

**La dette souveraine dans les pays en développement : défis contemporains de soutenabilité et de restructuration**

Emmanuel Sungani\*

**Résumé**

Face à l'augmentation des vulnérabilités liées à la dette publique dans les pays en développement, particulièrement en Afrique, accentuée par les chocs mondiaux et un contexte financier resserré, une gestion prudente et la résolution des crises d'endettement sont essentielles. Cet article, dans une approche de vulgarisation, explore les multiples défis de la dette souveraine. Il présente les outils d'analyse de la soutenabilité (comme le CVD-PFR), examine la complexité croissante des restructurations (distinguant dette extérieure et intérieure, leurs enjeux et risques spécifiques), et analyse l'interaction entre cadres juridiques (clauses clés), politiques du FMI (assurances, prêt en arriérés) et gestion opérationnelle. L'article souligne en conclusion la nécessité d'une approche globale : analyse rigoureuse, gestion proactive, transparence accrue et coordination internationale, pour faire face aux défis actuels et futurs de la dette souveraine.

**Mots-clés :** Dette souveraine, Soutenabilité de la dette, Restructuration de la dette, Pays en développement, CVD-PFR, FMI, Cadre Commun du G20, Club de Paris, Chine

**Codes JEL :** F34, H63, O19

**Abstract**

*Rising public debt vulnerabilities in many developing countries, notably in Africa, exacerbated by global shocks and tighter financing conditions, highlight the critical need for prudent sovereign debt management and effective crisis resolution. This article explores, in a simplified manner, the multifaceted challenges of sovereign debt. It presents debt sustainability analysis tools (such as the LIC-DSF), examines the increasing complexity of restructuring processes (distinguishing external and domestic debt, their specific issues and risks), and analyzes the interaction between legal frameworks (key clauses), IMF policies (financing assurances, lending into arrears), and operational management. The article concludes by emphasizing the necessity of a comprehensive approach involving rigorous analysis, proactive management, increased transparency, and effective international coordination to navigate current and future sovereign debt challenges.*

**Keywords:** Sovereign debt, Debt sustainability, Debt restructuring, Developing countries, LIC-DSF, IMF, G20 Common Framework, Paris Club, China

**JEL codes:** F34, H63, O19

**1. Introduction**

Ces dernières années ont été marquées par une augmentation significative des niveaux de dette publique à travers le monde, suscitant des inquiétudes quant à la stabilité économique mondiale. En 2023, la dette publique mondiale a atteint un niveau record de 97 billions de dollars américains. Cette somme colossale représente une augmentation de 5,6 billions de dollars par rapport à 2022 (UNCTAD, 2024). Le FMI a également observé cette tendance, notant que la dette publique mondiale a atteint 94 % du PIB mondial en 2023. Cette accumulation de dette, qui dépasse les niveaux d'avant la pandémie, souligne la gravité de la situation financière mondiale (IMF, 2024).

Il est important de noter que la croissance de la dette publique n'est pas uniforme à travers le monde. Les pays en développement ont vu leur dette publique augmenter deux fois plus rapidement que celle des économies développées depuis 2010 (UNCTAD, 2024). Cette divergence suggère que les nations en développement, souvent confrontées à des vulnérabilités économiques plus importantes et à des chocs externes plus fréquents, sont particulièrement exposées aux risques liés à la dette.

Dans le cas des pays africains, selon les évaluations récentes du FMI et de la Banque mondiale, 9 pays africains, dont le Ghana, le Malawi, le Mozambique, la République du Congo, Sao Tomé-et-Principe, la Somalie, le Soudan, la Zambie et le Zimbabwe, sont actuellement en situation de détresse de la dette. De plus, 19 autres pays présentent un risque élevé de détresse de la dette. Par ailleurs, 14 nations, dont la République démocratique du Congo, sont évaluées comme présentant un risque modéré de détresse de la dette. Pour les économies ayant accès aux marchés, les risques souverains en Égypte et en Angola sont classés comme élevés (Afreximbank, 2025).

Plusieurs chocs mondiaux interconnectés ont contribué à cette augmentation alarmante de la dette succédant à une période d'endettement facilité par des taux d'intérêt bas. La pandémie de COVID-19 a entraîné une augmentation massive des dépenses publiques pour soutenir les économies et les systèmes de santé. Les tensions géopolitiques croissantes ont conduit à des dépenses militaires accrues et à des

\* Université de Kinshasa. Contact : [emmanuel.sungani@unikin.ac.cd](mailto:emmanuel.sungani@unikin.ac.cd)

Citation : Emmanuel Sungani, La dette souveraine dans les pays en développement : défis contemporains de soutenabilité et de restructuration, *Revue Africaine de la Banque et des Assurances*, volume 2, n°1, Mai 2025, pages 25-33.

Remerciements : l'auteur remercie deux réviseurs qui ont contribué à améliorer l'article. Il reste seul responsable d'erreurs persistantes.

perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales. Enfin, le resserrement des conditions financières mondiales, avec la hausse des taux d'intérêt, a rendu le service de la dette plus onéreux pour de nombreux pays. La guerre en Ukraine, par exemple, a perturbé les marchés mondiaux de l'énergie et des denrées alimentaires, exacerbant les pressions inflationnistes et pesant sur les finances publiques. De même, la crise du coût de la vie, alimentée par ces chocs, a nécessité des interventions gouvernementales supplémentaires pour soutenir les ménages et les entreprises (UNCTAD, 2024).

Cette conjonction d'évènements a mis à rude épreuve la capacité de nombreux États à honorer leurs obligations alors que la structure de la dette évoluait, avec une part croissante de créanciers non traditionnels et de dette contractée à des conditions moins concessionnelles (Obstfeld, 2023 ; IMF, 2023a). Dans ce contexte, le risque de surendettement – une situation où un pays est incapable de faire face à ses obligations de dette actuelles et futures sans compromettre sa croissance ou nécessiter un allègement substantiel – est redevenu une préoccupation majeure pour la stabilité économique et le développement durable (Pazarbasioglu & Reinhart, 2022).

