *r* le taux

d'intérêt nominal, *g* le taux de croissance du PIB nominal, *G* le montant des dépenses primaires et *T* le montant des recettes publiques), cette dynamique s'écrit (*r* et *g* étant supposés constants durant la projection) :

$$\frac{\partial d}{\partial t} = \frac{G\text{-}T}{Y} + d(r\text{-}g). \quad (1)$$

Évidemment, cette approche est limitée sur le plan analytique, notamment parce qu'elle ne tient pas compte explicitement de l'évolution du taux de change, même sur le plan comptable (Acosta-Ormaechea, 2020). Pourtant, le risque à ce niveau est important : une baisse des exportations peut à la fois accroître le service de la dette en monnaie nationale, tout en ralentissant la croissance (et en la rendant plus volatile). En pratique, les équipe de l'AID-FMI font évoluer le taux de change dans leurs analyses de soutenabilité de la dette, et calculent des scénarios qui incluent un choc sur le taux de change la première année.

De plus, l'approche n'intègre aucune analyse des déterminants de la croissance (Chéron *et al.*, 2019), ce qui laisse une marge de manœuvre importante aux auteurs des projections qui choisissent une valeur exogène[2] pour g. Cette approche peut sans doute se défendre en invoquant le fait que l'analyse des déterminants de la croissance n'a pas produit de résultats suffisamment robustes pour pouvoir être utilisés de manière opérationnelle dans le cas d'un pays particulier. Cette critique ancienne a été entendue par l'AID-FMI, mais n'a débouché que sur un traitement au cas par cas, limité aux investissements.

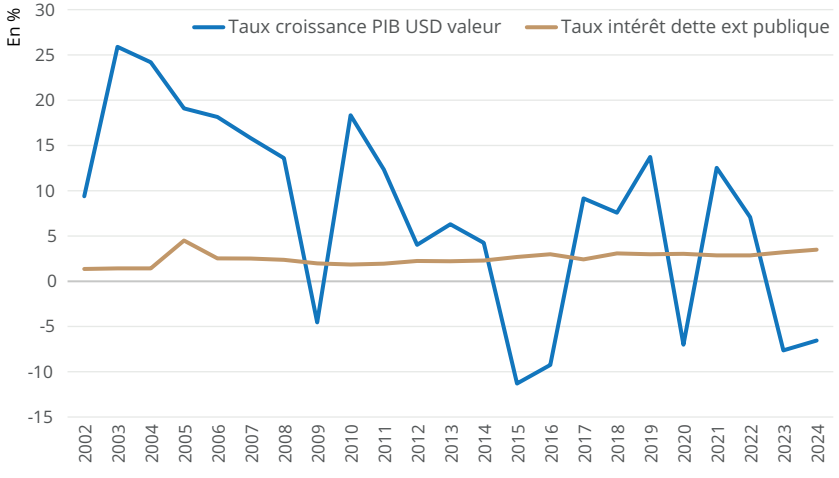
C'est cette dynamique du ratio d'endettement qui est au centre de l'analyse. Si le premier membre de la partie droite de l'équation (1) est constant, la dynamique de *d* dépend de la différence $r - g$. Trois possibilités existent donc : si $r - g$ est positif, la dette est explosive ; si $r - g$ est négatif, la dette est solvable (elle s'annule à un moment T dans le futur) ; si $r - g$ est nul, le ratio *d* est stable, ce qui est considéré comme un signe de soutenabilité (mais le ratio *d* peut être élevé). Cette approche permet aussi de calculer le solde primaire qui assure la stabilité du ratio d'endettement – ratio qui est souvent considéré, par comparaison avec le déficit primaire réel, comme une bonne mesure de la soutenabilité. Wyplosz (2011) note que le FMI utilise d'ailleurs

2. Dans la réforme de 2018, des tests sont effectués concernant la valeur du multiplicateur (un mot longtemps tabou au FMI !). Mais en général, les analyses qui en résultent ne sont pas reprises dans le diagnostic final.

cette approche en parallèle du CVD. Mais elle est discutable sur le plan théorique, puisque la constance du ratio ne garantit pas la solvabilité à long terme, contrairement au ratio proposé par Daniel Cohen, que nous présenterons ensuite (section 3.2).

Illustrons cela avec les données des pays d'Afrique subsaharienne (voir graphique 1). Le taux de croissance est celui du PIB nominal en dollars (monnaie de libellé de la plus grande partie de la dette), qui varie de façon heurtée, en raison notamment des variations du taux de change – les taux de croissance du PIB en monnaie locale sont beaucoup plus stables, et croissants notamment du fait de la dynamique de la population. Le taux d'intérêt sur la dette extérieure est le taux apparent (les paiements au titre des intérêts divisés par l'encours de la dette). Sur la période 2011-2023, le taux de croissance annuel moyen du PIB est de 1,7 %, alors que le taux d'intérêt moyen sur la dette extérieure est de 2,7 %. L'équation (1) montre que dans ce cas, un excédent primaire (du compte courant ou, alternativement, du budget de l'État) serait nécessaire pour stabiliser le ratio d'endettement. Mais, comme nous le verrons, l'Afrique subsaharienne est très diverse, et la plupart des pays africains à faible revenu ont une dette principalement concessionnelle, ce qui rend en général le rapport $r - g$ négatif.

Graphique 1. **Taux de croissance du PIB en USD et taux d'intérêt apparent sur la dette extérieur des pays d'Afrique subsaharienne (2002-2024)**



Source : Calculé à partir des données de **World Bank**, ***World Development Indicators*** **et World Bank**, ***International Debt Statistics***, téléchargées le 28/04/2026.

Dans l'analyse théorique fondée sur l'équation (1), si on suppose constant le solde primaire rapporté au PIB, le diagnostic est simplifié, et c'est sans doute la raison pour laquelle de nombreuses projections effectuées suivant le CVD sont réalisées sous cette hypothèse. Toutefois, la pertinence opérationnelle de cette hypothèse est très fragile. Il n'y a aucune raison pour que le solde primaire rapporté au PIB soit constant (sauf bien sûr si c'est là un objectif de la politique économique, mais c'est rarement le cas). En pratique, les politiques budgétaires jouent souvent sur un différentiel de taux de croissance entre les ressources et les dépenses primaires. C'est ce que mettent en lumière les analyses des fonctions de réaction du déficit public aux situations de surendettement (Celasun, Debrun et Ostry, 2006).

