

Surendettement public en Amérique latine : le temps des réformes structurelles

En Amérique latine, la dette publique a bondi de 50 % à plus de 70 % du PIB en l'espace d'une décennie, faisant de la région celle qui paie proportionnellement le plus d'intérêts au monde. Ce fardeau pèse directement sur les capacités d'action des États : en 2023, un tiers des pays latinoaméricains dépensaient davantage pour rembourser leurs intérêts que pour l'éducation, la santé et la transition climatique réunies. Si la région a déjà traversé de telles crises, les conditions qui avaient alors permis d'en sortir (hyperinflation ou boom des matières premières) ne sont plus réunies, rendant la recherche de nouvelles voies de désendettement d'autant plus urgente. Après un retour sur les dynamiques d'endettement, cet article examine les sorties de crise du passé et leurs limites actuelles, ainsi que les réformes structurelles susceptibles d'ouvrir la voie à une trajectoire plus soutenable et équitable.

Contexte

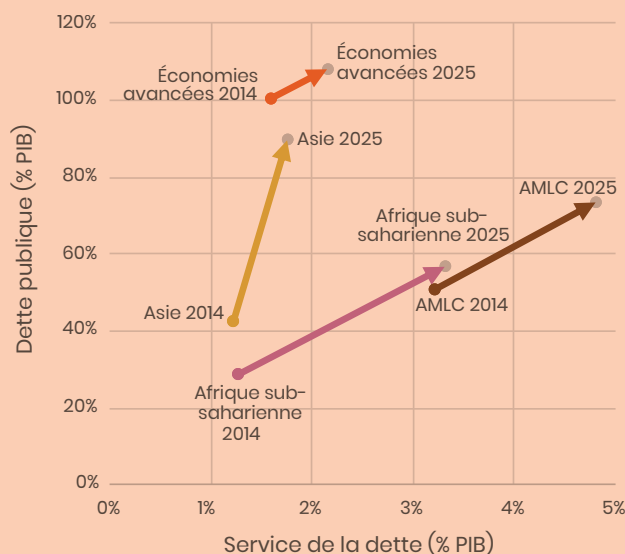
Les niveaux de dette publique atteignent aujourd'hui des sommets historiques à l'échelle mondiale. Selon les récentes projections du Fonds monétaire international (FMI), la dette globale devrait franchir le seuil symbolique des 100 % du PIB d'ici 2029^[1], un niveau inédit depuis la Seconde Guerre mondiale. Cette trajectoire d'endettement résulte d'une succession de crises majeures qui ont durablement grevé les finances publiques, tant dans les pays développés que dans les pays en développement. Crise financière de 2007-8, crise de la dette européenne, pandémie de Covid-19, invasion russe de l'Ukraine, volatilité des prix des matières premières sur fond de tensions géopolitiques et commerciales persistantes : ces chocs à répétition ont creusé des déficits publics qui peinent à se résorber en phase de reprise économique. C'est le cas notamment du Brésil, qui avait réussi à réduire de manière spectaculaire un déficit budgétaire de 11,6 % en 2020 à seulement 2,6 % en 2021 pour ensuite voir son déséquilibre budgétaire se creuser à nouveau sous l'impulsion des taux directeurs croissants de la Banque centrale. À ces fragilités budgétaires s'ajoute la dégradation récente des conditions de financement internationales. Les poussées inflationnistes post-Covid, amplifiées par les conflits internationaux, ont contraint les banques centrales à relever leurs taux d'intérêt, renchérissant le coût d'emprunt d'États déjà fortement endettés.

[1] IMF / October 2025 Fiscal Monitor

Auteurs

Andrés Delgadillo Arduz (AFD)
Olivier Najar (AFD)
Carlos Pincemin (AFD)
Toscane Roux (AFD)
Maria José Zambrano (AFD)

Graphique 1 - L'endettement public dans le monde (2014 - 2026)



Source: Calcul des auteurs sur données WEO FMI

Dans ce paysage mondial, l'Amérique latine illustre une dégradation particulièrement marquée : en l'espace d'une dizaine d'années l'endettement public de la région est passé de 50 % du PIB en moyenne (2014) à plus de 70 % du PIB (2025). Si le choc de la pandémie a agi comme un accélérateur brutal – propulsant temporairement la dette à des sommets historiques, par exemple au Belize (103 % du PIB), au Brésil (96 %), au Costa Rica (68 %), en Colombie (65 %), etc. –, la trajectoire d'endettement prédate la crise sanitaire. Les pays latino-américains sont aussi ceux qui paient le plus d'intérêt sur la dette (15 % des recettes en moyenne en 2024, contre 8,8 % dans les pays en développement et seulement 6,7 % dans les pays à revenu intermédiaire supérieur^[2]).