Face à ce défi, une compréhension approfondie des outils d'analyse de la soutenabilité de la dette, des mécanismes de résolution des crises de dette et de l'environnement juridique et institutionnel est plus que jamais nécessaire

Cet article vise à fournir une synthèse éclairée des enjeux contemporains liés à la soutenabilité et à la restructuration de la dette souveraine dans les pays en développement. S'inspirant des cadres analytiques, des politiques et des leçons tirées des expériences récentes, il explore de manière intégrée : (1) les méthodologies modernes d'évaluation des vulnérabilités de la dette dans les pays à faible revenu ; (2) les options et les défis liés à la restructuration de la dette externe et interne ; (3) l'interaction entre les cadres juridiques et les politiques du FMI ; et (4) les impératifs de gestion opérationnelle en période de crise. L'objectif est d'offrir une perspective de « vulgarisation scientifique » accessible aux praticiens et aux analystes, soulignant l'interconnexion de différents aspects de la gestion de la dette souveraine.

La section 2 présente un bref aperçu du paysage actuel de la dette souveraine en Afrique. La section 3 se penche sur les cadres d'analyse de la soutenabilité, en particulier le CVD-PFR. La section 4 examine les complexités de la restructuration de la dette. La section 5 présente les stratégies de résolution des crises de dette souveraine. La section 6 aborde les défis opérationnels pour les gestionnaires de la dette. Enfin, la section 7 conclut et discute des implications politiques.

## 2. Paysage actuel de la dette souveraine en Afrique

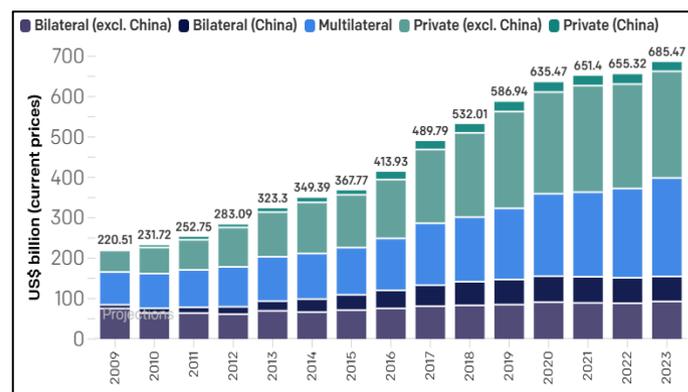
L'Afrique doit une part significative de sa dette à des créanciers externes, un phénomène alimenté par le sous-développement des marchés financiers domestiques, des taux d'intérêt élevés

et la dépendance aux devises étrangères pour financer les importations. En 2023, la dette extérieure représentait 60 % du stock total de la dette publique africaine. Pour de nombreux pays, cela signifie qu'une part considérable de leur budget national est consacrée au remboursement des intérêts et du principal de la dette, limitant ainsi les ressources disponibles pour investir dans des services publics essentiels ou des projets d'investissement structurants. Cette tendance s'explique par la combinaison de prêts concessionnels multilatéraux, d'aides internationales et des taux attractifs proposés par les créanciers privés (Afreximbank, 2025).

Un large éventail de créanciers participe au financement de la dette souveraine. Outre les créanciers officiels traditionnels, qui comprennent les institutions bilatérales (telles que les pays du G7) et multilatérales (comme la Banque Mondiale), le secteur privé joue un rôle de plus en plus prépondérant (IMF, 2024). Ce secteur englobe divers acteurs, notamment les fonds d'investissement, les banques commerciales et d'autres institutions financières.

Un changement notable dans le paysage des créanciers est l'émergence de la Chine comme principal prêteur bilatéral pour les pays à faible et moyen revenu depuis l'an 2000, rivalisant avec les prêts des pays du G7. Cette évolution vers des créanciers non traditionnels a des implications significatives pour la restructuration de la dette, car leurs approches et leurs priorités peuvent différer de celles des créanciers traditionnels. Par exemple, les pratiques de prêt de la Chine se distinguent souvent par une multiplicité de prêteurs, une orientation commerciale et une préférence pour les résolutions bilatérales (Horn et al., 2021).

**Graphique 1** : Evolution de la dette extérieure totale due par les pays africains par crédeur



Source : <https://data.one.org/> sur base des données de International Debt Statistics (IDS)

La part de la dette africaine détenue par les créanciers privés s'accroît, en raison de plusieurs dynamiques : (i) *la diminution de l'aide publique au développement* : les prêts multilatéraux et bilatéraux traditionnels (Banque mondiale, FMI) se raréfient, poussant les États à se tourner vers des sources alternatives ; (ii) *l'accès aux marchés financiers internationaux* : depuis le

début des années 2000, de nombreux pays africains ont eu recours aux marchés des Eurobonds, émettant des obligations souveraines pour financer des projets d'infrastructure et d'autres besoins de développement, attirant des investisseurs privés (hedge funds, gestionnaires d'actifs) grâce à des rendements élevés ; (iii) *la transition vers le statut de pays à revenu intermédiaire* : lorsque des pays passent du statut de pays à faible revenu à celui de pays à revenu intermédiaire (par exemple, le Ghana, le Kenya), ils perdent l'accès aux prêts concessionnels accordés par des institutions telles que l'Association Internationale de Développement (IDA) de la Banque mondiale, ce qui les oblige à s'appuyer davantage sur l'emprunt commercial.

