



La résilience aux crises : une évaluation par l'indice d'espace politique revisité

Alexei Kireyev

DANS **REVUE D'ÉCONOMIE DU DÉVELOPPEMENT** 2026/2-3 Vol. 34 , PAGES 57 À 96
ÉDITIONS **DE BOECK SUPÉRIEUR**

ISSN 1245-4060

DOI 10.3917/edd.402.0057

Date de mise en ligne : 02/10/2026

Article disponible en ligne à l'adresse

<https://shs.cairn.info/revue-d-economie-du-developpement-2026-2-page-57?lang=fr>



Découvrir le sommaire de ce numéro, suivre la revue par email, s'abonner...
Scannez ce QR Code pour accéder à la page de ce numéro sur Cairn.info.



Distribution électronique Cairn.info pour De Boeck Supérieur.

Vous avez l'autorisation de reproduire cet article dans les limites des conditions d'utilisation de Cairn.info ou, le cas échéant, des conditions générales de la licence souscrite par votre établissement. Détails et conditions sur [cairn.info/copyright](https://shs.cairn.info/copyright).

Sauf dispositions légales contraires, les usages numériques à des fins pédagogiques des présentes ressources sont soumises à l'autorisation de l'Éditeur ou, le cas échéant, de l'organisme de gestion collective habilité à cet effet. Il en est ainsi notamment en France avec le CFC qui est l'organisme agréé en la matière.

La résilience aux crises : une évaluation par l'indice d'espace politique revisité

*Crisis resilience : An assessment using
the revised Policy Space Index*

Alexei Kireyev¹

Cet article réexamine et actualise l'indice d'espace politique (PSI), initialement développé par Ferrer et Kireyev (2023), afin d'évaluer la capacité macroéconomique à court terme des pays à répondre aux chocs économiques. Le PSI intègre l'espace budgétaire, l'espace monétaire et l'adéquation des réserves dans un indicateur unifié exprimé en pourcentage du PIB, ajusté en fonction des caractéristiques institutionnelles, notamment les régimes de taux de change, l'accès aux marchés des capitaux, le risque de surendettement et le statut de monnaie de réserve. S'appuyant sur des bases de données accessibles au public, cette mise à jour fournit une évaluation complète, pays par pays, de l'espace politique effectif en 2024 et suit son évolution récente. L'analyse révèle un fossé mondial profond : alors que 90 pays représentant 70 % du PIB mondial disposent d'une marge de manœuvre suffisante pour réagir immédiatement à une crise, 91 pays, qui abritent la moitié de la population mondiale, ont une marge de manœuvre politique limitée ou inexistante et auraient probablement besoin d'un soutien extérieur en cas de crise. La mise à jour fait état d'une baisse mondiale préoccupante de 15 % du PIB en termes de marge de manœuvre politique nominale entre 2020 et 2024, principalement due à l'augmentation de la dette publique.

Mots-clés : indice de marge de manœuvre politique, marge de manœuvre budgétaire, politique budgétaire, politique monétaire, adéquation des réserves, régimes de taux de change, dette souveraine, résilience macroéconomique.

¹ Professeur invité à l'université HSE. Courriel : akireyev@hotmail.com. L'auteur remercie J. Ferrer, coauteur de l'article original de 2023, ainsi que les évaluateurs pour leur lecture attentive et leurs commentaires utiles. Toute erreur restante relève de la responsabilité de l'auteur. Les opinions exprimées ici sont celles de l'auteur uniquement et ne reflètent pas celles du FMI ou de toute autre entité mentionnée dans le présent article.

This paper revisits and updates the Policy Space Index (PSI), originally developed by Ferrer and Kireyev (2023), to assess countries' short-term macroeconomic capacity to respond to economic shocks. The PSI integrates fiscal space, monetary space, and reserve adequacy into a unified metric expressed as a percentage of GDP, adjusted for institutional characteristics including exchange rate regimes, capital market access, debt distress risk, and reserve currency status. Drawing on publicly available databases, this update provides a comprehensive cross-country assessment of effective policy space in 2024 and tracks its recent evolution. The analysis reveals a stark global divide: While 90 countries representing 70 % of global GDP retain sufficient space for immediate crisis response, 91 countries—home to half the world's population—have limited or no policy space and would likely require external support during a crisis. The update documents a concerning global decline of 15 % of GDP in nominal policy space over 2020-2024, driven primarily by rising public debt.

Keywords: Policy Space Index, fiscal space, fiscal policy, monetary policy, reserve adequacy, exchange rate regimes, sovereign debt, macroeconomic resilience.

Codes JEL: E02, E52, E61, E63, F01, F42, F63, H12.

1. INTRODUCTION

Cet article revisite et actualise l'indice d'espace politique (PSI), initialement développé par Ferrer et Kireyev (2023). Le PSI intègre trois composantes quantitatives – l'espace budgétaire, l'espace monétaire et l'adéquation des réserves – dans un seul indicateur exprimé en pourcentage du PIB. Il ajuste ces composantes en fonction de caractéristiques institutionnelles telles que le régime de taux de change, l'accès aux marchés des capitaux, le risque de surendettement et le statut de monnaie de réserve, produisant ainsi une mesure efficace de l'espace politique qui reflète la capacité de déploiement à court terme des gouvernements en cas de crise. Contrairement au cadre de l'espace budgétaire du FMI, qui se concentre sur la politique budgétaire discrétionnaire et la viabilité de la dette, le PSI offre une vision plus large et multidimensionnelle de la maniabilité macroéconomique.

Cette version actualisée du PSI s'appuie sur les dernières bases de données accessibles au public. Parmi celles-ci figurent notamment la base de données des Perspectives économiques mondiales du FMI, le Rapport annuel sur les accords de change et les restrictions de change (AREAER), les analyses de viabilité de la dette (DSA) publiées, les notations souveraines, etc. Le PSI fait le point sur l'espace politique en 2024 et suit également son évolution depuis 2020, révélant une baisse mondiale de 15% du PIB en termes d'espace politique nominal, principalement due à l'augmentation de la dette publique. L'espace effectif a diminué de manière plus modérée, avec des pertes notables au Moyen-Orient et en Asie centrale. Ces conclusions soulignent l'importance de la résilience institutionnelle et la nécessité de cadres politiques coordonnés qui préservent et élargissent l'espace politique.

Le reste de l'article est structuré comme suit. La section 2 passe en revue la littérature et les fondements conceptuels de l'espace politique. La section 3 détaille les composantes quantitatives du PSI. La section 4 examine les facteurs institutionnels et leur interaction avec l'espace politique nominal. La section 5 présente des estimations de la politique nominale et effective par groupes de pays et pour chaque pays. La section 6 conclut par les implications politiques pour la politique et les recherches futures. L'évaluation au niveau des pays figure dans l'annexe.

2. SUR L'ESPACE POLITIQUE – QUELQUES DÉVELOPPEMENTS NOUVEAUX

La littérature récente

Le concept d'espace politique est initialement apparu dans le contexte du commerce, puis s'est étendu à la macroéconomie. Dans les discussions centrées sur l'OMC au début des années 2000, l'espace politique faisait référence à la latitude dont disposaient les gouvernements nationaux pour poursuivre leurs stratégies de développement malgré leurs engagements dans le cadre des accords mondiaux sur le commerce et l'investissement. Par exemple, Page (2007) a fait valoir que les droits de douane consolidés, les ADPIC et les règles d'investissement limitaient la capacité des États à adopter des politiques adaptées à leurs besoins de développement. La CNUCED (2004) a mis l'accent sur la souveraineté, le droit au développement et le traitement spécial accordé aux pays en développement comme fondements juridiques permettant de préserver cette autonomie. De même, les contributions réunies par Muchhala (2007) montrent que la libéralisation financière rapide et la conditionnalité du FMI lors de la crise asiatique ont réduit la marge de manœuvre des pays en développement. Chang (2006) a établi un lien entre l'espace politique et les trajectoires de développement à long terme, notant que les économies avancées s'appuyaient historiquement sur des outils protectionnistes unilatéraux désormais limités par les accords multilatéraux de l'OMC.