Or, l'augmentation des dépenses d'intérêts – dans un contexte de recettes stagnantes – oblige les États latinoaméricains à mobiliser une part croissante de leurs ressources pour maintenir la viabilité de leur dette. C'est le cas notamment des deux premières économies latinoaméricaines, le Brésil et le Mexique, qui doivent sacrifier respectivement 7,7 % et 6 % de PIB de leur budget pour le seul paiement des intérêts de la dette souveraine. De ce fait, moins de moyens sont disponibles pour l'éducation, la santé ou les projets d'infrastructure, ce qui limite la capacité des États à stimuler le développement économique et social : ainsi, en 2023, un tiers des pays latinoaméricains dépensaient plus sur leurs intérêts que sur la santé, l'éducation, ou l'investissement public^[3]. Ce phénomène tend à s'autoalimenter : des investissements publics limités^[4] réduisent le potentiel de croissance et la stabilité économique, ce qui accroît la dépendance à l'endettement, contraignant toujours plus les dépenses publiques.

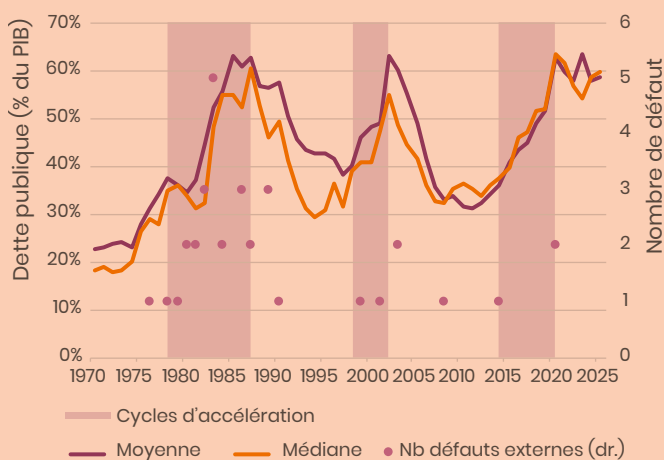
Ce constat est préoccupant : en Amérique latine, le sous-investissement dans les Objectifs de développement durable (ODD) et la transition juste est chronique. Depuis 2015, la plupart des ODD stagnent ou reculent tandis que les besoins d'investissement pour la transition climatique (évalués à près de 3,7 à 4,9 % du PIB régional, Nations unies 2023) ne sont pas couverts, dans un contexte où l'investissement public demeure inférieur à celui des autres pays émergents (5,3 % du PIB contre 3 % pour les pays latino-américains^[5]).

La trajectoire d'endettement public constitue donc un frein majeur à la capacité des États latino-américains d'investir dans leurs priorités sociales et environnementales. Dès lors, comment ces États peuvent-ils se désendetter pour dégager des marges budgétaires et financer leurs transitions justes ?

Quelles sorties du surendettement par le passé ?

Depuis le milieu des années 1970, l'Amérique latine a connu trois périodes d'accélération rapide de l'endettement public. Chacune a donné lieu à des modes de sortie de crise distincts qui peuvent éclairer les contraintes actuelles.

Graphique 2 - 50 ans de dette publique en Amérique latine (% du PIB)



Source : Public Finances in Modern History (FMI) ; WEO (FMI) ; Reinhart & Rogoff (2009) ; Calcul des auteurs.

La première phase s'étend du choc pétrolier de 1973 au tournant des années 1980. Les excédents commerciaux des pays producteurs d'hydrocarbures du Moyen-Orient sont alors réorientés via les banques commerciales internationales pour financer l'endettement croissant des économies émergentes, dont celles d'Amérique latine. Ce cycle s'arrête brutalement avec le resserrement de

[2] A World of Debt Dashboard | UN Trade and Development (UNCTAD)

[3] Argentine, Brésil, Costa Rica, Guatemala, El Salvador, Mexique

[4] Tant dans les infrastructures, que dans le capital humain (éducation, santé, etc.).