### 3. Évaluer la viabilité de la dette publique : cadres d'analyse pour les pays à faible revenu

La prévention des crises de dette commence par une évaluation rigoureuse et prospective des risques. Les approches simplistes basées uniquement sur des ratios statiques (par exemple, Dette/PIB) se sont révélées insuffisantes pour capturer la dynamique complexe de la dette et anticiper les vulnérabilités (Panizza et al., 2009). En réponse, le FMI et la Banque mondiale ont développé et affiné deux cadres d'analyse de la viabilité de la dette : (i) le CVD PFR et (ii) l'AVD PAM. Le critère permettant de déterminer lequel de ces deux outils doit être utilisé est le recours du pays à des financements concessionnels. Le Cadre de Viabilité de la Dette pour les Pays à Faible Revenu (CVD-PFR) est utilisé pour les pays qui peuvent bénéficier de prêts concessionnels dans le cadre du fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (fonds fiduciaire RPC) du FMI et de l'IDA. L'AVD PAM est destinée aux pays ayant un accès plus large aux marchés de capitaux privés (IMF & World Bank, 2018).

En termes opérationnels, la finalité de l'Analyse de Viabilité de la Dette (AVD) est double : (i) détection précoce des risques de surendettement : l'AVD permet d'identifier en amont les trajectoires d'endettement potentiellement insoutenables et de signaler les vulnérabilités qui pourraient conduire à une crise de la dette ; (ii) orientation et ajustement des politiques d'endettement et fiscales : sur la base des conclusions de l'AVD, les autorités peuvent ajuster et réorienter leurs politiques d'endettement (volume et structure de la dette, recours à des instruments spécifiques, etc.) et leurs politiques fiscales (mobilisation des recettes, maîtrise des dépenses, etc.) afin de garantir une trajectoire financière soutenable et de minimiser les risques de surendettement. L'AVD devient ainsi un instrument de pilotage macroéconomique et budgétaire.

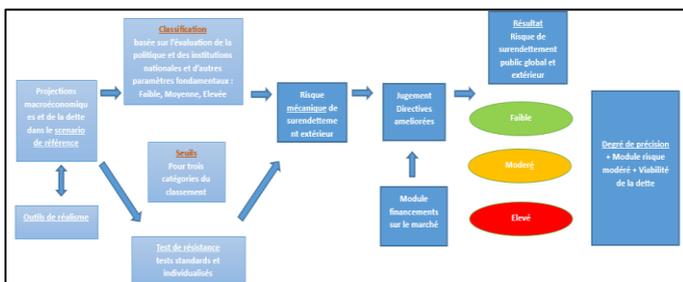
Particulièrement, le Cadre de Viabilité de la Dette pour les Pays à Faible Revenu (CVD-PFR) est un instrument essentiel pour évaluer les risques de surendettement et orienter les décisions

d'emprunt et de prêt dans les pays à faible revenu. Le CVD-PFR représente une avancée significative en intégrant plusieurs dimensions clés (IMF & World Bank, 2018 ; IMF, 2021a ; IMF, 2023b) :

- *approche prospective et basée sur les risques* : il repose sur des projections macroéconomiques à moyen terme (généralement 10 ans) et évalue non pas la certitude du défaut, mais la probabilité et l'ampleur des difficultés potentielles ;
- *capacité d'endettement spécifique au pays* : reconnaissant que la capacité à supporter la dette varie, le cadre classe les pays en trois catégories (faible, moyenne, forte) sur la base d'un indice composite intégrant la qualité des politiques et institutions (score CPIA de la Banque mondiale), la croissance passée et projetée, le niveau des réserves de change, les envois de fonds des migrants et l'environnement économique mondial. Cette capacité d'endettement détermine les seuils spécifiques pour les indicateurs clés du fardeau de la dette ;
- *indicateurs multiples* : l'analyse ne se limite pas à un seul indicateur. Pour la dette extérieure publique et garantie, elle examine la valeur actualisée (VA) de la dette rapportée au PIB et aux exportations ( $VA/PIB$ ,  $VA/X$ ), ainsi que le service de la dette rapporté aux exportations et aux recettes publiques ( $SD/X$ ,  $SD/Recettes$ ). Pour la dette publique totale (incluant la dette intérieure), l'indicateur clé est la  $VA/PIB$ . Cette approche multidimensionnelle capture à la fois les risques de solvabilité (stock de dette) et de liquidité (service de la dette) ;
- *tests de résistance* : ils constituent un pilier central du cadre. Des chocs standardisés, calibrés sur la volatilité historique, sont appliqués aux variables macroéconomiques clés (croissance, solde primaire, exportations, taux de change, flux financiers). Des tests adaptés peuvent être ajoutés pour les risques spécifiques au pays : chocs sur les prix des produits de base pour les exportateurs dépendants ; chocs sur le financement de marché pour les pays ayant accès aux marchés obligataires ; chocs liés aux catastrophes naturelles pour les pays exposés. Un test crucial porte sur les passifs conditionnels, simulant l'impact budgétaire soudain de la matérialisation de risques hors bilan (faillites d'entreprises publiques, sauvetages bancaires), dont l'ampleur (par exemple, jusqu'à 7% du PIB) dépend des vulnérabilités structurelles du pays. Ces tests révèlent comment la trajectoire de la dette pourrait dévier sous l'effet de chocs plausibles ;

- *outils de réalisme des projections* : la qualité de l'AVD dépend crucialement de la plausibilité des projections macroéconomiques de base. Le CVD-PFR intègre des outils pour évaluer ce réalisme, en comparant l'ampleur de l'ajustement budgétaire projeté ou l'impact de l'investissement sur la croissance aux normes historiques des PFR, et en analysant la cohérence des facteurs projetés de la dette extérieure. Des projections trop optimistes risquent de masquer des vulnérabilités sous-jacente ;
- *rôle du jugement expert* : le cadre produit une notation "mécanique" du risque basée sur les dépassements de seuils dans le scénario de référence et les tests de résistance. Cependant, cette notation n'est qu'un point de départ. L'évaluation finale du risque de surendettement (Faible, Modéré, Élevé, En détresse) nécessite l'application d'un jugement expert par les équipes du FMI et de la Banque Mondiale. Ce jugement prend en compte des facteurs qualitatifs et contextuels : la nature et la durée des dépassements de seuils, la vraisemblance des chocs, la crédibilité des politiques annoncées, la structure spécifique de la dette (profil des échéances, concentration des créanciers), le sentiment du marché, etc.