Si le solde budgétaire primaire n'est pas constant, les trajectoires du ratio d'endettement deviennent non linéaires. Pour illustrer cela, le graphique 2 présente quatre scénarios très simples d'évolution d'une dette publique suivant l'approche comptable, avec des taux de croissance différents pour les recettes publiques et les dépenses primaires, mais constants sur la période de projection (contrairement aux analyses AID-FMI qui font souvent varier certains paramètres au cours de la projection de façon discrétionnaire).

Les deux premiers scénarios (Base et S1) sont des scénarios de dette non concessionnelle, les deux autres (S2 et S3) illustrent des cas de dette concessionnelle, en se limitant dans les deux cas à deux hypothèses de croissance des dépenses primaires.

Les hypothèses sont les suivantes :

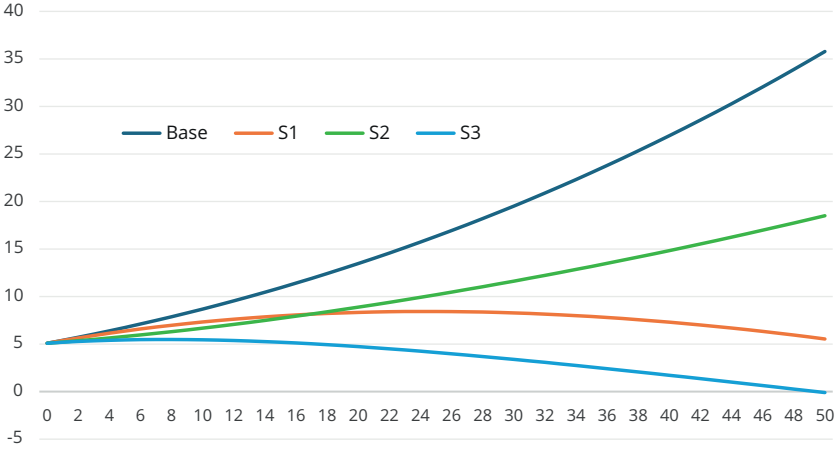
Tableau 3. **Paramètres de projection pour la simulation comptable**

	Taux de croissance du PIB	Taux de croissance des dépenses primaires	Taux d'intérêt
Base	5 %	6 %	4,5 %
S1	5 %	4 %	4,5 %
S2	5 %	6 %	0,75 %
S3	5 %	4 %	0,75 %

Il n'est pas possible dans cette configuration d'obtenir de courbe « soutenable » (dans laquelle le ratio d'endettement serait stable), sauf à manipuler le solde primaire pour obtenir précisément ce résultat. Les trajectoires sont soit insoutenables (explosives) comme Base et S2, soit solvables (la dette s'annule au bout d'un certain temps comme dans S2 et S3). Dans ce dernier cas, les courbes sont d'abord croissantes, puis décroissantes.

Le diagnostic ne peut apparaître clairement si l'on se borne à considérer seulement les 10 premières années comme dans le CVD 2018. Dans notre simulation, au bout de 10 ans, le ratio d'endettement de S2 (une dynamique insoutenable) est pourtant inférieur au ratio S1, une dynamique solvable (mais qui met environ un quart de siècle avant de pouvoir se lire clairement).

Graphique 2. **Scénarios de projection suivant l'approche comptable**



Source : .

Tout cela suggère que dans les projections il est rare d'obtenir des courbes « soutenables » uniformément croissantes ou décroissantes. Même dans le CVD, lorsque l'on prend comme hypothèse des taux de croissance différents pour les recettes, les dépenses primaires et le PIB, on obtient généralement pour les différents ratios d'endettement des courbes en « cloche » qui croissent pendant une certaine période avant de se réduire et de s'annuler[3].

Du point de vue théorique, nous avons vu que le remboursement total de la dette dans le futur (même très éloigné) est le critère de la solvabilité et de la soutenabilité si cette annulation est repoussée à l'infini. Au contraire, dans le CVD le fait de franchir un des seuils prédéfinis constitue un élément négatif (interprété différemment suivant les scénarios), quelle que soit l'évolution ultérieure. Pourtant, si la dette

3. C'est aussi généralement le cas dans les modèles anciens de soutenabilité de la dette qui faisaient un lien entre épargne, emprunt et investissement (une tradition qui remonte à Domar (1944) et Avramovic (1958)). Dans ces modèles, lorsque la trajectoire du ratio d'endettement prend la forme d'une courbe en cloche, celle-ci est fortement asymétrique (réduction plus rapide).

s'annule à terme, le diagnostic devrait accorder une certaine valeur au fait qu'en fin de compte « tout se termine bien », même si entre-temps le ratio d'endettement peut atteindre des niveaux élevés. Pourtant, comme on le voit sur le graphique 2, le scénario S1 (solvable) affiche pendant une quinzaine d'années des ratios supérieurs à ceux du scénario S2 (insoutenable). Se concentrer sur un nombre réduit d'années peut donc conduire à un diagnostic erroné.

De plus, dans le cas d'une courbe en cloche, le problème est du côté des créanciers. Si la projection montre que la dette est solvable, il faut, pour que cela devienne effectif, que les créanciers se montrent patients et adhèrent au diagnostic, quelle que soit la valeur du ratio d'endettement. Il est nécessaire que les créanciers continuent à financer les montants requis, puisque toutes ces projections reposent sur l'hypothèse que le débiteur sera toujours capable de trouver les montants de financements nécessaires. Rationnellement, ils devraient le faire lorsque le diagnostic montre que la dette est solvable, même si le ratio est croissant à court terme. Tout repose donc sur la confiance des créanciers, et la soutenabilité de la dette apparaît bien alors comme un problème de crédibilité.