Dans la littérature macroéconomique, la marge de manœuvre politique était initialement considérée principalement comme un outil de stabilisation post-crise. Ocampo et Vos (2008) ont ensuite réinterprété ce concept, montrant qu'une intégration plus profonde dans la finance mondiale avait réduit la capacité des pays en développement à mettre en œuvre des politiques contracycliques. À la suite de la crise financière mondiale, le FMI (2010) a souligné que les gouvernements conservaient une marge de manœuvre pour soutenir la reprise grâce à des politiques budgétaires et monétaires coordonnées. Cependant, les critiques ont fait valoir que les conditions imposées par le Fonds ne laissaient que peu d'autonomie réelle. Grabel (2011) a qualifié l'approche du FMI d'« incohérence productive », dans laquelle des stratégies contradictoires sapient la marge de manœuvre politique réelle. Kentikelenis, Stubbs et King (2016) ont trouvé peu d'éléments

prouvant que les programmes du FMI offraient une flexibilité significative. Romer et Romer (2017) ont démontré empiriquement que les pays disposant d'une plus grande marge de manœuvre monétaire et budgétaire avant la crise avaient connu des récessions moins sévères, renforçant ainsi l'importance pratique de préserver des réserves. Le FMI (2016a) a par la suite reconnu que les contraintes liées à la limite inférieure zéro et le poids élevé de la dette limitaient les choix politiques.

Des recherches récentes sur la marge de manœuvre budgétaire l'ont présentée comme un concept multidimensionnel complexe. Jackson (2021) soutient que la marge de manœuvre politique, c'est-à-dire la liberté des pays de concevoir leurs propres politiques économiques, est déterminée par les déséquilibres de pouvoir entre les États plutôt que par des règles formelles. Cela laisse les pays en développement et les pays développés avec une flexibilité insuffisante et rend nécessaire un système de développement économique plus souple. Kose *et al.* (2022) ont fourni une base de données harmonisée d'indicateurs budgétaires – reflétant la viabilité de la dette, le poids des intérêts et les conditions de financement dans différents pays – offrant ainsi aux décideurs politiques un outil de référence pratique. Sur cette base, la Banque mondiale (2025) a systématisé 29 indicateurs couvrant la viabilité de la dette, la structure du bilan, les risques externes et du secteur privé, et l'accès au marché pour plus de 200 économies, permettant ainsi un suivi de type panel de l'espace budgétaire au fil du temps. Le Fiscal Monitor du FMI a cartographié la manière dont l'augmentation de la dette postpandémique, la hausse des charges d'intérêt et les besoins en matière de politique climatique compriment l'espace budgétaire, et a proposé des ancrages à moyen terme et des stratégies de consolidation pour reconstituer des réserves sans compromettre la croissance (FMI, 2023 ; FMI, 2024a). Le Bureau d'évaluation indépendant du FMI (2025) a en outre noté que les conseils du FMI oscillaient souvent entre la préservation et l'utilisation de l'espace budgétaire, illustrant les dilemmes politico-économiques inhérents à la planification budgétaire.

En corollaire à la marge de manœuvre budgétaire, les recherches ont souligné la nécessité de préserver la marge de manœuvre en matière d'endettement. Le rapport de la CNUCED (2025) a présenté la dette publique comme une contrainte structurelle au développement qui érode l'espace budgétaire – appelé « marge de manœuvre » –

et détourne les ressources des priorités de développement. Mitchener et Trebesch (2023) montrent, à partir de la crise de la zone euro replacée dans une perspective historique, que la boucle entre banques et souverains, les risques de refinancement et les crises auto-réalisatrices limitent l'espace d'endettement. Par ailleurs, Brunnermeier et Reis (2023) ont examiné comment l'espace d'endettement est de plus en plus façonné par l'architecture financière, soulignant que les crises de liquidité souveraines découlent souvent d'expositions hors bilan opaques plutôt que des ratios d'endettement affichés. Farhi et Tirole (2025) ont mis l'accent sur le rôle des passifs éventuels et des garanties budgétaires dans la compression de l'espace d'endettement utilisable, en particulier dans les économies où la transparence budgétaire est faible.

L'espace monétaire a également été repensé comme un concept composite plutôt que comme une simple mesure de l'écart. Ahmed *et al.* (2021) ont fait valoir que l'espace monétaire ne devrait pas être défini uniquement par les taux directeurs nominaux, mais également par la crédibilité, les conditions financières et les anticipations inflationnistes. Krane, Melosi et Rottner (2023) ont ajouté une perspective dynamique, montrant comment les banques centrales apprennent des stratégies à la limite inférieure effective, la crédibilité déterminant l'espace réel disponible même lorsque les taux nominaux sont contraints. Les dirigeants de la Banque des règlements internationaux (BRI) soulignent que des cadres crédibles et des réserves reconstituées sont essentiels pour préserver l'espace monétaire avant l'arrivée du prochain choc (Carstens, 2025).

De même, l'espace de réserve est passé d'un concept unidimensionnel et statique à une mesure multidimensionnelle et dynamique. Le FMI a mis à jour son cadre d'évaluation de l'adéquation des réserves (FMI, 2025a), et son portail « Assessing Reserve Adequacy » (ARA) regroupe désormais des mesures qui adaptent les besoins en réserves aux caractéristiques spécifiques de chaque pays, telles que le régime de change, les contrôles des capitaux et la structure du passif, en opérationnalisant l'espace extérieur pouvant être utilisé sans déstabiliser les anticipations. Ce courant s'inscrit dans le droit fil du cadre d'action intégré du FMI, qui souligne la nécessité d'utiliser une combinaison d'outils politiques : taux d'intérêt, interventions sur les marchés de change, mesures macroprudentielles et gestion des flux de capitaux (FMI, 2023).

Dans l'ensemble, les recherches récentes redéfinissent l'espace politique comme un concept multidimensionnel et dynamique. Pour quantifier cet espace, Ferrer et Kireyev (2023) ont proposé un indice d'espace politique (PSI), qui combine des indicateurs d'espace budgétaire avec des mesures de l'espace monétaire nominal et de l'adéquation des réserves, permettant des comparaisons directes entre pays exprimées en pourcentage du PIB. Les Perspectives économiques mondiales du FMI ont décrit à plusieurs reprises le rétrécissement de la marge de manœuvre budgétaire et monétaire depuis la pandémie, appelant à une coordination plus étroite et à des réformes structurelles (FMI, 2023). Le personnel de l'OMC souligne la nécessité de concilier la flexibilité des politiques nationales avec la stabilité et la prévisibilité qu'offrent les engagements commerciaux fondés sur des règles, notamment pour encadrer le commerce lié à l'IA (OMC, 2025). Gnanngnon (2025) a réexaminé l'affirmation selon laquelle l'adhésion à l'OMC restreint la marge de manœuvre des pays en développement en matière de politique commerciale. Collectivement, ces sources conceptualisent la marge de manœuvre politique comme un ensemble composé de la marge de manœuvre budgétaire, de la crédibilité monétaire, des réserves extérieures, de la latitude institutionnelle et des engagements internationaux, éléments qui se prêtent bien à sa représentation sous forme d'indice.

Matrice de la marge de manœuvre politique

L'espace politique est défini comme la capacité financière d'un pays à réagir immédiatement à un choc. Ce concept englobe le financement provenant de toutes les sources, qu'il soit national ou emprunté, et par le biais de tous les instruments, existants ou nouvellement introduits, sans compromettre la stabilité macroéconomique. Contrairement aux définitions plus larges que l'on trouve dans la littérature, ce cadre se concentre exclusivement sur l'horizon immédiat (l'année en cours ou l'année suivante) et intègre tous les canaux de financement disponibles, et pas seulement les canaux budgétaires. Il permet également une quantification en monnaie nationale et en pourcentage du PIB, offrant ainsi un indicateur pratique pour évaluer la flexibilité politique à court terme. Il est évident que la marge de manœuvre politique fait partie d'un cadre macroéconomique. Dans ce contexte

plus large, la marge de manœuvre politique disponible dépend et reflète les politiques budgétaires, monétaires, de taux de change, structurelles et autres politiques macroéconomiques menées par le gouvernement. Elle doit être définie par rapport au niveau actuel des variables d'état, telles que la croissance réelle, l'inflation, le déficit budgétaire, le déficit courant et la dette, puis évaluée dans un modèle dynamique prospectif.