[5] Public Investment Dashboard

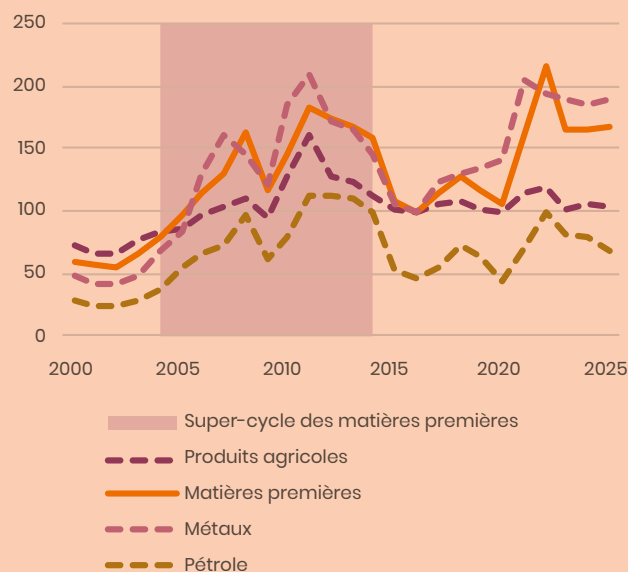
la politique monétaire américaine entre 1979 et 1982, qui laisse les pays latinoaméricains surendettés et à court de liquidités. Pour illustrer la violence de ce choc, il suffit de mentionner le cas de l'Argentine qui a vu sa dette publique passer de 12,5 % du PIB en 1978 à 47 % en 1984, ou encore du Chili avec une dette publique qui croît de 47 % à 117 % sur la même période.

Le désendettement s'opère alors à travers deux canaux principaux. D'une part, l'inflation (voire l'hyperinflation), résultat des dépréciations des monnaies dans un contexte de crise externe^[6], érode les ratios dette/PIB en augmentant sensiblement le PIB nominal (au dénominateur du ratio dette/PIB). D'autre part, la crise donne lieu à de nombreuses restructurations de dette externe^[7] qui permettent de rééchelonner les paiements d'intérêts et de réduire les niveaux d'endettement (au numérateur). Ce processus de désendettement reste toutefois largement subi : dévaluations, défauts, récession, austérité et inflation traduisent davantage une perte de contrôle macroéconomique qu'une stratégie délibérée. L'intervention extérieure – en particulier celle des États-Unis et des institutions financières internationales – est déterminante dans la sortie de crise, mais elle prépare aussi les vulnérabilités à venir, en intégrant davantage les économies latinoaméricaines aux marchés financiers internationaux (notamment à partir de 1989 grâce aux *Brady Bonds*, des obligations émises en échange de dettes souveraines restructurées, adossées à des garanties du Trésor américain).

La deuxième phase de surendettement, au tournant des années 2000, s'inscrit dans le prolongement de la libéralisation des flux de capitaux dans la région, initiée à la fin des années 1980. Les financements obligataires internationaux se multiplient, les dettes publiques latinoaméricaines augmentent, débouchant, comme dans les années 1970-80, sur une crise de l'endettement lorsque la confiance des investisseurs se retourne et que les flux se tarissent. C'est le cas notamment au Mexique (crise Tequila de 1994), au Brésil (1998) et en Argentine (2001), dans un contexte de défiance généralisée envers les économies émergentes, sur fond de crises financières asiatique (1997) et russe (1998).

La sortie de l'endettement intervient au milieu des années 2000, portée par une accélération de la croissance réelle et une hausse soutenue des recettes publiques, qui permettent des ajustements budgétaires rapides et une réduction graduelle des ratios d'endettement. Les économies latino-américaines, largement dépendantes des matières premières, bénéficient en effet alors d'une période marquée par une hausse rapide et soutenue des prix des hydrocarbures, des métaux et des produits agricoles. Comme dans les années 1980, l'Amérique latine sort cependant de nouveau du surendettement grâce à des facteurs externes qu'elle ne contrôle pas.