Dans le cas des pays à faible revenu, cela ne devrait pas poser de problème puisque leurs créanciers sont en grande partie des organismes publics de financement du développement (donc en théorie des prêteurs patients et soucieux du développement de leurs débiteurs). Le diagnostic qu'ils tirent de leurs projections devraient donc refléter ces caractéristiques.

Depuis que certains pays à faible revenu (ou à revenu intermédiaire de la tranche inférieure) ont accédé au marché financier international (notamment sous forme d'eurobonds), la situation se complique. Les porteurs d'eurobonds sont des prêteurs beaucoup moins patients, et soucieux de la rentabilité et de la sécurité de leurs placements. Pour eux, toute augmentation d'un ratio d'endettement représente un risque supplémentaire qui peut conduire à une modification brutale des anticipations (« *sudden stops* »). Elles peuvent devenir alors autoréalisatrices lorsque ces prêteurs arrêtent de financer – provoquant ainsi la crise qu'ils anticipaient.

La projection peut encore se compliquer si l'on tient compte des relations entre les variables. Il serait possible par exemple (pour les pays ayant accès au marché) de tenir compte de la relation entre le taux d'intérêt et le taux d'endettement, ce qui correspond à l'idée que les

agences de notation, en dégradant la notation des pays dont les ratios d'endettement sont élevés, exercent une pression à l'augmentation des spreads – ce qui peut également conduire à des anticipations de crise autoréalisatrices (Tavéra et Cadoret, 1996).

2.2. **L'utilisation des seuils pour former un diagnostic à partir des projections**

Le CVD analyse la soutenabilité de la dette en observant les trajectoires établies à l'aide de l'approche comptable de la dynamique de la dette sur la base d'hypothèses exogènes concernant les composantes de la balance courante (hors paiement d'intérêts) ou du solde budgétaire primaire. Les analyses de viabilité de la dette (AVD) se focalisent sur le dépassement des seuils durant la période de projection. Si, au cours de cette période, un seuil est franchi dans l'un des scénarios, le cadre analytique considère que c'est un symptôme négatif pour la soutenabilité, même si par la suite l'indicateur redescend en dessous du ratio (et aboutit à un remboursement total de la dette *in fine*).

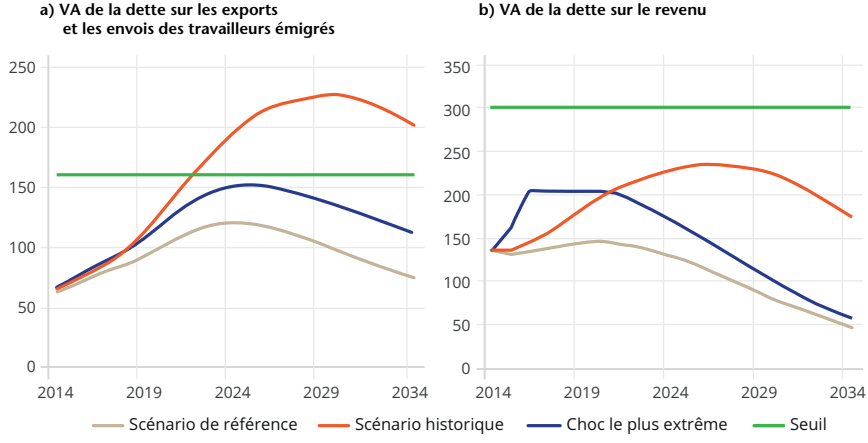
L'analyse se poursuit par une règle d'agrégation pour tenir compte des signaux envoyés par les différents indicateurs, qui peuvent être contradictoires. En effet, certains renseignent plutôt sur le court terme (ratios de liquidité) alors que d'autres portent sur le long terme (ratios de solvabilité). Pour effectuer cette agrégation, le CVD considère que franchir un seuil est plus grave lorsqu'il s'agit de la projection de référence (celle qui traduit le programme agréé entre le gouvernement et le FMI) que dans le scénario historique ou celui relatif au choc le plus grave.

2.3. **Analyses empiriques et franchissement des seuils**

La limitation de la période de projection à 10 ans dans le CVD de 2018 rend difficile de juger de la trajectoire de long terme de la dette. Pour illustrer cela, examinons quelques analyses de viabilité de la dette (AVD) antérieure à la réforme de 2018, lorsque la projection s'étendait sur 20 ans. Le graphique 3 présente des projections tirées de l'AVD effectuée par le FMI pour le Sénégal dans un rapport de 2014. Il concerne la dette publique extérieure (on peut en passant s'interroger sur la pertinence d'un ratio relatif aux exportations en ce qui concerne la dette publique). Le FMI conclut à un risque faible car dans la plupart des scénarios les indicateurs restent en dessous des seuils – mais le rapport note que le seuil pour le Sénégal vient d'être abaissé, car sa

« note » de gouvernance, le CPIA, s'est améliorée. Toutefois, comme on le voit, l'indicateur considéré dans le graphique 3a (VA de la dette sur les exportations et les envois des travailleurs émigrés) présente des trajectoires « en cloche », ce qui signifie que la dette s'annule à terme. Pourtant, la méthodologie du CVD considère tout dépassement de seuil (ici dans le scénario historique) comme porteur de risque.

Graphique 3. **Projection de ratios d'endettement (Sénégal 2014)**



Source : IMF, 2015, *Senegal: Staff Report for the 2014 Article IV Consultation and Eight Review under the Policy Support Instrument*, IMF Country Reports n° 15/2, Washington D.C., International Monetary Fund.