Le concept d'espace politique peut être présenté sous forme de matrice. Il s'agit d'une matrice 5x3 qui reflète les composantes quantitatives et qualitatives de l'espace politique (figure 1). Sur le plan quantitatif, l'espace politique doit refléter au minimum la position budgétaire, monétaire et en matière de réserves du pays. Cela se fait généralement en utilisant des limites sur le montant de la dette et d'autres indicateurs budgétaires, des seuils minimaux sur le montant des réserves ou des limites inférieures pour le taux directeur de la banque centrale. C'est ce que nous faisons pour les calculs de l'indice de l'espace politique et nous les appelons généralement « seuils ». Sur le plan qualitatif, l'évaluation de l'espace politique au regard de chacune de ces composantes dépend du statut de la monnaie nationale du pays (monnaie de réserve ou monnaie nationale), de son groupe de revenu (économies avancées [EA], marchés émergents [ME] ou pays à faible revenu [PFR]), de son accès aux

Figure 1 : *Matrice de l'espace politique effectif*

Indicateur de marge de manœuvre politique		Types	Espace budgétaire	Espace monétaire	Espace de réserve
Environnement institutionnel					
Statut monétaire	Réserve				
	National				
Risque de surendettement (pour les pays à faible revenu uniquement)	Faible				
	Modéré				
	Élevé				
	En difficulté				
Accès aux marchés des capitaux	Total				
	Limité				
	Aucun				
Régime de taux de change	Flexible				
	Parité souple				
	Parité fixe				
Risque budgétaire	Faible				
	Moyen				
	Élevé				
La marge de manœuvre politique est		amplifiée			
		inchangée			
		partiellement restreint			
		entièrement restreint			

Source : Présentation de l'auteur.

marchés des capitaux (total, limité ou nul), au risque de surendettement (faible, modéré, élevé, en situation de détresse) et à son régime de taux de change (flexible, ancrage souple ou ancrage rigide). Le concept d'espace politique comprend deux composantes budgétaires différentes : l'espace budgétaire mesuré quantitativement en pourcentage du PIB et les « risques budgétaires » mesurés par le sentiment des investisseurs et leur volonté de prêter (accès aux marchés des capitaux et risque de surendettement). L'évaluation de ces deux éléments nécessite généralement un jugement d'expert approfondi.

L'espace politique peut être évalué en termes nominaux et effectifs. *L'espace politique nominal* fait référence à l'écart entre un seuil prédéfini et la valeur réelle d'un indicateur politique tel que le ratio dette/PIB ou les réserves mesurées en mois d'importations. Cet espace est positif lorsque l'indicateur est inférieur au seuil et négatif lorsqu'il le dépasse. *L'espace de manœuvre effectif* est dérivé de l'espace nominal en l'ajustant en fonction de l'environnement institutionnel d'un pays, c'est-à-dire la partie de l'espace de manœuvre nominal qu'un pays peut réellement utiliser compte tenu de ses contraintes institutionnelles. Alors que l'espace nominal peut suggérer une certaine capacité sur la base d'indicateurs, l'espace effectif reflète ce qui est réellement disponible pour être utilisé, c'est-à-dire ce qui peut être mis en œuvre, et pas seulement en principe.

La palette de couleurs reflète le degré de rigidité imposé par les contraintes institutionnelles sur l'espace politique. Dans la figure 1, le gris clair indique que l'environnement institutionnel amplifie l'espace nominal existant, par exemple dans les pays disposant d'une monnaie de réserve et d'une grande flexibilité budgétaire. Le gris moyen désigne un cadre institutionnel neutre, dans lequel l'espace nominal peut être pleinement utilisé. Le gris foncé et le noir signalent respectivement des restrictions partielles ou sévères imposées par les caractéristiques institutionnelles. Par exemple, dans le cadre d'un régime de taux de change flexible, l'espace monétaire est pleinement accessible. En revanche, un régime de taux de change fixe limite considérablement l'espace monétaire, rendant potentiellement impossible la mise en œuvre d'une politique monétaire, à moins qu'elle ne soit renforcée par des contrôles stricts des capitaux. Ainsi, même si l'espace monétaire nominal existe en théorie, il peut être inutilisable dans la

pratique. Il est important de noter que l'espace politique effectif est toujours non négatif, car il n'est pas possible d'ajuster un espace qui n'existe pas.

L'indice actualisé est basé sur des données accessibles au public. Il s'agit notamment de la base de données des Perspectives économiques mondiales (WEO) du FMI (édition d'avril 2025, mise à jour en juillet 2025), qui remplace les données de 2020 utilisées dans la version originale. La base de données WEO fournit des données macroéconomiques pour plus de 190 pays, couvrant environ 98 % du PIB mondial et 97 % de la population mondiale en 2024. Cependant, une vingtaine de pays et territoires sont exclus de cette analyse en raison de l'absence de données récentes sur des indicateurs clés. D'autres sources comprennent les bases de données de la Banque mondiale, de Haver Analytics et de Bloomberg. La mise à jour intègre également les changements institutionnels importants observés dans de nombreux pays depuis 2020, tels que la reclassification de leurs régimes de taux de change *de facto*, les évaluations de la viabilité de la dette et les changements dans l'accès aux marchés internationaux des capitaux.

3. COMPOSANTES DE L'ESPACE POLITIQUE

Sur le plan quantitatif, l'espace politique est défini comme la combinaison de l'espace budgétaire, de l'espace monétaire et de l'espace de réserve. Chaque composante représente un domaine distinct de la gestion macroéconomique, tandis qu'ensemble, elles délimitent la capacité à court terme d'un gouvernement à répondre aux chocs économiques. Chaque composante est ancrée dans les institutions. L'espace budgétaire est géré par le ministère des Finances et façonné par la politique budgétaire, qui détermine les niveaux d'endettement public et les besoins de financement bruts. L'espace monétaire relève de la compétence de la banque centrale, la politique monétaire influençant la dynamique de l'inflation et l'accumulation des réserves internationales. Une coordination efficace entre les autorités budgétaires et monétaires permet une gestion intégrée de ces leviers politiques, ce qui permet un déploiement stratégique des instruments disponibles et l'exploitation de leurs complémentarités. Cette interaction renforce

l'efficacité globale de la réponse politique et concrétise le concept d'espace politique en tant que cadre unifié.

Espace budgétaire

L'espace budgétaire représente la capacité d'un pays à faire face aux chocs sans compromettre la stabilité macroéconomique. Il s'agit de la principale composante quantitative de l'espace politique. L'espace budgétaire comprend deux éléments clés : l'espace d'emprunt et l'espace de financement¹. *L'espace d'emprunt* fait référence à la capacité d'un pays à contracter des dettes supplémentaires sans compromettre la viabilité de sa dette. Il est considéré comme adéquat lorsque le solde primaire nécessaire pour stabiliser la dette publique est réalisable, que les risques de refinancement sont faibles et que le potentiel de croissance est préservé. *La marge de manœuvre financière*, quant à elle, reflète la capacité à répondre aux besoins de financement bruts sans compromettre la liquidité. Les besoins de financement bruts (BFB) sont définis comme les obligations de remboursement de la dette publique qui ne sont pas couvertes par le solde budgétaire global (FMI, 2025b). De manière équivalente, les BFB correspondent à la somme du déficit budgétaire et de l'amortissement de la dette publique au cours d'une année donnée. Un déficit budgétaire relativement faible et des remboursements de dette moins importants à venir contribuent à créer une marge de manœuvre et permettent aux gouvernements d'augmenter les dépenses ou de réduire les impôts en cas de besoin, sans compromettre la viabilité de la dette et l'accès au marché.

La marge de manœuvre budgétaire calculée aux fins du PSI est plus large que la simple marge d'emprunt. Alors que la marge d'emprunt reflète la capacité d'un pays à s'endetter sans compromettre sa solvabilité – généralement limitée par des indicateurs de viabilité de la dette et de vulnérabilité –, la marge de manœuvre

¹ Cette définition est plus large que celle utilisée par le FMI, qui définit de manière restrictive la marge de manœuvre budgétaire comme la possibilité de mener une politique budgétaire discrétionnaire en augmentant les dépenses ou en réduisant les impôts par rapport au niveau de référence existant sans compromettre l'accès au marché et la viabilité de la dette (FMI, 2018). Le FMI classe les pays en fonction de leur marge de manœuvre budgétaire.

budgétaire englobe toutes les options de financement dont dispose le gouvernement. Même en l'absence de marge d'emprunt, les pays peuvent conserver une marge de manœuvre budgétaire en se finançant par des mécanismes autres que l'endettement, tels que la vente d'actifs financiers (par exemple, devises et dépôts, DTS, or non monétaire, participations et parts de fonds d'investissement) ou la privatisation d'entreprises publiques. Les gouvernements peuvent également mobiliser des ressources en vendant des actifs non financiers, notamment des immobilisations (par exemple, des bâtiments, des machines, des droits de propriété intellectuelle), des stocks, des objets de valeur et des actifs non produits (par exemple, des terrains, des droits miniers et des licences de spectre). Dans des cas extrêmes, en situation de dominance budgétaire, le gouvernement peut choisir de recourir au financement monétaire. En outre, même les pays fortement endettés peuvent conserver une certaine marge d'emprunt si leurs besoins de financement bruts restent faibles. Par conséquent, la marge de manœuvre budgétaire ne doit pas être assimilée à la marge d'emprunt, car elle comprend un éventail plus large d'instruments allant au-delà de l'émission de dette. Si la marge d'emprunt et les besoins bruts de financement restent tous deux inférieurs à leurs seuils respectifs au cours de l'année précédant les projections et tout au long de la période de projection, leur contribution à la marge de manœuvre budgétaire est considérée comme positive. À l'inverse, si l'un ou l'autre de ces seuils est dépassé à un moment donné, la contribution est jugée négative.