Graphique 3 – Indices FMI des prix des matières premières (2016 = 100)



Source : Primary Commodity Price System, FMI

Le surendettement actuel (depuis 2015) s'explique principalement par la fin du super-cycle des matières premières. Le retournement des cours à compter de 2014 entraîne en effet une chute ou une stagnation des recettes publiques, tandis que les dépenses, plus rigides, demeurent élevées voire augmentent, creusant les déficits. Des pays fortement dépendants de leur exportations de matières premières ont vu sur cette période une baisse de leurs recettes budgétaires^[8] : la Bolivie (-3,6 %), le Pérou (-2,1 %) et le Chili (-1,4 %). La morosité des recettes fiscales dans la région doit également se comparer à une forte hausse des dépenses. En 2015, les dépenses budgétaires avaient augmenté de 5,7 % du PIB en moyenne dans la région^[9]. À noter, les hausses de l'Équateur de 15 % du PIB et de l'Argentine de 11,5 % en 2015 par rapport à leur moyenne 2005-2015. Dans un contexte de conditions financières internationales favorables, marqué par des politiques monétaires ultra-accommodantes dans les pays développés, les États s'endettent pour financer leurs déséquilibres, amplifiés par les crises à répétition. Le ralentissement de la croissance^[10] (dès 2014) et la hausse des taux d'intérêt domestiques et internationaux (post-Covid) exacerbent le problème : les taux d'intérêts réels ayant tendance à surpasser les taux de croissance réels, les ratios dette/PIB augmentent automatiquement (effet boule de neige). Enfin, point critique, les pays latino-américains ne bénéficient plus des conditions qui avaient permis, parfois brutalement, de sortir de l'endettement par le passé (hyperinflation, boom de croissance), maintenant la région dans une trajectoire insoutenable.

[6] Argentine (1971-92), Brésil (1974-95), Colombie (1979-82, 1985, 1987-96), El Salvador (1985-86), Mexique (1980-91), Paraguay (1984-91), etc. avec des niveaux d'inflation annuelle de plus de 20 % sur ces périodes.

[7] Argentine (1982, 1989), Bolivie (1980, 1986, 1989), Brésil (1983), Chili (1983), Costa Rica (1981, 1983, 1984), Équateur (1982), Guatemala (1986, 1989), Honduras (1981), Mexique (1982), Nicaragua (1979), Panama (1983, 1987), Paraguay (1986), Pérou (1976, 1978, 1980, 1984), Uruguay (1983, 1987, 1990).

[8] Moyenne des recettes budgétaires entre 2015 et 2019, par rapport à la moyenne 2005-2010.

[9] Sur un échantillon composé par l'Argentine, le Brésil, la Bolivie, le Chili, la Colombie, l'Équateur, le Mexique, le Pérou, le Paraguay et l'Uruguay.

[10] Le taux de croissance annuel moyen en Amérique latine et dans les Caraïbes entre 2014 et 2025 s'élève à 1,3 %, contre 3,2 % pour la moyenne mondiale, ou encore 5,6 % dans les pays en développement d'Asie.

Comment sortir de l'endettement aujourd'hui ?

Dans le contexte actuel, la voie de sortie du surendettement la moins coûteuse pour la région repose sur une stratégie « par le haut », fondée sur une croissance réelle soutenue, une inflation maîtrisée et des cadres budgétaires crédibles. Dès lors, la soutenabilité de la dette dépend en grande partie de la capacité des pays à mettre en œuvre des réformes complexes et ambitieuses, notamment pour relancer une croissance économique qui demeure structurellement contrainte par la faible productivité, le sous-investissement chronique – y compris public –, l'allocation inefficace des ressources (travail informel, dépendance aux matières premières, distorsions fiscales) et les fragilités institutionnelles persistantes (Galindo et Izquierdo 2024 ; FMI 2025).

Des politiques structurelles apparaissent nécessaires pour lever les contraintes pesant sur la productivité et l'investissement : assainir le climat des affaires, favoriser l'émergence de nouveaux secteurs productifs, soutenir le développement de l'emploi formel, etc. La lutte contre l'insécurité et le crime organisé constitue également un enjeu central, dans la mesure où ils pèsent significativement sur l'investissement et l'activité économique.