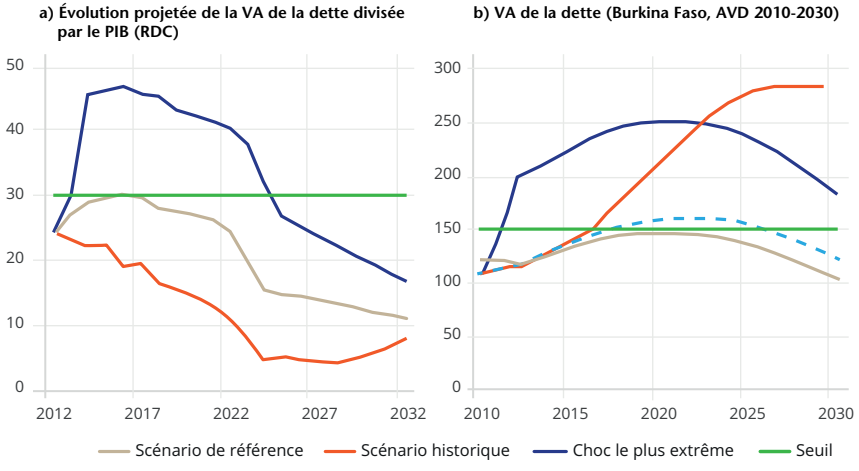
Le graphique 4a décrit une projection analogue dans une AVD de la République démocratique du Congo (RDC), où un indicateur franchit un seuil (du fait d'un choc, qui ne porte toujours dans le CVD que sur la première année) avant de diminuer et de repasser en dessous du seuil. De plus, dans ce cas, le scénario de référence atteint aussi le seuil, ce qui est considéré comme encore plus problématique. Pourtant, la dette est solvable, comme le montre la suite de la trajectoire. La projection pour le Burkina Faso (graphique 4b) est considérée dans le CVD comme présentant un risque grave. Dans tous les scénarios, le seuil est franchi. Pourtant, comme on peut le supposer, la dette est solvable à condition d'allonger l'horizon temporel.

La méthode utilisée par le CVD, qui considère comme un risque tout franchissement d'un seuil (arbitrairement fixé), est excessivement prudente. Cela peut empêcher des pays d'emprunter et d'accroître (prudemment) les dépenses publiques de manière à accélérer la croissance et à améliorer les conditions de vie de la population – quoiqu'il

ne soit nullement automatique qu'un supplément d'endettement se traduise par un supplément de croissance dans les conditions politiques et institutionnelles des pays à faible revenu.

Pour rendre le diagnostic moins conservateur, il suffirait de le limiter à un simple examen de la forme de la courbe des différents ratios (ou plutôt d'un ratio synthétique), et à son évolution à très long terme : annulation à terme de la dette ou explosion. Projeter sur une période plus longue permettrait d'évaluer la trajectoire des ratios d'endettement en se passant de seuils.

Graphique 4. **Projection de ratios d'endettement (RDC et Burkina Faso)**



Sources : **IMF, 2012**, *Democratic Republic of Congo: Staff Report for the 2012 Article IV Consultation*, Washington D.C., International Monetary Fund. **IMF, 2011**, *Burkina Faso : Staff Country Report*, rapport n° 2011/226, Washington D.C., International Monetary Fund, https://doi.org/10.5089/9781462344581.002.A001

2.4. **Les critiques du CVD**

Depuis son adoption, le CVD a fait l'objet de nombreuses critiques (Cassimon, Verbeke et Essers, 2017 ; Ferry, Jonveaux et Terrieux, 2021). Il a été noté que le cadre analytique AID-FMI produit beaucoup trop de fausses alertes (Berg *et al.*, 2014). Cela renvoie, pour Graf von Luckner (2024, notre traduction), à la construction même du CVD : « Un choix technique a été fait pour réduire les crises manquées par rapport aux fausses alertes. En conséquence, les pays en développement ont des limites plus strictes à leur capacité d'investissement que ce qui serait le cas dans un cadre plus équilibré. »

Il a été suggéré que la manière dont ce cadre analytique agrège les différents diagnostics fournis par chaque indicateur pourrait être simplifié sans perte de pertinence, en calculant par exemple un indicateur synthétique unique (Arnone, Bandiera et Presbitero, 2008). Enfin, il a été montré que les IFI « corrigeaient » les résultats mécaniques du CVD de manière à ne pas pénaliser leurs « bons élèves » (Lang et Presbitero, 2018), ce qui est aisé compte tenu du nombre d'hypothèses exogènes.

3. Analyses théoriques de la dynamique d'endettement : soutenabilité et solvabilité

Il existe plusieurs types d'approches théoriques de la soutenabilité de la dette[4], mais il est difficile de les mobiliser pour justifier l'emploi de seuils. Cela n'empêche pas bien sûr que de nombreuses analyses pratiques utilisent des seuils arbitrairement choisis de manière tout à fait empirique. C'est notamment le cas dans les unions monétaires où il s'agit d'éviter les tentatives de passager clandestin de la part de certains pays membres (c'est le cas du traité de Maastricht, de l'Union économique et monétaire ouest-africaine, etc.)

3.1. Solvabilité et soutenabilité

Les approches théoriques distinguent nettement la solvabilité de la soutenabilité (alors que dans les approches courantes, les deux concepts sont souvent confondus). La solvabilité est définie comme la capacité d'un pays à rembourser la totalité de sa dette à un moment T dans un futur indéterminé. La condition classique est alors que la dette doit être égale ou inférieure à la somme des excédents budgétaires primaires futurs actualisés.

La soutenabilité est une notion plus floue, qui correspond à une situation où le débiteur serait capable d'honorer dans le futur (jusqu'à la fin des temps) le service de sa dette, sans faire appel à des financements exceptionnels ou à des reprofilages du service de sa dette. La définition actuelle adoptée par le FMI (après de nombreuses modifications) est la suivante (notre traduction) : « La dette publique d'un pays

4. Nous laissons de côté les approches théoriques à la Bohn qui reposent sur l'étude économétrique de la stationnarité d'un ratio d'endettement car elles portent sur le passé et supposent de disposer d'un grand nombre de données (typiquement trimestrielles ou mensuelles), ce qui fait qu'elles ne sont guère utilisables dans les pays à faible revenu – malgré quelques tentatives.

est considérée comme soutenable si l'État est capable d'honorer tout le service de sa dette dans le présent et le futur sans l'aide d'un financement exceptionnel et sans faire défaut. Les experts examinent si les politiques publiques nécessaires pour stabiliser la dette sont faisables et cohérentes avec le maintien du potentiel de croissance ou le progrès du développement. Lorsque les pays empruntent sur les marchés financiers, les risques associés avec le refinancement sont également importants[5]. » Cette définition ajoute plusieurs dimensions à la définition classique (« être capable dans le futur d'honorer le remboursement de la dette »), notamment de ne pas avoir recours à des financements exceptionnels (ce qui ne va pas de soi, puisque le FMI a précisément pour mission de fournir ce type de financements), et de maintenir le « potentiel de croissance », ce qui est bien sûr très souhaitable, mais bien difficile à évaluer. Wyplosz (2005 ; 2011) juge que le futur étant par nature indéterminé, évaluer la soutenabilité est nécessairement « mission impossible »[6]. Pour lui, le principe d'impossibilité devrait conduire à éviter les raffinements techniques, pour chercher à centrer le nécessaire débat de politique économique sur des analyses simples et robustes.