La marge de manœuvre budgétaire est calculée comme une combinaison de la marge d'emprunt et de la marge de financement. Pour la marge d'emprunt, le seuil de viabilité est le ratio dette publique/PIB. La marge d'emprunt est alors calculée comme la différence entre le seuil de viabilité et la dette publique d'un pays. De même, pour la marge de financement, le seuil de viabilité est le besoin de financement brut par rapport au PIB. En conséquence, la marge de financement est calculée comme la différence entre le seuil de viabilité correspondant et les besoins de financement bruts d'un pays en pourcentage du PIB. Les seuils pour ces deux variables sont définis en fonction du groupe de revenu du pays – économies avancées (EA), marchés émergents (ME) et pays à faible revenu (PFR) – et de son accès aux marchés des capitaux (aucun, limité, complet). Le tableau suivant résume ces seuils (figure 2). Les seuils de viabilité pour les

Figure 2 : *Seuils d'espace d'emprunt et d'espace de financement (en pourcentage du PIB)*

Accès aux marchés de capitaux	Dette publique			Besoins bruts de financement		
	EA	ME	PFR*	EA	ME	PFR
Aucun	70	55	35	15	10	7
Limité	70	60	55	15	15	10
Complet	85	70	70	20	15	15

* En valeur actualisée

Source : FMI, 2020a ; Calculs de l'auteur.

PFR sont calculés en *valeur actuelle*² de leur dette à un taux d'actualisation de 5 %, tandis que pour les EA et les ME, les seuils sont basés sur le niveau nominal de leur stock de dette. Les seuils des besoins de financement bruts sont tous définis en niveaux.

Marge monétaire

Aux fins du PSI, l'espace monétaire est défini comme la capacité des banques centrales à stimuler l'économie sans compromettre la stabilité des prix. On considère qu'il existe un espace monétaire si l'inflation globale peut rester inférieure à l'objectif. Dans ce cas, les banques centrales disposent d'une marge de manœuvre importante pour réduire les taux directeurs ou mettre en œuvre un assouplissement quantitatif, au moins à court terme, avant que les anticipations d'inflation ne changent et que l'inflation ne se rapproche de l'objectif. Dans les pays où l'inflation est déjà conforme à l'objectif, une marge de manœuvre monétaire peut encore exister si les banques centrales ont l'intention de relever temporairement l'objectif afin de stimuler l'économie. Si l'objectif d'inflation est défini comme un corridor, ses limites inférieure et supérieure pourraient influencer sur l'utilisation de la marge de manœuvre politique. Pour les pays dont l'inflation est supérieure à l'objectif, mais toujours inférieure à la limite supérieure, une évaluation plus nuancée de la marge de manœuvre monétaire est nécessaire, plutôt que de se contenter de comparer l'inflation à l'objectif. Il en va

² Conformément aux pratiques du DSF, un taux d'actualisation de 5 % est utilisé pour tous les pays.

de même pour les pays dont l'inflation est légèrement supérieure à la limite supérieure, si la banque centrale est considérée comme forte et crédible, si la limite supérieure est jugée trop ambitieuse ou si la hausse de l'inflation est considérée comme transitoire. Pour les pays qui ne disposent pas d'un cadre de ciblage de l'inflation, l'objectif d'inflation moyen pour 2024 de leur groupe de revenu respectif est utilisé comme objectif d'inflation implicite.

L'existence d'une marge de manœuvre monétaire a été remise en question par la limite zéro des taux directeurs (FMI, 2020b). Par exemple, Romer et Romer (2017) mesurent la marge de manœuvre monétaire comme une variable fictive indiquant si le taux directeur est supérieur à la limite inférieure zéro. Ils suggèrent que la mesure la plus simple de l'espace de politique monétaire dans les économies avancées est une variable fictive égale à 1 si le taux directeur est supérieur à 1,25 % à la fin du semestre précédent, et à 0 dans le cas contraire, afin d'illustrer que si le taux directeur est inférieur à un certain niveau, les banques centrales sont fortement limitées dans leur politique monétaire conventionnelle. D'autres variantes de cette mesure sont également possibles, telles que différents niveaux de seuil et une gamme de moyennes et d'écarts types de la distribution normale cumulative du taux directeur. Il convient également de reconnaître que la marge de manœuvre en matière de politique monétaire ou marge de manœuvre pour modifier les taux directeurs est également influencée par la différence entre la production réelle et la production potentielle ou entre les taux d'intérêt réels et les taux d'intérêt réels neutres. Lilley et Rogoff (2020) considèrent que la limite zéro effective des taux d'intérêt directeurs ne constitue pas un obstacle à la politique monétaire, car d'un point de vue technique, il n'y a aucune raison pour que les taux d'intérêt ne puissent pas être fixés à des niveaux fortement négatifs « s'ils sont soutenus par des mesures visant à empêcher les entreprises financières de thésauriser des liquidités ».

L'espace monétaire est mesuré ici comme l'intersection entre la croissance et l'inflation. D'une part, la politique monétaire de la Banque centrale peut être limitée par la borne inférieure zéro, bien que, historiquement, dans certaines économies avancées, les taux d'intérêt soient tombés en dessous de zéro. Par prudence, le PSI retient une borne inférieure effective de -1 %. D'autre part, la politique monétaire est également limitée par la nécessité de garantir une

inflation maîtrisée, telle que définie par leur objectif d'inflation. Par conséquent, la mesure de l'espace monétaire du PSI correspond à la marge de manœuvre dont dispose la banque centrale pour soutenir la croissance par le biais de politiques monétaires conventionnelles et non conventionnelles, si l'inflation reste raisonnablement proche de l'objectif. On suppose que les banques centrales épuisent leurs outils de politique monétaire conventionnels avant de recourir à des politiques non conventionnelles telles que l'assouplissement quantitatif. Cette hypothèse permet de tenir compte du processus décisionnel de la banque centrale dans la fixation des taux directeurs.

Espace des réserves

L'indicateur d'adéquation des réserves du PSI est dérivé de la mesure de l'adéquation des réserves. Les mesures traditionnelles, qui restent largement pertinentes et sont couramment utilisées pour l'élaboration des politiques, comprennent la couverture des importations, le ratio des réserves par rapport à la dette à court terme et le ratio des réserves par rapport à la masse monétaire au sens large (FMI, 2011). Le ratio de couverture des importations est généralement considéré comme pertinent pour les pays dont les comptes de capital sont relativement fermés, car il indique pendant combien de temps les importations peuvent être maintenues en cas de choc. Ses mesures traditionnelles sont basées sur les mois d'importations prévues, la couverture des importations sur trois mois et la couverture à 100 % de la dette à court terme par les réserves étant les normes d'adéquation les plus largement utilisées (FMI, 2013). Enfin, pour les pays dotés d'un secteur bancaire important et de comptes de capital très ouverts, le ratio des réserves par rapport à la masse monétaire au sens large a été utilisé pour évaluer les risques de fuite des capitaux, la limite supérieure d'une fourchette prudente pour les réserves étant généralement fixée à 20 % (FMI, 2016b). Ce cadre et ses seuils sont décrits dans les documents de politique générale du FMI intitulés « Évaluation de l'adéquation des réserves » (FMI, 2011, 2016b, 2017).

Le dernier indicateur d'évaluation de l'adéquation des réserves est construit comme une somme pondérée des sources potentielles de pressions sur la balance des paiements. L'indicateur d'évaluation de l'adéquation des réserves (ARA) comprend la dette extérieure à court

terme (qui reflète les risques de sorties soudaines de capitaux), les autres engagements de portefeuille tels que les participations et les titres de créance détenus par des non-résidents (qui reflètent les risques de retrait de portefeuille), la masse monétaire au sens large (qui reflète les risques de fuite des capitaux des résidents) et les exportations (qui reflètent les risques liés à une perte soudaine des recettes commerciales). Les pondérations relatives appliquées à ces composantes varient selon le type de pays, reflétant les différences structurelles en matière de vulnérabilité extérieure. Par exemple, la formule ARA pour les marchés émergents estime les besoins en réserves en additionnant les expositions pondérées de 30 % de la dette extérieure à court terme, 20 % des autres engagements de portefeuille, 10 % de la masse monétaire au sens large et 10 % des exportations annuelles, toutes mesurées en dollars américains. L'adéquation des réserves est ensuite évaluée en comparant les réserves réelles à cet indicateur, où 100 à 150 % de l'indicateur ARA sont considérés comme adéquats, une couverture inférieure à 100 % signalant des réserves insuffisantes et une vulnérabilité accrue, tandis que des niveaux supérieurs à 150 % impliquent une couverture plus qu'adéquate (FMI, 2025a).