La stratégie latinoaméricaine doit également s'appuyer sur un *policy mix* crédible, combinant politiques monétaire et budgétaire, afin de contenir les primes de risque (intérêts) sur la dette et de limiter les déficits excessifs. À cet égard, l'adoption de règles budgétaires simples, transparentes, contracycliques (à court et à moyen terme) et effectivement respectées – plutôt que complexes mais contournées^[1] – apparaît essentielle pour restaurer la confiance des investisseurs, tout comme l'est le maintien de politiques monétaires indépendantes et prévisibles. Les réformes

budgétaires doivent aussi porter sur la composition et l'efficacité de la dépense, ainsi que sur le renforcement des recettes publiques, qui demeurent faibles (30 % du PIB en Amérique latine et Caraïbes en moyenne, contre 37 % dans les pays avancés). Cela suppose un renforcement des stratégies et capacités budgétaires, ainsi qu'une gestion plus efficace de l'investissement public (dont l'efficacité marginale reste inférieure à celle observée dans d'autres économies émergentes). La réduction de l'informalité constitue également un levier clé pour élargir l'assiette fiscale. Enfin, la maîtrise du coût de l'endettement passe par une gestion active du passif public, en optimisant la structure de la dette (maturité, devise et taux). Le développement des marchés de capitaux domestiques apparaît, à cet égard, essentiel pour limiter les risques de refinancement et de change.

Conclusion

La crise actuelle de l'endettement public en Amérique latine freine la mise en œuvre des agendas sociaux-environnementaux, alors même que les besoins sont pressants. Il est désormais nécessaire de restaurer des marges budgétaires en réduisant l'endettement et la charge d'intérêts qui l'accompagne. Les mécanismes de sortie de crise du passé, qu'ils aient été subis ou délibérés, ne sont plus disponibles, ce qui ouvre néanmoins une fenêtre d'opportunité pour engager des réformes structurelles difficiles mais ambitieuses et sortir de l'impasse « par le haut ». Les leviers sont connus : amélioration du climat des affaires, renforcement des institutions, meilleure allocation des ressources publiques et élargissement de l'assiette fiscale. À terme, ces réformes doivent permettre de renouer avec une croissance plus robuste et des trajectoires budgétaires soutenables, au service de la transition juste.

[1] Les règles budgétaires existantes sont parfois peu respectées, ou suspendues lorsqu'elles apparaissent trop contraignantes, comme en Colombie en 2025. Voir le [Fiscal Rule Compliance Hub](#) de la BID pour plus de détails régionaux.

Bibliographie

Nations Unies. 2023. *The economics of climate change in Latin America and the Caribbean, 2023 Financing needs and policy tools for the transition to low-carbon and climate-resilient economies*. Washington DC : Nations Unies.

Galindo A. J., A. Izquierdo. 2024. *Ready for Take-off? Building on Macroeconomic Stability for Growth. 2024 Latin American and Caribbean Macroeconomic Report*. Washington DC : Banque interaméricaine de développement (BID). [2024-Latin-American-and-](#)

[Caribbean-Macroeconomic-Report-Ready-for-Take-Off-Building-on-Macroeconomic-Stability-for-Growth.pdf](#)

Fonds monétaire international (FMI). 2025. *Regional Economic Outlook, Western Hemisphere*. Washington DC : FMI. [Regional Economic Outlook for the Western Hemisphere Department, October 2025](#)

Ocampo, José Antonio. 2024. "The Latin American Debt Crisis In Historical Perspective". Dans (dir.). *Life After Debt. The origins and Resolutions of Debt Crisis*, sous la direction de

Stiglitz et Heymann. Paris : Agence internationale de l'énergie. [Microsoft Word - Debt Crisis Publication_JAO.doc](#)

Powell Andrew et Panizza Ugo. 2023. *Debt Reduction in Latin America and the Caribbean*. Washington DC : BID. [Debt Reduction in Latin America and the Caribbean](#)

Reinhart Carmen M. et Rogoff Kenneth S. 2009. *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton : Princeton University Press. [This Time Is Different | Princeton University Press](#)

Agence française de développement (AFD)
5, rue Roland Barthes | 75012 Paris | France
Dir. de la publication Christophe Lecourtier
Dir. de la rédaction Thomas Mélonio
Création graphique MeMo, Julie Gilles, D. Cazeils
Conception et réalisation eDeo-design.com

Dépôt légal 2^{ème} trimestre 2026 | **ISSN** 2271-7404
Crédits et autorisations
Licence Creative Commons CC-BY-NC-ND
<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>
Imprimé par le service de reprographie de l'AFD.

Les analyses et conclusions de ce document sont formulées sous la responsabilité de ses auteurs. Elles ne reflètent pas nécessairement le point de vue de l'AFD ou de ses institutions partenaires.