Schéma 1 : Structure de base du CVD PFR



Source : IMF & World Bank, 2018

Pour les pays ayant un accès plus soutenu aux marchés financiers internationaux, le Cadre de Viabilité de la Dette pour les Pays Ayant Accès aux Marchés (CVD-PAM) est utilisé. Bien qu'il partage certains principes avec le CVD-PFR, il met davantage l'accent sur les indicateurs de besoins de financement bruts (BFB), les risques de refinancement, la structure de la dette de marché et les indicateurs de perception du marché (spreads souverains, notations de crédit) (IMF, 2021b).

Ces cadres analytiques fournissent une base essentielle pour le dialogue politique entre les autorités nationales, le FMI, la Banque Mondiale et les autres créanciers, ainsi que pour guider les stratégies d'endettement et les décisions de financement. Cependant, même l'analyse la plus rigoureuse ne peut éliminer

tous les risques. Lorsque la soutenabilité est compromise, la question de la restructuration se pose.

#### 4. Stratégies de résolution : restructuration de la dette souveraine

Lorsqu'un AVD conclut qu'une dette est insoutenable, ou que le risque de surendettement est élevé et croissant, des mesures correctrices s'imposent pour rétablir la viabilité financière. Idéalement, une combinaison de consolidation budgétaire (augmentation des recettes, rationalisation des dépenses) et de mobilisation de financements concessionnels additionnels (dons, prêts à faible taux d'intérêt), complétée par des réformes structurelles visant à stimuler la croissance économique à long terme, pourrait suffire (World Bank, 2022 ; IMF, 2024).

Cependant, l'ampleur de l'ajustement budgétaire nécessaire peut être économiquement ou socialement irréalisable, et la disponibilité de financements concessionnels est souvent limitée (IMF, 2020a). Dans de tels cas, la restructuration de la dette – la modification des termes contractuels de la dette existante pour en alléger le fardeau – devient une option incontournable.

La décision de restructurer est souveraine mais lourde de conséquences. Elle nécessite une définition claire des objectifs, directement informée par l'AVD : quelle « enveloppe » d'allègement (en termes de valeur actualisée ou de service de la dette) est nécessaire pour ramener la dette sur une trajectoire jugée soutenable selon les critères du cadre analytique pertinent (CVD-PFR ou CVD-PAM) ? (IMF, 2020a). Le processus de restructuration est ensuite confronté à une série de défis majeurs, qui diffèrent sensiblement selon qu'il s'agit de dette extérieure ou de dette intérieure.

##### 4.1. Restructuration de la dette extérieure

La restructuration de la dette extérieure implique de négocier avec des créanciers divers :

- *créanciers bilatéraux officiels* : traditionnellement, le Club de Paris, un groupe informel composé principalement de pays industrialisés occidentaux, a été au cœur des négociations de restructuration de la dette bilatérale officielle. Ces négociations aboutissent à des accords de restructuration (rééchelonnement, parfois réduction de dette via des traitements concessionnels) basés sur des principes clés : la solidarité entre créanciers, le lien avec un programme de réformes soutenu par le FMI (conditionnalité), le partage transparent des informations, et surtout la comparabilité de traitement (CdT), visent à assurer que le pays en difficulté obtienne un allègement similaire de la part de tous ses autres créanciers externes, qu'ils soient d'autres pays (bilatéraux non-membres du Club de Paris) ou des créanciers privés. Le principe de CdT est fondamental : il vise à empêcher un créancier d'obtenir de

meilleures conditions que les autres, ce qui pourrait compromettre l'ensemble de l'effort de restructuration et décourager la participation (Guscina et al., 2017) ;

- *émergence de nouveaux créanciers et Cadre Commun du G20* : le paysage a profondément changé avec l'importance croissante de pays comme la Chine, l'Inde et l'Arabie Saoudite en tant que grands prêteurs bilatéraux. Contrairement au Club de Paris, ces « nouveaux » créanciers opèrent souvent sur des bases plus bilatérales et avec des conditions de prêt parfois moins transparentes, ce qui complexifie grandement la coordination. Face à ce défi, le Cadre Commun du G20 pour les traitements de dette au-delà de l'Initiative de Suspension du Service de la Dette (ISSD), lancé en 2020 pour les Pays à Faible Revenu, vise à intégrer ces nouveaux acteurs dans un processus coordonné basé sur les principes du Club de Paris. Il réaffirme l'exigence de la CdT, qui doit s'appliquer de manière transparente à tous les créanciers officiels bilatéraux et aux créanciers privés (G20, 2020). L'objectif est de créer un forum où ces différents prêteurs peuvent négocier ensemble de manière coordonnée pour offrir au pays endetté un traitement de dette viable et équitable. Cependant, la mise en œuvre de ce cadre s'est avérée plus lente et plus complexe que prévu, notamment en termes de délais, de clarté du processus et d'application effective de la CdT (Asonuma et al., 2023) ;
- *créanciers multilatéraux (FMI, Banque Mondiale, banques régionales)* : les institutions comme le FMI, la Banque Mondiale et les banques régionales de développement (comme la Banque Africaine de Développement) occupent une place unique dans l'architecture financière internationale. Elles bénéficient généralement d'un statut de créancier privilégié. Leurs prêts ne sont, sauf cas exceptionnel et souvent marginaux, pas restructurés ni soumis à une décote (réduction de la valeur du prêt). La raison principale est qu'elles veulent préserver leur solidité financière et leur capacité à continuer à fournir des financements importants et souvent à des conditions favorables (très faibles taux d'intérêt, longues maturités) aux pays en développement, y compris en pleine crise de dette. Leur contribution à l'effort de soutien financier en période de restructuration se fait plutôt en fournissant de nouveaux financements nets positifs. Autrement dit, pendant que d'autres créanciers acceptent une réduction de leur créance, les institutions multilatérales continuent de prêter ou augmentent leurs décaissements, assurant ainsi un flux de ressources vital pour le pays qui s'efforce de stabiliser son économie. Ce « net positif » est crucial pour aider le pays à traverser la crise et à mettre en œuvre les réformes nécessaires ;
- *créanciers privés (banques commerciales, détenteurs d'obligations, fonds d'investissement)* : ce groupe est