3.2. **Solvabilité et soutenabilité : l'apport théorique de Daniel Cohen**

Daniel Cohen a montré que la condition de soutenabilité pouvait se déduire de celle de la solvabilité lorsque l'instant T du remboursement complet de la dette tend vers l'infini (Cohen, 1987 ; Cohen et Katseli, 1985)[7].

En avenir fini, Cohen (1987, p. 131) formule ainsi la condition de solvabilité : « Un critère de solvabilité simple est que la dette reste bornée par la richesse du pays. » La condition théorique en avenir infini ne diffère pas de la condition en avenir fini. Il convient cependant dans ce cas que la richesse ne soit pas infinie, ce qui implique que le taux d'intérêt soit supérieur au taux de croissance de l'économie. Dans le cas inverse, la richesse du pays est infinie et le pays emprunteur souhaiterait alors s'endetter infiniment. Avec une richesse finie, il est nécessaire que le pays rembourse chaque année une fraction b de son

5. https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2020/09/what-is-debt-sustainability-basics
6. En pratique, cependant, l'insoutenabilité peut se produire lorsqu'un pays est plongé dans une crise de liquidité par impossibilité de trouver des prêteurs (Timbeau, Aurissergues et Heyer, 2022).
7. Ce qui peut signifier que l'emprunt ne sera remboursé qu'à l'infini, comme dans le cas des obligations perpétuelles, mais que la dette peut à chaque période être remboursée par un nouvel emprunt.

revenu pour que la dette soit solvable (ce qui signifie que le rapport entre dette et revenu est constant) – en supposant constants les paramètres de projection.

Cohen et Katseli (1985) affirment que dans le cas de pays à faible revenu, le PIB n'est pas pertinent comme mesure de la richesse. En effet, ils concentrent leur analyse sur la dette extérieure (qui était le principal problème à l'époque, notamment en Amérique latine). Ce sont alors les entrées de devises qui constituent la mesure appropriée des ressources qui, en fin de compte, permettent de rembourser. Cohen et Katseli assimilent ces ressources aux exportations auxquelles ils ajoutent les envois des émigrés. Si les exportations croissent au taux constant n, en notant r le taux d'intérêt (également constant), la proportion des exportations qui doit être allouée au remboursement de la dette se calcule ainsi (avec b le ratio d'endettement correspondant au rapport de la dette sur le montant des exportations, n le taux de croissance des exportations, r le taux d'intérêt et D et X respectivement le montant de la dette et celui des exportations) :

$$b = (r - n)\, D_0 / (1 + n)\, X_0 . \qquad (2)$$

Pour illustrer la démarche, Cohen et Katseli l'appliquent à l'ensemble des pays en développement en calculant b et en le comparant ensuite au surplus de la balance commerciale pour déterminer dans quelle mesure l'excédent est ou non suffisant pour rendre la dette (extérieure) soutenable, ce qui lui permet d'identifier des pays surendettés.

Illustrons à notre tour la démarche en calculant le ratio b pour un échantillon de pays africains à faible revenu. Pour ces pays, le ratio D_0/X_0 pertinent est celui qui concerne la valeur actuelle de la dette rapportée aux exportations (VA D/X dans le tableau 4), car il faut tenir compte du caractère concessionnel d'une partie de la dette de ces pays. Les prêts concessionnels portent des taux d'intérêt généralement bien inférieurs à leur taux de croissance (en valeur). Les pays industrialisés ont également connu temporairement cette situation après 2008 (Creel *et al.*, 2022).

Comme on le voit dans le tableau 4, pour beaucoup de pays de l'échantillon, le taux d'intérêt apparent r (rapport entre les paiements d'intérêt et l'encours de la dette en dollars) est inférieur au taux de croissance moyen des exportations n (en dollars, sur les 10 dernières années). Cela devrait inciter les pays à s'endetter sans limite (théoriquement, leur richesse est infinie). Toutefois, pour nombre d'entre eux, le

ratio b (un déficit, si $r - g$ est négatif) que le pays peut se permettre tout en restant solvable, est inférieur au déficit réel du compte courant « primaire » (hors intérêt, CCp/X), ce qui rend la dette insolvable pour l'ensemble des pays de l'échantillon.

Tableau 4. **Calcul du ratio de solvabilité (2022) et évaluation du risque suivant le CVD AID FMI***

	n	r	$r - n$	$VA\ D/X$	b	CCp/X	CVD
Burkina Faso	4,9 %	1,38 %	-3,5 %	66,0	-2,2	-23 %	Risque modéré
Burundi	-4,6 %	1,10 %	5,7 %	210,2	12,6	-185 %	Risque élevé
Congo, RDC	9,4 %	1,88 %	-7,6 %	28,5	-2,0	-11 %	Risque modéré
Tchad	2,8 %	2,63 %	-0,1 %	46,0	-0,1	-17,7 %	Risque élevé
RCA	3,8 %	0,53 %	-3,3 %	197,2	-6,3	-12,8 %	Risque élevé
Éthiopie	6,1 %	2,21 %	-3,9 %	248,4	-9,2	-43 %	Défaut
Gambie	-1,3 %	1,19 %	2,4 %	145,6	3,6	-30 %	Risque élevé
Guinée-Bissau	6,8 %	2,49 %	-4,4 %	347,7	-14,2	-41 %	Risque élevé
Madagascar	3,9 %	1,13 %	-2,8 %	91,4	-2,4	-17 %	Risque modéré
Mali	6,3 %	1,21 %	-5,1 %	73,3	-3,5	-24 %	Risque modéré
Mozambique	7,0 %	1,01 %	-6,0 %	92,7	-5,2	-72 %	Risque élevé
Niger	-1,6 %	1,24 %	2,8 %	340,3	9,6	-177 %	Risque modéré
Rwanda	13,0 %	1,61 %	-11,4 %	171,0	-17,2	-39 %	Risque modéré
Sierra Leone	-0,2 %	0,86 %	1,1 %	122,1	1,3	-12 %	Risque élevé
Togo	0,9 %	2,36 %	1,4 %	92,7	1,3	-3,4 %	Risque modéré
Ouganda	1,7 %	2,56 %	0,8 %	124,5	1,0	-63 %	Risque modéré