Pour le PSI, l'espace de réserve est défini comme le niveau des réserves dépassant deux ARA. En supposant que les pays détiennent des réserves à des fins de précaution et de liquidité, le niveau adéquat dépendrait du groupe de revenu du pays et de son accès aux marchés des capitaux. En raison de contraintes liées aux données, l'ARA du FMI ne comprend que 78 pays. Afin d'élargir la couverture des pays, le PSI utilise une version simplifiée de cet indicateur. Elle contient des seuils de réserves adéquats exprimés en mois d'importations de l'année suivante et en pourcentage de la dette à court terme, mais pour tous les groupes de revenus des pays et sous réserve de leur accès aux marchés des capitaux (figure 3). Par exemple, les réserves des pays émergents et à faible revenu sont considérées comme adéquates si le pays maintient trois mois ou plus de la valeur prévisionnelle des importations de biens et de services. En outre, les réserves des pays émergents et à faible revenu doivent atteindre 100 % de la dette à court terme s'ils sont soumis à certaines contraintes sur les marchés internationaux des capitaux. Dans le cas contraire, seule une couverture de 50 % de la dette à court terme est considérée comme adéquate. En revanche, les réserves des pays avancés sont considérées comme

Figure 3 : *Seuils d'adéquation des réserves*

		Mois d'importations*			% de la dette à court terme		
		EA	ME	PFR	EA	ME	PFR
Accès aux marchés de capitaux	Aucun	1	3	3	0	100	100
	Limité	1	3	3	0	100	100
	Complet	1	3	3	0	50	50

* Importations de l'année suivante

Source : FMI, 2015 ; Calculs de l'auteur.

adéquates au-delà d'un mois d'importations et aucune couverture de la dette à court terme n'est requise.

4. L'ENVIRONNEMENT INSTITUTIONNEL

Sur le plan qualitatif, l'espace politique est fortement influencé par l'environnement institutionnel. La capacité d'un gouvernement à maintenir et à élargir son espace politique reflète les contraintes institutionnelles, structurelles et politiques dans lesquelles il opère. Cinq composantes de l'environnement institutionnel sont prises en compte ici : le statut international de la monnaie locale (réserve ou non-réserve), la classification des revenus du pays, l'accès aux marchés internationaux des capitaux, le risque de surendettement et le régime de taux de change. Entre 2020 et 2025, l'environnement institutionnel s'est détérioré dans la plupart de ces dimensions, ce qui a eu un effet négatif sur l'espace politique.

Statut international de la monnaie nationale

Le statut de monnaie de réserve de la monnaie nationale élargit la marge de manœuvre politique. Une monnaie de réserve est généralement définie comme une devise étrangère détenue en quantités importantes par les banques centrales dans le cadre de leurs réserves de change. Les statuts du FMI ne définissent pas directement la monnaie de réserve, mais ils mentionnent les actifs de réserve³. Les

³ L'article VIII, section 7, énonce l'obligation de chaque membre du FMI de collaborer avec le Fonds et avec les autres membres afin de garantir que les

monnaies de réserve constituent une catégorie spécifique d'actifs de réserve officiels, désignant les monnaies qui offrent au secteur public à la fois une réserve de valeur fiable et un accès garanti à la liquidité internationale. Cette dimension de liquidité correspond à la définition du FMI des « monnaies librement utilisables », qui, selon les statuts, sont celles qui sont largement utilisées pour les paiements internationaux et activement négociées sur les principaux marchés de change. Selon la publication du FMI intitulée « Composition des réserves officielles de change (COFER) » pour le premier trimestre 2025, les monnaies identifiées individuellement comme composantes des réserves mondiales comprennent le dollar américain, l'euro, le renminbi chinois, le yen japonais, la livre sterling, le dollar australien, le dollar canadien et le franc suisse. Toutes les autres monnaies sont regroupées dans une catégorie résiduelle « autres monnaies ». Ces huit devises représentent ensemble environ 97 % du total des réserves allouées (FMI, 2025c). En outre, le panier de DTS, qui comprend le dollar américain, l'euro, le renminbi chinois, le yen japonais et la livre sterling britannique, sert de référence institutionnelle pour le statut de monnaie de réserve, reflétant à la fois la liquidité et l'acceptation mondiale (FMI, 2025c).

Pour le PSI, les pays à monnaie de réserve (PMR) sont définis comme étant les États-Unis et les pays de la zone euro. Leurs banques centrales émettent des monnaies de réserve (respectivement le dollar américain et l'euro), leurs gouvernements remboursent leurs dettes principalement dans leur monnaie nationale, peuvent facilement échanger leur monnaie nationale contre d'autres monnaies, et leurs monnaies sont largement acceptées pour les transactions internationales⁴. Le dollar américain domine les règlements internationaux, puisqu'il est utilisé dans près de 90 % de toutes les transactions de change et représente environ 50 % des paiements transfrontaliers

politiques du membre en matière d'actifs de réserve sont conformes aux objectifs de promotion d'une meilleure surveillance internationale de la liquidité internationale (FMI, 2025c, article 25 des statuts).

⁴ Une distinction importante par rapport au dollar américain est que, bien que les pays de la zone euro bénéficient d'une monnaie de réserve (l'euro), aucun d'entre eux ne la contrôle et donc ne contrôle sa propre marge de manœuvre monétaire. L'euro est géré par la Banque centrale européenne (BCE), qui vise un agrégat pondéré de l'inflation pour l'ensemble de la zone euro et met en œuvre une politique monétaire unifiée au nom de tous les États membres de la zone euro.

mondiaux. L'euro est la deuxième monnaie la plus utilisée, intervenant dans environ 30 % des transactions de change et représentant environ 20 % des règlements internationaux, ce qui reflète largement son rôle dans le commerce et les finances intra-européens. Les autres devises COFER sont exclues des PMR aux fins du PSI, car elles jouent un rôle beaucoup moins important dans les règlements internationaux : le yen japonais représente environ 17 % du chiffre d'affaires des opérations de change, la livre sterling environ 13 % et le renminbi chinois environ 7 % (BRI, 2022). De plus, les indicateurs ARA du FMI ne s'appliquent à aucun pays COFER, à l'exception de la Chine (FMI, 2025c). La seule mise à jour au cours des cinq dernières années reflète le fait que la Croatie a rejoint la zone euro et est ainsi devenue un PMR.

Dans les PMR, l'argent ne peut pas « s'épuiser ». De plus en plus d'études continuent d'affirmer que les gouvernements des PMR peuvent toujours emprunter auprès de leur propre banque centrale, finançant ainsi efficacement leur dette par la création monétaire. Landau (2020) considère l'inflation et le défaut de paiement comme des risques liés à la politique économique plutôt que comme des contraintes automatiques. Blanchard et Pisani-Ferry (2020) ont également fait valoir que lorsque les taux d'intérêt sont à leur niveau plancher, les achats d'obligations d'État par la banque centrale ne font que remplacer une dette à taux zéro par une autre (monnaie), sans modifier la dynamique de la dette publique. Mkhattrishvili (2025) a approfondi ce point de vue en modélisant la création monétaire endogène au sein des systèmes macrobancaires, montrant comment les contraintes de liquidité et de solvabilité, et non la faisabilité technique, régissent les limites du financement monétaire. Turner (2015) avait déjà noté que la faisabilité et l'opportunité du financement monétaire dans les économies avancées ne faisaient aucun doute. Ce qui reste, comme le suggère la littérature, c'est une exclusion politique du financement monétaire de la panoplie d'instruments politiques. Une fois sa faisabilité reconnue, la contrainte budgétaire publique dans les PMR devient un choix politique auto-imposé, et non une contrainte économique.

Par conséquent, le besoin de réserves de sécurité varie considérablement entre les PMR et les autres économies. Les émetteurs de monnaies de réserve et les pays disposant de lignes de swap avec leur banque centrale sont peu susceptibles d'avoir besoin de réserves importantes à des fins de précaution, car ils peuvent émettre des actifs

nationaux facilement convertibles en devises étrangères à tout moment. En revanche, les émetteurs non réservistes qui n'ont pas un accès garanti aux monnaies de réserve doivent s'appuyer sur des réserves externes, notamment des réserves de change, pour se prémunir contre les dysfonctionnements du marché et les pénuries de liquidités. Si les pays à revenu intermédiaire peuvent choisir de détenir des réserves en devises étrangères, telles que le dollar américain, pour honorer leurs obligations ou effectuer des transactions libellées dans ces devises, ils ne sont pas soumis à la même obligation d'accumuler d'importantes réserves de précaution.