extrêmement diversifié et comprend des banques qui ont accordé des prêts syndiqués, mais surtout, de plus en plus, une multitude de détenteurs d'obligations souveraines (les eurobonds) qui sont souvent des fonds d'investissement, des fonds de pension, des compagnies d'assurance et des banques commerciales à travers le monde. La restructuration de la dette due à ces créanciers privés est fondamentalement une approche contractuelle. Cela signifie que les négociations se déroulent sur la base des termes et conditions spécifiés dans les contrats de prêt initiaux ou les prospectus d'émission des obligations. En l'absence d'un mécanisme international de faillite pour les États, obtenir l'accord de cette multitude de créanciers privés, dont les intérêts et les stratégies d'investissement peuvent diverger, représente souvent un défi majeur. Les discussions portent sur la modification des termes du contrat : allongement des délais de remboursement (maturité), réduction des taux d'intérêt (coupon), ou, dans certains cas, une réduction du montant principal de la dette (décote).

#### 4.2. Restructuration de la dette intérieure

Ces dernières années ont vu une augmentation notable des restructurations de la dette intérieure, souvent menées en parallèle des restructurations de la dette extérieure (Asonuma et al., 2021). Les motivations sont diverses : nécessité d'atteindre les objectifs de réduction des Besoins de Financement Bruts fixés dans un programme FMI, logique de « partage du fardeau » exigée par les créanciers externes, ou simplement incapacité à refinancer la dette intérieure arrivant à échéance sur un marché domestique saturé ou fermé (IMF, 2025a).

Cependant, la restructuration de la dette intérieure présente des défis spécifiques et des risques potentiellement plus élevés pour l'économie domestique :

- *arbitrages sur le périmètre* : quels instruments inclure ? Les Bons du Trésor à court terme sont souvent exclus pour éviter une panique bancaire (les banques les utilisant comme actifs liquides) et maintenir une source minimale de financement, mais cela reporte une charge plus lourde sur les détenteurs d'obligations à plus long terme. Le traitement des banques commerciales est délicat : une restructuration trop sévère peut éroder leur capital et leur liquidité, entraînant une contraction du crédit ("credit crunch") ou nécessitant des recapitalisations coûteuses pour l'État. Les fonds de pension sont politiquement sensibles, et une restructuration de leurs actifs peut avoir des conséquences sociales à long terme. La dette détenue par la banque centrale peut être techniquement plus facile à restructurer (par conversion ou modification législative), mais cela peut affecter son bilan, nuire à sa crédibilité et remettre en question son indépendance (IMF, 2025b) ;

- *modalités d'exécution* : les restructurations de la dette intérieure visent souvent une participation "volontaire" via des échanges de titres. Pour maximiser la participation, les autorités utilisent une combinaison d'incitations ("carottes", ex: traitement réglementaire favorable pour les nouvelles obligations) et de pénalités ("bâtons", ex: conditions moins avantageuses pour les non-participants, modifications législatives ciblées). Les termes de l'échange (allongement de maturité, réduction des coupons, plus rarement décote du principal dans les restructurations de la dette intérieure récentes) sont souvent différenciés entre catégories de créanciers (institutionnels vs particuliers, banques vs fonds de pension) (IMF, 2025b) ;
- *risques pour la stabilité financière* : les risques pour la stabilité financière liés à une restructuration de la dette intérieure sont majeurs. Une telle restructuration, si mal calibrée ou mal expliquée, peut provoquer une crise bancaire systémique. Une décote ou un allongement forcé des échéances de la dette détenue par les banques fragiliserait leurs fonds propres et leur liquidité, réduisant leur capacité à financer l'économie réelle. Cela pourrait contraindre l'État à des recapitalisations coûteuses, alimentant une spirale négative entre dette publique et vulnérabilités bancaires. Pour limiter ces risques, des filets de sécurité (lignes de liquidité, plans de recapitalisation) et des politiques macroprudentielles robustes, couplées à des mécanismes de résolution bancaire clairs, sont indispensables.

#### 4.3. Leçons des crises récentes de dette souveraine

Plusieurs pays ont récemment traversé des crises de dette souveraine, illustrant la complexité des défis et le rôle du FMI dans les tentatives de résolution. Cela peut être illustré avec le cas du Ghana, de la Zambie et du Sri Lanka (IMF, 2025a).

##### 1. Le Ghana (2020-2024)

La crise ghanéenne a éclaté sous l'effet combiné d'un choc externe (effondrement des prix du cacao et appréciation du dollar) et de vulnérabilités internes (dépenses électorales excessives et recapitalisation bancaire coûteuse). Entre 2017 et 2022, la dette publique est passée de 57 % à 92 % du PIB, avec près de 50 % des recettes budgétaires absorbées par le service de la dette. En décembre 2022, le Ghana a suspendu le paiement de sa dette extérieure, déclenchant une restructuration sous l'égide du FMI.