Note : * Les dates de évaluations CVD diffèrent : ce sont les dernières disponibles au 31/12/2024.
Source : **World Bank**, *World Development Indicators*, consulté le 09/03/2025.

Le coefficient b, qui mesure l'excédent (en rapport aux exportations) qui devrait être dégagé par le pays pour rendre sa dette soutenable est souvent négatif. Cela signifie qu'il est possible de maintenir un déficit modéré tout en conservant une dette soutenable. Les résultats montrent que les déficits « primaires » du compte courant sont en réalité bien plus élevés que cette norme. La dette extérieure de cet échantillon de pays est donc insoutenable, mais pour des raisons différentes. Le ratio $r - n$ est négatif pour la plupart des pays, sauf quatre (Burundi, Niger, Sierra Leone et Togo). Dans ces pays, le problème vient essentiellement d'une croissance des exportations négative ou très faible, et non d'un taux d'intérêt particulièrement élevé. Pour les autres, c'est l'ampleur du déficit qui empêche la dynamique « vertueuse » impulsée par le ratio $r - n$ d'assurer la soutenabilité.

La dernière colonne du tableau 4 permet de comparer le résultat de l'approche théorique avec les résultats des évaluations menées avec le CVD. Dans la plupart des cas, les diagnostics sont assez convergents. L'utilisation du ratio b permet cependant de rendre compte de différences au sein de la catégorie « risque modéré », la situation de certains pays de cette catégorie paraissant bien plus compromise que d'autres (c'est le cas par exemple du Niger, et dans une moindre mesure de l'Ouganda).

L'utilisation du ratio b évite la construction de scénarios plus ou moins arbitraires et a le mérite de la simplicité et de la rapidité. Inversement, le CVD présente l'avantage d'être tourné explicitement vers l'avenir, mais celui-ci est souvent simplement le prolongement des tendances passées et se trouve incapable de prévoir les chocs majeurs, comme le Covid-19 ou la crise de 2008, sauf dans le cas où des événements déjà en cours (mise en exploitation de gisement pétroliers, par exemple) peuvent être intégrés aux projections. Et même dans ce cas, des surprises ne sont pas exclues.

4. Soutenabilité de la dette, croissance et développement

En termes de politique économique, ce qui importe dans les pays à faible revenu n'est pas la soutenabilité de la dette en tant que telle. L'enjeu principal est de savoir jusqu'à quel point il est raisonnable d'accroître les dépenses publiques, du moins celles qui favorisent la croissance et le développement, sans que cela conduise à un problème majeur, comme un défaut de paiement. Visiblement, le CVD n'est pas construit avec cet objectif. L'enjeu est d'importance, car les pays à faible revenu sont sous-équipés et sous-administrés. Pour eux, l'accroissement des dépenses publiques n'est pas une option. Il s'agit de faire face aux besoins d'une population rapidement croissante et qui ne bénéficie pas de services publics en quantité et en qualité suffisantes.

Sur le plan technique, cela devrait conduire à prendre en compte systématiquement l'impact des dépenses publiques sur la croissance (la gamme des dépenses de ce type ne se limite pas à l'investissement au sens de la formation brute de capital fixe) de manière à pouvoir mettre en balance les avantages en termes de développement avec le risque en termes d'endettement. Une tentative d'enrichir le modèle en approfondissant le lien entre dette, investissement et croissance a été réalisée (Buffie *et al.*, 2011), sans toutefois être intégrée au CVD. Manasseh

et al. (2022) ont montré que cet approfondissement ne pouvait se faire qu'en tenant compte de la qualité de la gouvernance, puisque leurs estimations indiquent que la dette extérieure a un impact négatif sur la croissance, alors que cet impact devient positif si la dette extérieure est croisée avec les variables de gouvernance.

Les délais entre les investissements et l'augmentation de l'activité économique et des recettes publiques sont une autre raison pour allonger la période de projection[8], surtout s'il s'agit d'investissements en capital humain. Techniquement, contrairement à ce qui est parfois soutenu, une projection de long terme n'est pas vraiment un problème. En effet, les trajectoires de long terme sont plus faciles à projeter que la croissance à court terme, qui est très erratique dans des pays frappés par de nombreux chocs, climatiques ou autres (prix des matières premières). À long terme, les bonnes années compensent les mauvaises années, ce qui donne une certaine stabilité. Mettre l'accent sur le long terme paraît bien justifié, car il est contre-productif de se polariser sur les accidents de court terme (le FMI dispose de facilités pour faire face à des chocs de court terme). Enfin, cela présenterait l'avantage de permettre une discussion sur les options stratégiques qui favorisent le développement.

Cette confrontation des investissements souhaitables pour accélérer le développement avec les sources de financement disponibles orienterait la discussion vers l'identification de nouvelles sources de financement. Certaines sont apparues sporadiquement à l'occasion des crises (crise financière de 2008, Covid-19, etc.) mais le changement climatique invite à pérenniser les solutions efficaces, telles que l'allocation de DTS (Sembene, 2021). En tout état de cause, il est important de souligner l'extrême diversité des trajectoires de réendettement des États africains (Ferry et Diwan, 2025) et de leur situation d'endettement (Omotor, 2021).