Les pays non membres des PMR souffrent de sérieux désavantages institutionnels en matière de marge de manœuvre politique. La marge de manœuvre politique des pays non PMR est fortement limitée par le fait que les autres pays ne demandent pas leurs devises dans le but de reconstituer leurs réserves ou de payer des transactions internationales. Par conséquent, pour augmenter leur bilan, la marge de manœuvre des banques centrales des pays non PMR est limitée. Dans ces pays, l'argent peut en effet « s'épuiser », car la confiance dans la monnaie locale peut être ébranlée si la crédibilité de la banque centrale est compromise par des craintes que son bilan soit détourné par le gouvernement. Si les agents économiques estiment que la banque centrale ne sera pas en mesure de maintenir l'indépendance de la politique monétaire lorsque le gouvernement achètera des actifs, des pressions inflationnistes peuvent alors s'accumuler et les anticipations inflationnistes être déstabilisées. Dans les pays qui ne sont pas membres des PMR, ces doutes du marché pourraient entraîner une substitution monétaire, et donc une dépréciation du taux de change et une inflation importée.

Groupe de revenus

La classification des pays utilisée pour le PSI comprend trois groupes. Les économies avancées (EA) sont définies par la classification WEO du FMI (FMI, 2025g, *WEO Groups and Aggregate information*), des économies à faible revenu définies comme « tous les pays éligibles à un financement concessionnel du Fonds » (FMI, 2023b, *Handbook of IMF Facilities for LICs*). Tous les autres pays sont considérés comme des économies de marché émergentes (ME). Cette classification, qui ne repose pas sur des critères stricts, économiques ou autres, a évolué

au fil du temps. L'objectif est de faciliter l'analyse en fournissant une méthode raisonnablement significative d'organisation des données.

Le niveau de revenu des pays influe sur leur marge de manœuvre politique. Les économies avancées se caractérisent généralement par des revenus élevés, une plus grande stabilité institutionnelle, un état de droit, des pratiques commerciales et une résilience aux chocs supérieurs à ceux des économies à faible revenu. Les économies avancées présentent donc des avantages dans les trois composantes quantitatives de la marge de manœuvre politique. Par exemple, leur marge de manœuvre budgétaire est amplifiée par leur dette publique internationalement reconnue et leurs finances publiques plus stables, qui se traduisent par des seuils de viabilité plus élevés que ceux des économies émergentes et des pays à faible revenu. La marge de manœuvre monétaire des économies avancées est également amplifiée par leur capacité à fixer des taux directeurs négatifs, grâce à la crédibilité accrue de leur banque centrale, à la stabilité et maturité globales plus élevées de leurs marchés financiers. Enfin, la marge de manœuvre des économies avancées en matière de réserves est amplifiée par la faible probabilité de déficits de la balance des paiements et leur meilleur accès aux marchés internationaux en cas de chocs externes. Cela se traduit par des seuils d'adéquation des réserves plus bas pour les économies avancées que pour les économies émergentes et les pays à faible revenu. La combinaison de seuils d'endettement/BFB plus élevés, de la capacité à fixer des taux directeurs négatifs et de seuils de couverture des réserves plus bas crée en soi une marge de manœuvre supplémentaire dans les économies avancées par rapport à tous les autres pays.

Entre 2020-2025, plusieurs pays ont été reclassés dans un groupe de revenu différent. Plus précisément, quatre pays précédemment classés comme pays à faible revenu (PFR) ont été reclassés comme marchés émergents (ME) en raison d'une croissance soutenue de leurs revenus, du développement de leurs marchés ou de leur sortie du programme Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC) (Bangladesh, Ouzbékistan, Moldavie et Vietnam). La Croatie a rejoint la zone euro et est devenue une économie avancée (EA). Trois pays ont été rétrogradés de la catégorie des pays émergents à celle des pays à faible revenu (Sri Lanka, Ghana et Ukraine), principalement en raison de problèmes liés à la dette et à la guerre (FMI, 2025d, *Classification des économies dans le WEO* ; FMI, 2021,

PRGT Eligibility Updates). Ces reclassements ont eu un impact institutionnel sur l'évaluation de leur marge de manœuvre politique.

Accès aux marchés des capitaux

L'accès aux marchés des capitaux influence directement la marge de manœuvre politique d'un pays. En principe, la capacité d'emprunter sur les marchés internationaux élargit la marge de manœuvre budgétaire, à condition que le financement soit disponible à une prime de risque raisonnable. À l'inverse, lorsqu'un pays est considéré comme hautement spéculatif, il est effectivement considéré comme n'ayant aucune marge de manœuvre budgétaire, ce qui reflète la réticence des investisseurs à acheter ses obligations souveraines et limite sa capacité à lever des fonds par l'émission de dette. L'accès au marché est généralement évalué à l'aide des écarts de rendement des obligations souveraines : des écarts plus élevés impliquent des primes de risque plus importantes et un accès réduit. En outre, les indicateurs associés aux difficultés budgétaires, tels que la part de la dette publique détenue par des non-résidents, la dette libellée en devises étrangères, les échéances à court terme et les besoins de financement extérieur, peuvent indirectement signaler des contraintes d'accès au marché.

Le PSI mesure l'accès aux marchés des capitaux à l'aide des notations mondiales de Moody's. La raison pour laquelle Moody's a été choisie plutôt que d'autres agences de notation est que sa couverture des pays est plus complète et que ses notations sont plus détaillées. Ces notations sur les obligations à long terme en devises étrangères reflètent les opinions sur le risque de crédit relatif des obligations à revenu fixe dont la durée initiale est d'un an ou plus (Moody's, 2025). Les notations évaluent la possibilité qu'une obligation financière ne soit pas honorée comme prévu et reflètent à la fois la probabilité de défaut et les pertes financières subies en cas de défaut. Plus de 140 pays sont notés par Moody's et classés selon l'échelle de risque de crédit de Moody's, qui va de Aaa à D. Le PSI définit un indicateur qui prend trois valeurs en fonction de ces classifications : accès complet (notations de qualité investissement) avec une valeur de 2, accès limité (notations de qualité spéculative avec des éléments spéculatifs) avec une valeur de 1, et aucun accès (notations de qualité spéculative avec des obligations en défaut ou proches du défaut) avec

une valeur de 0. Si aucune classification n'est disponible, le PSI attribue une valeur de 0 (aucun accès).

Certaines notations souveraines de Moody's ont évolué entre 2020 et 2025. Peu de pays (notamment la Grèce la Croatie, la Bulgarie et la Géorgie) ont vu leur notation s'améliorer au cours de cette période. Dans le même temps, Moody's a dégradé la notation de 12 pays, dont plusieurs grandes économies, ce qui suggère qu'en moyenne, pour tous les pays participant au PSI, l'accès au marché s'est détérioré. Les notations des autres pays sont restées inchangées (Moody's, 2025, Sovereign Rating Portal).

Risque de surendettement

Le risque de surendettement limite considérablement la marge de manœuvre politique. Au titre du cadre de viabilité de la dette (CVD), pour les pays à faible revenu (PFR) (FMI, 2020a), les signaux de risque pour la viabilité de la dette sont obtenus en comparant les indicateurs du poids de la dette avec les seuils indicatifs sur une période de projection. Il existe quatre notations pour le risque de surendettement extérieur : *risque faible*, si aucun des indicateurs du poids de la dette ne dépasse ses seuils respectifs dans le scénario de base et les tests de résistance ; *risque modéré*, si aucun des indicateurs du poids de la dette ne dépasse ses seuils dans le scénario de base, mais qu'au moins un indicateur dépasse son seuil dans les tests de résistance ; *risque élevé*, si l'un des indicateurs du poids de la dette extérieure dépasse son seuil dans le scénario de base, mais le pays ne rencontre actuellement aucune difficulté de remboursement ; ou en *situation de surendettement*, lorsque le pays éprouve déjà des difficultés à assurer le service de sa dette, comme en témoignent, par exemple, l'existence d'arriérés, une restructuration de la dette en cours ou imminente, ou des indications d'une forte probabilité d'un événement de surendettement futur (par exemple, les indicateurs de la dette et du service de la dette montrent des dépassements importants à court terme ou un dépassement significatif ou soutenu des seuils). La mise à jour du DSF de 2025 a maintenu les catégories de base inchangées, mais a intégré des vulnérabilités macrofinancières plus larges, notamment les pressions sur les taux de change et la volatilité des prix des matières premières, dans l'interprétation des signaux de détresse (FMI, 2025e, 4^e Conférence sur le financement du développement).