- *Innovations opérationnelles* : (i) une restructuration hybride avec l'intégration de la dette domestique (38 % du PIB) dans le processus, en excluant les bons du Trésor pour éviter un effondrement bancaire. Les créanciers domestiques ont été soumis à un échange volontaire en deux phases : allongement des échéances (jusqu'en 2038) et réduction des coupons (5-6 % contre 15-20 % auparavant) ; (ii) stress tests sectoriels avec l'assistance du FMI qui a utilisé le CVD-

PFR pour modéliser l'impact d'un choc de -30 % sur les exportations de cacao, confirmant l'insoutenabilité sans restructuration.

- *Rôle du FMI* : un programme de 3 milliards de dollars (Facilité Élargie de Crédit) a été conditionné à une réforme fiscale (élargissement de l'assiette de la TVA) et à un partage équitable des pertes entre créanciers domestiques (-24 % de VAN pour les banques) et internationaux (-37 % sur les eurobonds).
- *Conséquences* : si le ratio dette/PIB est tombé à 70,5 % en 2024, le marché obligataire domestique reste paralysé, avec des taux réels négatifs (-5 %) et une liquidité quasi nulle. Les banques, touchées par des pertes de 24 %, nécessitent une recapitalisation urgente.

##### 2. Zambie (2020-2024)

Premier pays africain à faire défaut pendant la pandémie, la Zambie illustre les défis de coordination dans un paysage de créanciers fragmenté. La chute des cours du cuivre (-25 % en 2020) a rendu insoutenable une dette publique à 120 % du PIB, dont 4,5 milliards de dollars dus à la Chine.

- *Innovations opérationnelles* : (i) négociations tripartites mises en place avec le Cadre Commun du G20 qui a buté sur des désaccords entre la Chine (refusant un traitement comparatif avec le Club de Paris) et les créanciers privés (détenteurs d'eurobonds). Un compromis a finalement été trouvé en 2023, avec une décote de 40 % sur la dette chinoise ; (ii) Clauses de suspension automatique : les nouveaux accords incluent des mécanismes de report de dette en cas de choc sur le cuivre (prix < 7 000 USD/tonne).
- *Rôle du FMI* : la Facilité Élargie de Crédit de 1,3 milliard de dollars (2021) a servi de levier pour forcer la coordination, mais les délais (3 ans) ont sapé la crédibilité du pays.
- *Conséquences* : le ratio dette/PIB est passé à 70 %, mais la Zambie reste pénalisée par des coûts d'emprunt élevés (taux à 10 ans à 14 % en 2024). La dépendance au cuivre (70 % des exportations) expose toujours le pays aux chocs de marché.

##### 3. Sri Lanka (2022-2023)

La crise sri-lankaise, la pire de son histoire, a résulté d'une gestion macroéconomique erratique (déficit budgétaire chronique, subventions inefficaces) aggravée par la pandémie (effondrement du tourisme) et la flambée des prix de l'énergie. En avril 2022, le pays a fait défaut sur 13,4 milliards de dollars d'eurobonds, avec des réserves de change tombées à 50 millions de dollars.

- *Innovations opérationnelles* : (i) introduction des eurobonds indexés sur le PIB. Les nouveaux titres émis en

2023 incluent des clauses ajustant coupons et principal en fonction de la croissance réelle (seuils fixés à +3,5 % annuel). Une décote de 30 % a été appliquée sur la valeur nominale ; (ii) un audit citoyen de la dette a été conduit. Un processus transparent, soutenu par la société civile, a identifié 4,5 milliards de dollars de dettes « illégitimes » liées à des projets non viables.

- *Rôle du FMI* : le programme de 2,9 milliards de dollars (mars 2023) a imposé une hausse de la TVA de 8 % à 15 %, une réforme des subventions énergétiques et une recapitalisation ciblée des banques (-17 % de VAN).
- *Conséquences* : les réserves de change sont remontées à 3,5 milliards de dollars début 2024, mais l'accès aux marchés reste limité (spread de 1200 pb sur les eurobonds). La restructuration de la dette domestique (29 % du PIB) a entraîné une contraction du crédit (-15 % en 2023), plombant la reprise économique.

Ces expériences soulignent l'importance cruciale d'une préparation minutieuse (souvent difficile dans l'urgence), d'une communication transparente, d'une évaluation réaliste de l'impact sur le secteur financier, et d'un calibrage fin des termes de l'échange pour atteindre les objectifs d'allègement sans déstabiliser l'économie. Elles montrent aussi que même des restructurations "réussies" peuvent laisser des séquelles durables sur le fonctionnement de l'économie et des marchés obligataires (IMF, 2025a).

### 5. Stratégies de résolution : cadres juridiques et politiques du FMI

La gestion des crises de dette souveraine s'inscrit dans une imbrication de contraintes juridiques et d'arbitrages institutionnels, où la diversité des créanciers, la sophistication des instruments et l'absence d'un cadre international unifié rendent chaque restructuration singulière. Loin d'être un simple exercice technique, la résolution de ces crises révèle la complexité des rapports de force entre débiteurs, créanciers et institutions multilatérales.

Dans ce paysage fragmenté, le rôle du FMI va au-delà de l'expertise technique ou de la simple médiation passive. L'institution cherche à maintenir un équilibre entre sa crédibilité financière, la coordination entre pays et la stabilité économique mondiale. L'Analyse de Viabilité de la Dette (AVD) du FMI sert de référence pour déterminer l'ampleur des réformes nécessaires. Cette analyse justifie l'intervention du FMI et détermine le montant de l'aide ou de l'allègement de dette requis (IMF, 2020b). Cependant, cette analyse n'est pas une science exacte ; elle reflète les tensions entre les créanciers, qui ont leurs propres intérêts, et les pays endettés, qui cherchent à conserver une marge de manœuvre.