8. Wyplosz (2011) recommande aussi cet allongement, mais bizarrement il mentionne un durée de 10 ans, manifestement beaucoup trop courte, alors que la période étudiée par le CVD à l'époque était de 20 ans.

5. Conclusion

Le cadre de viabilité de la dette (CVD) mis en place par l'AID et le FMI pour évaluer la soutenabilité de la dette des pays à faible revenu repose sur l'analyse de scénarios qui décrivent la trajectoire de certains ratios jugés significatifs de la capacité à rembourser. Ces trajectoires sont jugées problématiques si elles franchissent des seuils arbitrairement définis. Cette façon de procéder a déjà soulevé de nombreuses critiques. Le présent article se focalise sur deux problèmes : la relativement courte période de projection (10 ans) qui ne permet de prendre en compte correctement ni l'impact des dépenses publiques ou des réformes, ni la véritable dynamique des ratios d'endettement à long terme ; l'utilisation des seuils, qui ne repose sur aucune approche théorique et dont on pourrait se passer en se fondant sur la forme de la trajectoire et/ou sur le ratio proposé par Daniel Cohen. Une période de projection beaucoup plus longue est donc requise, ainsi que la prise en compte des déterminants de la croissance (notamment en termes de capital humain) pour éviter que des jugements trop conservateurs sur la soutenabilité de la dette n'empêchent les États des pays africains à faible revenu d'investir dans le capital physique, humain et naturel.

Références

Acosta-Ormaechea S., 2020, « Public debt dynamics and intra-year exchange rate fluctuations », *IMF Working Paper*, n° WP/20/261, https://www.imf.org/-/media/files/publications/wp/2020/english/wpiea2020261-print-pdf.pdf

Ameganvi K., 2021, « Soutenabilité de la dette publique des pays de l'UEMOA : la norme communautaire actuelle est-elle pertinente ? », *Document d'étude et de recherche de la BCEAO et du COFEB*, n° COFEB/DER/2021/01.

Andrews D., A. R. Boote, S. S. Rizavi et S. Singh, 1999, *Debt Relief for Low-Income Countries: The Enhanced HIPC Initiative*, Washington D.C., International Monetary Fund, https://www.imf.org/external/pubs/ft/pam/pam51/contents.htm

Arnone M., L. Bandiera et A. F. Presbitero, 2008, « Debt sustainability framework in HIPCs: A critical assessment and suggested improvements », *working paper*, https://iris.univpm.it/handle/11566/49321

Avramovic D., 1958, *Debt Servicing Capacity and Postwar Growth International Indebtness*, Baltimore, The John Hopkins Press.

Berg A., E. Berkes, C. Pattillo, A F. Presbitero et Y. Yakhshilikov, 2014, « Assessing bias and accuracy in the World Bank-IMF's debt sustainability framework for low-income countries », *IMF Working Paper*, n° WP/14/48, https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp1448.pdf

Bougouin A.-S. et M. Raffinot, 2002, « L'initiative PPTE et la lutte contre la pauvreté », in : J.-P. Cling, M. Razafindrakoto et F. Roubaud (eds), *Les nouvelles stratégies internationales de lutte contre la pauvreté*, Paris, IRD Éditions/Economica, pp. 261-290.

Buffie E., A. Berg, C. Pattillo, R. Portillo et F. Zanna, 2011, « Public investment, growth and debt sustainability: Putting together the pieces », *IMF Working Paper*, n° WP/12/144, https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12144.pdf

Cassimon D., K. Verbeke et D. Essers, 2017, « The IMF-WB debt sustainability framework: Procedures, applications and criticisms », *Development Finance Agenda*, vol. 3, n° 1, pp. 4-6.

Celasun O., X. Debrun et J. D. Ostry, 2006, « Primary surplus behavior and risks to fiscal sustainability in emerging market countries: A "fan-chart" approach" », *IMF Staff Papers*, vol. 53, n° 3, pp. 401-425, https://www.imf.org/external/pubs/ft/staffp/2006/04/pdf/celasun.pdf

Chéron A., K. Nishimura, C. Nourry, T. Seegmuller et A. Venditti, 2019, « Growth and public debt: What are the relevant trade-offs? », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 51, n° 2-3, pp. 655-682, https://doi.org/10.1111/jmcb.12543

Chudik A., K. Mohaddes, M. H. Pesaran et M. Raissi, 2015, « Is there a debt-threshold effect on output growth? », *IMF Working Paper*, n° WP/15/197, https://doi.org/10.5089/9781513513355.001

Cohen D., 1987, *Monnaie, richesse et dette des nations*, Paris, CNRS Éditions.

Cohen D. et L. Katseli, 1985, « How to evaluate the solvency of an indebted nation », *Economic Policy*, vol. 1, n° 1, pp. 139-167, https://doi.org/10.2307/1344614

Cordella T., L. A. Ricci et M. Ruiz-Arranz, 2005, « Debt overhang or debt irrelevance? Revisiting the debt-growth link », *IMF Working Paper*, n° 2005/223, https://doi.org/10.5089/9781451862423.001

Creel J., E. Heyer, M. Plane, C. Poirier, X. Ragot, F. Saraceno et X. Timbeau, 2022, « Dette publique, un changement de paradigme, et après ? », *Revue de l'OFCE*, hors série, pp. 211-235, https://sciencespo.hal.science/hal-03699994v1/document

Dittus P., 1989, « The budgetary dimension of the debt crisis in low-income sub-Saharan countries », *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, vol. 145, n° 2, pp. 358-366, https://www.jstor.org/stable/40751195

Djoufelkit H. et M. Raffinot, 2007, « Viabilité de la dette et perspectives de réendettement dans les pays africains dans un contexte post PPTE », *Techniques Financières et Développement*, n° 87, pp. 56-67.