Il n'existe pas de notation ou de méthodologie du FMI en matière de surendettement pour les pays autres que les PFR. La réforme de la politique relative aux limites de la dette publique (FMI, 2020c) a encouragé une divulgation adéquate de la dette au FMI, permis une meilleure adaptation des conditions de la dette pour les PFR, encouragé une utilisation plus large des conditions de la dette en termes de valeur actuelle, pris en compte les emprunts non concessionnels (sous réserve de garanties) et clarifié la définition de la dette concessionnelle. Pour tous les pays autres que les PFR, la viabilité de la dette est évaluée en fonction de la situation spécifique du pays. Les analyses de viabilité de la dette (AVD) du FMI, généralement publiées dans le cadre des rapports de surveillance ou des rapports du personnel sur les programmes, comprennent une évaluation minimale des risques de surendettement. Ces évaluations varient d'un pays à l'autre, il n'existe pas de terminologie commune relative aux risques de surendettement et de multiples qualifications reflétant la spécificité de chaque pays peuvent être utilisées. En 2021, le FMI a adopté le Cadre d'évaluation du risque souverain et de la viabilité de la dette pour les pays ayant accès aux marchés (MAC SRDSF), qui a élargi le cadre d'évaluation du risque souverain aux pays ayant accès aux marchés. Cependant, il ne leur attribue toujours pas de « notes de détresse de la dette » standardisées comme il le fait pour les PFR. Par conséquent, en raison du faible degré de comparabilité de ces classifications, les considérations relatives au risque de surendettement n'ont été intégrées dans le PSI que pour les PFR, c'est-à-dire les pays pour lesquels des notations harmonisées sont déjà produites et publiées par le Fonds. Cela vise également à refléter un ajustement supplémentaire pour le risque additionnel que peuvent présenter les prêts aux PFR.

La classification des pays à faible revenu en fonction du risque d'endettement extérieur a considérablement évolué. En 2025, par rapport à 2020, seuls trois pays ont vu leur notation de risque d'endettement passer de modérée à faible (le Bangladesh, la Moldavie et l'Ouzbékistan). Dans le même temps, neuf pays ont été déclassés, passant principalement de la catégorie « risque élevé » à celle de « surendettement ». Cette reclassification a également eu un impact négatif sur l'évaluation de leur marge de manœuvre politique par le PSI. Les notes de tous les autres pays à faible revenu sont restées inchangées, la plupart du temps « modérées » (FMI, 2020, *FMI DSF Overview and Archive* ; FMI, 2025f, *LIC DSA Classification List*).

Régime de taux de change

Le régime de taux de change a un impact ambigu sur la marge de manœuvre politique. Un régime de taux de change fixe limite considérablement la marge de manœuvre politique, tandis qu'un régime de taux de change flottant l'amplifie. Pour les pays membres des unions monétaires, le taux de change flexible n'est pas restrictif, car le taux avec les autres membres de l'union est fixe. La marge de manœuvre politique dépendrait de la nécessité de défendre un certain niveau de taux de change. Les pays ayant un régime de taux de change flottant, où il n'y a pas d'engagement explicite ou implicite à un niveau spécifique de taux de change, disposent d'une plus grande marge de manœuvre politique que les pays ayant une forme quelconque de taux de change contrôlé. Le rapport annuel du FMI sur les accords de change et les restrictions de change (AREAER) (FMI, 2024b) fournit des informations sur les accords de change *de jure* tels que décrits par les pays et les accords *de facto*, qui sont classés en 10 catégories. Le présent PSI utilise une classification simplifiée des régimes de taux de change en trois groupes : les régimes de parité fixe (régime de caisse d'émission, absence de monnaie légale distincte, parité conventionnelle, autres régimes contrôlés), les régimes de parité souple (parité avec bandes horizontales, régime stabilisé, parité glissante et régime de type crawling peg) et les régimes flottants (flottement libre et flottement contrôlé).

Entre 2020 et 2024, aucune tendance claire ne s'est dégagée dans l'évolution des régimes de taux de change. Les résultats de la reclassification doivent être évalués sur une base nette, car certains pays sont entrés dans un groupe de régimes donné tandis que d'autres en sont sortis. Il en résulte que le nombre net de pays ayant adopté un régime de parité fixe a légèrement diminué, ce qui reflète probablement une évolution vers des régimes plus flexibles afin de mieux absorber les chocs mondiaux. À l'inverse, l'augmentation nette du nombre de pays ayant adopté un régime de parité souple suggère une préférence pour des régimes intermédiaires qui offrent une flexibilité limitée tout en préservant les ancrages nominaux. L'expansion modeste des régimes de taux de change flottants indique une tendance plus générale vers des cadres de ciblage de l'inflation.

5. ÉVALUATION DE LA MARGE DE MANŒUVRE POLITIQUE

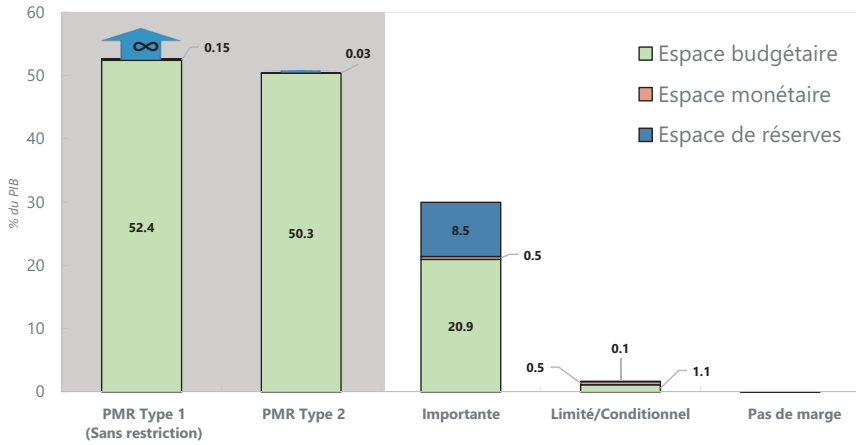
Plusieurs groupes de pays peuvent être distingués en fonction du degré de marge de manœuvre effective. Les 181 pays inclus dans l'échantillon PSI de la base de données WEO à la mi-2025 (FMI, 2025d) peuvent être classés en cinq groupes, classés par ordre décroissant de marge de manœuvre disponible (figure 4).

Groupe 1 : pays disposant d'une monnaie de réserve et d'une marge de manœuvre politique illimitée (PMR de type 1). Ce groupe comprend les pays disposant d'une monnaie de réserve (PMR) qui ont pleinement accès aux marchés des capitaux et présentent de faibles risques budgétaires. À court terme, ces pays disposent de ressources pratiquement illimitées pour faire face aux crises. Par exemple, les États-Unis et les principaux pays membres de la zone euro (France, Allemagne, Italie, Espagne, etc.) peuvent être classés comme disposant d'une marge de manœuvre politique effective illimitée en raison de leurs importantes réserves budgétaires et de leurs régimes de taux de change flexibles. Les pays membres de la zone euro ne sont soumis à aucune obligation de réserve obligatoire, et leur environnement institutionnel amplifie leur marge de manœuvre politique grâce à l'émission de monnaie de réserve et à l'accès aux marchés. Ce groupe comprend 12 pays, tous des économies avancées, qui représentent 36 % du PIB mondial et 8 % de la population mondiale.

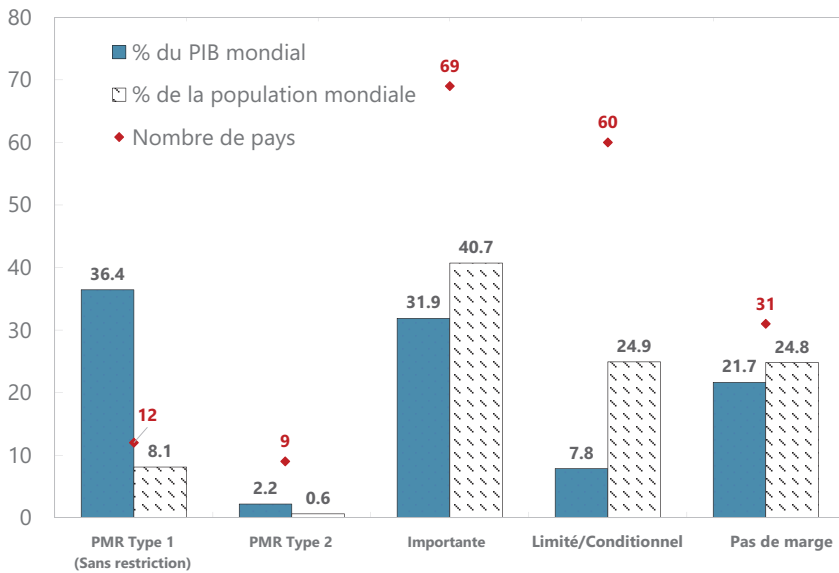
Groupe 2 : Pays disposant d'une monnaie de réserve et dont la marge de manœuvre est quelque peu restreinte (PMR de type 2). Ces PMR sont confrontés à des risques budgétaires croissants et à un accès plus limité aux marchés des capitaux. Bien qu'ils disposent de ressources substantielles pour gérer les crises, leurs vulnérabilités sont plus prononcées. Par exemple, certains petits membres de la zone euro (Autriche, Belgique, Croatie, Chypre, Estonie, Grèce, Irlande, Malte, République slovaque) entrent dans cette catégorie en raison de niveaux d'endettement élevés et de contraintes institutionnelles qui limitent la rapidité des réponses politiques. Bien que la BCE apporte son soutien en matière de monnaie de réserve, les risques d'inflation et les passifs spécifiques à chaque pays peuvent limiter l'utilisation efficace de cette marge de manœuvre. Ce groupe

Figure 4 : *Évaluation de l'espace politique effectif, 2024*

Marge de manœuvre politique moyenne par groupe (en pourcentage du PIB)



Composition des groupes (en pourcentage ; nombre de pays)



Source : Calculs de l'auteur. Note : Moyennes simples.

comprend 9 pays, également des économies avancées, qui représentent environ 2 % du PIB mondial et moins de 1 % de la population mondiale.