L'influence du FMI repose beaucoup sur deux de ses règles importantes :

(i) La règle des "assurances de financement" : Avant que le FMI ne prête de l'argent, il exige que les autres créanciers s'engagent sérieusement à alléger la dette du pays (IMF, 2025c). Cela évite que les ressources du FMI servent uniquement pour rembourser des créanciers existants.

(ii) La règle du "prêt en situation d'arriérés" : Elle permet au FMI de prêter de l'argent à un pays même si celui-ci n'a pas encore finalisé un accord de restructuration de sa dette, à condition que le pays négocie "de bonne foi" avec ses créanciers. Cela donne de la souplesse.

Ces deux règles combinées donnent au FMI un moyen de pression important. Elles encouragent les créanciers à trouver un accord qui correspond à l'analyse du FMI et empêchent que quelques créanciers bloquent tout le processus. Cependant, il est parfois difficile de juger si les négociations sont vraiment menées "de bonne foi" ou si les promesses des créanciers sont "crédibles", surtout quand il y a beaucoup de créanciers différents et aux intérêts variés.

En définitive, la résolution des crises de dette souveraine s'apparente moins à un processus linéaire qu'à un jeu d'équilibres instables, où l'innovation contractuelle, l'expertise du FMI et la coordination internationale peinent à compenser l'absence d'une architecture globale cohérente. L'évolution récente vers l'intégration de clauses climatiques ou sociales dans les restructurations témoigne d'une capacité d'adaptation, mais ne saurait masquer la nécessité d'une réflexion de fond sur la gouvernance mondiale de la dette.

### 6. Gestion la dette en période de détresse

Au-delà des grandes stratégies de restructuration et des cadres politiques, la gestion quotidienne de la dette souveraine en période de détresse aiguë pose des défis opérationnels considérables aux Offices de Gestion de la Dette (OGD) et aux autres institutions nationales (Ministère des Finances, Banque Centrale). Lorsque la viabilité de la dette est compromise, ces entités sont en première ligne pour tenter de maintenir l'État à flot et de naviguer la crise au jour le jour. Les difficultés ne sont plus seulement macroéconomiques, mais se manifestent par des problèmes très concrets sur les marchés financiers et dans la coordination de l'action publique (IMF, 2025d) :

- *assurer le financement de l'État* : lorsque l'accès aux marchés se tarit et que les adjudications de titres publics échouent ou se font à des taux prohibitifs, la mobilisation des ressources pour couvrir les dépenses essentielles de l'État devient un défi majeur. Les OGD doivent alors explorer toutes les options possibles, y compris le recours à un marché domestique résiduel (souvent illiquide), la mobilisation de financements d'urgence auprès des Institutions Financières Internationales (IFIs) ou d'autres partenaires, et une gestion extrêmement fine et proactive de la trésorerie pour optimiser l'utilisation des moindres ressources disponibles. Il est fondamental pour les OGD de

disposer de plans d'urgence détaillés afin de faire face à différents scénarios de choc de liquidité est fondamental ;

- *maintenir un minimum de fonctionnement du marché* : en période de crise, les marchés primaire et secondaire de la dette domestique peuvent devenir illiquides et très volatils. Les OGD doivent s'efforcer de maintenir un minimum de fonctionnement pour éviter un effondrement total. Cela implique d'adapter les techniques d'émission (par exemple, en étant plus flexibles sur les volumes, en recourant à la syndication ou à des placements privés pour garantir le succès des émissions), de renforcer la transparence et de communiquer intensivement et régulièrement avec les acteurs du marché pour tenter, malgré tout, de stabiliser les anticipations et de maintenir une certaine confiance. Cependant, les marges de manœuvre sont souvent très limitées et certaines mesures, comme l'émission accrue de dette à court terme pour répondre aux besoins immédiats de liquidité, peuvent accroître le risque de refinancement futur ;
- *renforcer la coordination interinstitutionnelle* : plus que jamais, une coordination étroite et formalisée entre l'OGD, le Ministère des Finances (politique budgétaire, prévisions de trésorerie) et la Banque Centrale (politique monétaire, liquidité bancaire, surveillance de la stabilité financière) est indispensable. Des comités de coordination dédiés et un partage fluide de l'information sont essentiels pour éviter les décisions contradictoires et gérer les tensions entre objectifs (par exemple, financement de l'État vs stabilité des prix). Les gestionnaires de la dette peuvent aussi être impliqués dans l'évaluation des passifs contingents liés aux entreprises publiques ou au secteur financier, nécessitant une coordination avec les entités concernées et les autorités de régulation ;
- *communication stratégique et relations avec les investisseurs* : face à l'incertitude et à la perte de confiance, une communication proactive, transparente et crédible envers les marchés, les agences de notation et les autres parties prenantes est vitale. Il s'agit de gérer les attentes, d'expliquer la situation et la stratégie du gouvernement, et de préserver autant que possible la réputation de l'émetteur souverain. Cela peut, à terme, faciliter un retour sur les marchés internationaux. Le renforcement de la sensibilisation et la production de rapports réguliers sur la dette sont des éléments clés de cette stratégie de communication.

La capacité d'une administration à gérer efficacement ces aspects opérationnels en pleine crise peut influencer significativement la sévérité de la crise, sa durée, et in fine les perspectives de reprise économique du pays (IMF, 2025d).

## 7. Conclusion et implications politiques

La gestion de la dette souveraine dans les pays en développement, particulièrement en Afrique, est devenue un exercice d'équilibriste de plus en plus périlleux. Les défis sont interconnectés : une analyse de soutenabilité rigoureuse (utilisant des outils comme le CVD-PFR) est nécessaire pour guider les politiques d'endettement et identifier précocement les risques ; lorsque la restructuration devient inévitable, elle doit naviguer dans une architecture internationale complexe et tenir compte des spécificités juridiques et des risques liés à la dette intérieure ; le tout soutenu par des politiques habilitantes du FMI et une gestion opérationnelle efficace en période de crise.