Domar E. D., 1944, « The "burden of the debt" and the national income », *American Economic Review*, vol. 34, n° 4, pp. 793-827, https://www.jstor.org/stable/1807397

Ferry M. et I. Diwan, 2025, « Why are developing countries heavily indebted, again? », *FDL Working Paper*, mars, https://findevlab.org/wp-content/uploads/2025/03/FDL_Working-Paper_Why-are-Developing-Countries-heavily-Indebted-again_March-25_FINAL.pdf

Ferry M., B. Jonveaux et M. Terrieux, 2021, « Debt sustainability in Africa: State of play and future challenges », *Macro Dev*, n° 34, https://www.afd.fr/en/ressources/debt-sustainability-africa-state-play-and-future-challenges

Graf von Luckner C., 2024, « Lifting the hood of the LIC-DSF to revamp its accuracy and transparency », *FDL Policy Note*, n° 18, https://findevlab.org/fdl-_policy-note-18_the-debt-sustainability-framework-for-low-income-countries_oct24/

IMF, 2018, « Guidance note on the bank-fund debt sustainability framework for low income countries », *IMF Policy Paper*, 14 février, https://www.imf.org/-/media/files/publications/pp/2017/pp122617guidance-note-on-lic-dsf.pdf

IMF et IDA, 2004, *Debt Sustainability in Low-Income Countries: Further Considerations on an Operational Framework and Policy Implications*, septembre, https://www.imf.org/external/np/pdr/sustain/2004/091004.pdf

IMF et IDA, 2005, *Operational Framework for Debt Sustainability Assessments in Low-Income Countries — Further Considerations*, mars, http://www.imf.org/External/np/pp/eng/2005/032805.pdf

IMF et IDA, 2006, *Applying the Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries Post Debt Relief*, novembre, http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/110606.pdf

Killick T., 2004, « Politics, evidence and the new aid agenda », *Development Policy Review*, vol. 22, n° 1, pp. 5-29, https://doi.org/10.1111/j.1467-8659.2004.00235.x

Kinda M. T. et P. Zahonogo, 2021, « Dette extérieure et croissance économique en Afrique subsaharienne : évidence d'une hétérogénéité des seuils », *Mondes en développement*, vol. 195, n° 3, 2021, pp. 129-152, https://shs.cairn.info/article/MED_195_0129/pdf?lang=fr

Kraay A. et V. Nehru, 2004, « When is external debt sustainable? », *World Bank Policy Research Working Paper*, n° 3200, https://doi.org/10.1596/1813-9450-3200

Kraay A. et V. Nehru, 2006, « When is external debt sustainable? », *The World Bank Economic Review*, vol. 20, n° 3, pp. 341-365, https://www.jstor.org/stable/40282222

Krugman P. R., 1988, « Financing vs. forgiving a debt overhang », *NBER Working Paper*, n° 2486, https://www.nber.org/system/files/working_papers/w2486/w2486.pdf

Lang V. F. et A. F. Presbitero, 2018, « Room for discretion? Biased decision-making in international financial institutions », *Journal of Development Economics*, vol. 130, pp. 1-16, https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2017.09.001

Manasseh C. O. *et al.*, 2022, « External debt and economic growth in Sub-Saharan Africa: Does governance matter? », *PLoS ONE*, vol. 17, n° 3, https://doi.org/10.1371/journal.pone.0264082

Obstfeld M. et K. Rogoff, 1996, *Foundations of International Macroeconomics*, Cambridge (Mass.), The MIT Press.

Omotor D. G., 2021, « External debt sustainability in West African countries », *Review of Economics and Political Science,* vol. 6, n° 2, pp. 118-141, https://doi.org/10.1108/REPS-11-2019-0144

Pattillo C., H. Poirson et L. Ricci, 2002, « External debt and growth », *IMF Working Paper*, n° WP/02/69, https://www.afd.fr/en/ressources/debt-sustainability-africa-state-play-and-future-challenges

Presbitero A. (2012). « Total Public Debt and Growth in Developing Countries », *The European Journal of Development Research*, 2012, vol. 24, issue 4, 606-626https://doi.org/10.1057/ejdr.2011.62

Rahman N. H. A., S. Ismail et A. R. Ridzuan, 2019, « How does public debt affect economic growth? A systematic review », *Cogent Business & Management*, vol. 6, n° 1, https://doi.org/10.1080/23311975.2019.1701339

Reinhardt C. M. et K. S. Rogoff, 2009, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton, Princeton University Press.

Reinhardt C. M., K. S. Rogoff et M. A. Savastano, 2003, « Debt intolerance », *Brookings Papers on Economic Activity*, n° 1, https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2003/01/2003a_bpea_reinhart.pdf

Sachs J. D., 1989, « Efficient debt reduction », *Working Paper*, n° 194, International Economics Department, World Bank, https://documents1.worldbank.org/curated/en/947261468739545304/pdf/multi-page.pdf

Sembene D., 2021, « Mobilizing external financing for Africa's crisis recovery », *CGD Policy Paper*, n° 206, https://www.cgdev.org/sites/default/files/mobilizing-external-financing-africas-crisis-recovery.pdf

Songwe V. et C. Awiti, 2021, « African countries' debt: A tale of acceleration and multiple speeds and shades », *Journal of African Economies*, vol. 30 (Supp. 1), pp. 14-32, https://doi.org/10.1093/jae/ejab020

Tavéra C. et I. Cadoret, 1996, « Multiplicité des taux d'endettement d'équilibre et effets d'hystérésis », *Revue économique*, vol. 47, n° 3, pp. 499-509, https://www.persee.fr/doc/reco_0035-2764_1996_num_47_3_409786

Timbeau X., E. Aurissergues et E. Heyer, 2022, « La dette publique au XXIe siècle : une analyse de la dynamique de la dette publique avec Debtwatch », *Revue de l'OFCE*, Hors série, pp. 237-265, https://www.ofce.fr/pdf/revue/2022/9-202201OFCE.pdf

Wyplosz C., 2005, « Debt sustainability assessment: The IMF approach and alternatives », *HEI Working Paper*, n° 03/2007, http://repec.graduateinstitute.ch/pdfs/Working_papers/HEIWP03-2007.pdf

Wyplosz C., 2011, « Debt sustainability assessment: Mission impossible », *Review of Economics and Institutions*, vol. 2, n° 3, https://rei.unipg.it/rei/article/view/42/58