Plusieurs implications politiques émergent de cette analyse intégrée :

1. *renforcer la capacité nationale d'analyse de la dette* : les pays doivent investir dans la capacité de leurs administrations (Ministères des Finances, Banques Centrales, OGD) à utiliser et interpréter les cadres d'AVD comme le CVD-PFR, y compris la production de projections macroéconomiques réalistes et l'analyse des risques spécifiques (passifs conditionnels, chocs climatiques) ;
2. *accroître la transparence de la dette* : la publication complète et opportune des données sur l'encours et les termes de la dette publique (y compris celle des entreprises publiques et les clauses de confidentialité problématiques) est essentielle pour l'AVD, la surveillance par les marchés et la coordination entre créanciers ;
3. *développer la résilience des marchés domestiques* : face à la volatilité des flux de capitaux externes, des marchés de la dette intérieure profonds, liquides et diversifiés peuvent constituer un amortisseur important. Cela nécessite des efforts continus pour améliorer l'infrastructure de marché, élargir la base d'investisseurs et assurer une gestion prévisible des émissions ;
4. *adopter une gestion proactive et stratégique de la dette* : les OGD doivent aller au-delà de la simple exécution des emprunts et adopter une approche stratégique de gestion du portefeuille de dette, visant à équilibrer les coûts et les risques (refinancement, taux d'intérêt, change) sur le moyen terme ;
5. *améliorer la coordination internationale* : l'efficacité des mécanismes comme le Cadre Commun du G20 doit être renforcée pour assurer des restructurations de dette rapides, ordonnées et équitables lorsque nécessaire. La clarté sur l'application du principe de Comparabilité de Traitement est cruciale ;

6. *intégrer les nouveaux défis* : les stratégies de gestion de la dette doivent de plus en plus prendre en compte les implications financières du changement climatique (besoins d'investissement, risques de catastrophes) et les incertitudes géopolitiques.

En définitive, naviguer sur la corde raide de la dette souveraine exige une vigilance constante, une capacité d'analyse robuste, une gestion agile et une coopération renforcée, tant au niveau national qu'international. Les cadres et les leçons discutés ici offrent des outils précieux, mais leur mise en œuvre demeure de manière efficace reste un défi constant.

### Références bibliographiques

Afreximbank (2025). African Debt Outlook: A Ray of Optimism. Afreximbank Research Flashnote.

Asonuma, T., Chamon, M., Erce, A., & Sasahara, A. (2021). Costs of Sovereign Default: Restructuring Strategies, Bank Distress and the Capital Control Dilemma. IMF Working Paper, WP/21/17.

G20. (2020). Common Framework for Debt Treatments beyond the DSSI. Retrieved from (<https://www.mof.gov.sa/en/g20/FinanceTrack/Documents/>).

Guscina, A., Pedras, G., & Presbitero, A. F. (2017). The Empirics of the Paris Club: How Creditor Coordination Affects Debt Relief. IMF Working Paper, WP/17/264.

Horn, S., Reinhart, C. M., & Trebesch, C. (2021). China's overseas lending. *Journal of International Economics*, 130, 103449.

IMF & World Bank. (2018). Staff guidance note on the Bank-Fund debt sustainability framework for low-income countries. IMF Policy Paper.

IMF. (2014). Strengthening the Contractual Framework to Address Collective Action Problems in Sovereign Debt Restructuring. IMF Policy Paper.

IMF. (2020a). The International Architecture for Resolving Sovereign Debt Involving Private Creditors—Recent Developments, Challenges, And Reform Options. IMF Policy Paper

IMF. (2020b). Guidance Note on the Bank-Fund Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries. IMF Policy Note.

IMF. (2021a). Staff guidance note on the application of the joint Bank-Fund debt sustainability framework for low-income countries. IMF Policy Note.

IMF. (2021b). Review of the debt sustainability framework for market access countries. International Monetary Fund.

IMF. (2022). How to Deal with Climate Risks: Adapting the Fund's Capacity Development Strategy. IMF Policy Paper.

IMF. (2023a). Global Financial Stability Report: Financial and Climate Policies for a High-Interest-Rate Era. Washington, DC.

IMF. (2023b). Public sector balance sheet analysis in LIC DSAs. IMF Policy Note.

IMF. (2024). World Economic Outlook, April 2024: Near-Term Resilience, Persistent Challenges. International Monetary Fund.

IMF. (2025a). Recent Domestic Debt Restructuring Country Cases. Monetary and Capital Markets Department. Presentation at IMF-ATI DSDR Workshop.

IMF. (2025b). Domestic Government Debt Restructuring New Cases and New Lessons. Monetary and Capital Markets Department. Presentation at IMF-ATI DSDR Workshop.

IMF. (2025c). Understanding Sovereign Debt Contracts. Legal Department. Presentation at IMF-ATI DSDR Workshop.

IMF. (2025d). Debt Management Responses during Debt Distress. Monetary and Capital Markets Department. Presentation at IMF-ATI DSDR Workshop

Obstfeld, M. (2023). Trilemmas and Tradeoffs: Living with Financial Globalization. In *Navigating the Polycrisis*. Centre for Economic Policy Research (CEPR).

Panizza, U., Sturzenegger, F., & Zettelmeyer, J. (2009). The Economics and Law of Sovereign Debt and Default. *Journal of Economic Literature*, 47(3), 651-698.

Pazarbasioglu, C., & Reinhart, C. M. (2022). Debt Service Payments Put Squeeze on World's Poorest Countries. *World Bank Blogs*.

UNCTAD. (2024). A world of debt: A growing burden to global prosperity. United Nations.

World Bank. (2022). World Development Report 2022: Finance for an Equitable Recovery. World Bank.