Groupe 3 : Pays non membres des PMR disposant d'une marge de manœuvre politique importante. Ces pays ne disposent pas d'une

monnaie de réserve, mais possèdent une marge de manœuvre politique suffisante pour absorber l'intégralité du coût à court terme d'une crise majeure. Un pays est considéré comme disposant d'une marge de manœuvre substantielle si sa marge de manœuvre politique effective totale dépasse 5 % du PIB, soit la médiane pour 2024. Par exemple, certains pays émergents (tels que le Brésil, l'Inde, la Russie, l'Arabie saoudite et la plupart des autres pays producteurs de pétrole) qui ont des taux de change flexibles et une faible inflation peuvent disposer d'une marge de manœuvre importante en matière de réserves et de politique monétaire, même si leur marge de manœuvre budgétaire est inexistante ou très limitée. À l'inverse, certains pays avancés hors de la zone euro (par exemple l'Australie, le Canada, le Japon, la Nouvelle-Zélande, la Suisse et le Royaume-Uni) peuvent compter principalement sur leur marge de manœuvre budgétaire. Ce groupe comprend 69 pays, représentant 32 % du PIB mondial et 41 % de la population.

Groupe 4 : Pays non membres des PMR disposant d'une marge de manœuvre politique limitée et/ou conditionnelle. Les pays de ce groupe ont soit une marge de manœuvre politique insuffisante, soit dépendent d'un financement extérieur conditionnel. Ceux dont la marge de manœuvre est limitée ne peuvent couvrir qu'une partie de leurs besoins liés à la crise, tandis que ceux dont la marge de manœuvre est conditionnelle disposent d'une capacité budgétaire nominale qui pourrait être débloquée grâce à des prêts concessionnels ou non concessionnels. Par exemple, un pays émergent du Moyen-Orient disposant d'une marge de manœuvre budgétaire modeste et sans réserves de change peut bénéficier d'un soutien conditionnel basé sur la viabilité de sa dette. De même, un pays à faible revenu d'Asie du Sud-Est disposant d'un taux de change fixe et d'une marge de manœuvre monétaire limitée peut accéder à des financements de donateurs. Ce groupe comprend 60 pays, qui représentent 8 % du PIB mondial et 25 % de la population.

Groupe 5 : Pays non membres des PMR sans marge de manœuvre politique. Ce groupe résiduel comprend les pays qui n'ont aucune marge de manœuvre politique effective et n'ont pas accès à un financement conditionnel. Des contraintes institutionnelles, telles que des taux de change fixes, un endettement excessif, un manque d'accès aux marchés ou une combinaison de ces facteurs, les privent de toute marge de manœuvre politique. Ces pays doivent compter sur des dons

ou une aide hautement concessionnelle. Par exemple, un pays disposant de certaines réserves mais d'aucune marge de manœuvre utilisable en raison de contraintes institutionnelles, ou un autre disposant d'une marge de manœuvre budgétaire mais en situation de surendettement, entrerait dans ce groupe. Il comprend 31 pays (par exemple, le Ghana, le Soudan, la Tunisie) et représente 22 % du PIB mondial et 25 % de la population.

Il convient de souligner la marge de manœuvre politique effective dont disposent certains pays (cf. annexe). En 2024, les pays disposant de la plus grande marge de manœuvre politique globale – mesurée en pourcentage du PIB – étaient la Suisse (155 %), Taïwan (145 %) et le Luxembourg (116 %), suivis de près par l'Irlande, Hong Kong et les Pays-Bas. Ces niveaux exceptionnellement élevés de marge de manœuvre politique étaient principalement dus à une marge de manœuvre budgétaire expansive, résultant d'une dette publique modérée et de besoins de financement bruts faibles ou inexistants, qui dans de nombreux cas dépassaient 70 à 90 % du PIB. Par exemple, la Suisse combinait une marge de manœuvre budgétaire importante (58 %) et une marge de manœuvre en matière de réserves massives (96 %), tandis que Taïwan enregistrait des chiffres tout aussi élevés dans ces deux domaines. La politique monétaire a contribué modestement à la marge de manœuvre politique dans l'ensemble.

En 2024, les autres économies avancées ont affiché des variations considérables dans leur marge de manœuvre politique effective. Dans ces économies, la marge de manœuvre budgétaire a été le principal moteur, tandis que les contributions monétaires ont été négligeables, reflétant probablement la marge limitée pour un nouvel assouplissement dans des environnements déjà accommodants. Parmi les grandes économies, l'Allemagne avec une marge de manœuvre politique globale de 79 % (partout en pourcentage du PIB), alimentée par une marge de manœuvre budgétaire massive de 73 %. L'Italie a affiché 40 %, avec une contribution budgétaire de 30 %. La France a suivi avec 38 % de marge, également grâce à sa marge budgétaire. Les États-Unis ont enregistré une marge globale de 32 %, dont 28 % provenaient du budget. Le Japon disposait d'une marge de manœuvre politique de 36 %, avec une combinaison plus équilibrée de 20 % de marge de réserve et 16 % de marge budgétaire. Le Royaume-Uni affichait un profil plus restreint, avec 15 % de marge globale, dont 14 % de marge budgétaire, et des réserves minimales. Le Canada disposait de 20 %,

la politique budgétaire contribuant à hauteur de 19 % et les réserves et la politique monétaire apportant une contribution mineure.

En 2024, les principaux marchés émergents ont affiché des niveaux très variés de marge de manœuvre politique effective. Cela reflète une hétérogénéité institutionnelle importante et des différences en matière de capacité budgétaire, d'accumulation de réserves et de flexibilité monétaire. La Russie s'est distinguée par une marge de manœuvre politique globale solide de 72 % du PIB, grâce à une capacité budgétaire de 45 % et à des réserves de 27 %. L'Inde disposait d'une marge de manœuvre politique globale modeste de 10 % du PIB, principalement déterminée par ses réserves, tandis que la contribution de la marge de manœuvre budgétaire et monétaire était marginale. L'Arabie saoudite a maintenu une marge de manœuvre politique de 31 %, entièrement issue de la marge de manœuvre budgétaire. Le Brésil disposait de 8 %, provenant principalement des réserves, tandis que le Mexique disposait de 4 %, avec une contribution budgétaire de 4 % et une contribution monétaire négligeable. L'Afrique du Sud affichait un profil limité en matière de marge de manœuvre politique, avec moins de 1 % au total, provenant uniquement de la marge de manœuvre monétaire. Le Nigeria disposait d'une marge de manœuvre politique effective inférieure à 1 %, avec des contributions minimales des réserves et de la politique budgétaire. Il convient de noter que la marge de manœuvre politique effective de la Chine était nulle dans toutes les catégories. Ce résultat reflète le niveau élevé de la dette publique et des BFB, qui prive le pays de marge de manœuvre budgétaire, ainsi que le régime de taux de change étroitement contrôlé, qui le prive *de facto* de marge de manœuvre monétaire et de réserves.

Enfin, en 2024, plusieurs pays disposaient d'une marge de manœuvre politique effective nulle ou extrêmement faible. Cette situation regrettable ne leur laissait que peu ou pas de marge de manœuvre pour répondre aux chocs économiques à l'aide d'outils macroéconomiques conventionnels. Il a été calculé que la marge de manœuvre politique effective de pays tels que le Cameroun, le Burundi, la République centrafricaine, le Tchad, la Gambie, le Belize, le Gabon et l'Équateur était nulle, sans réserves mesurables, sans marge de manœuvre budgétaire ou flexibilité monétaire. Ces économies sont probablement limitées par des vulnérabilités structurelles, un accès restreint au financement extérieur et des cadres institutionnels faibles. D'autres pays, notamment le Bangladesh, disposaient d'une marge de

manœuvre politique inférieure à 3 %, avec de faibles contributions d'un ou deux éléments de la marge de manœuvre politique, ce qui reste insuffisant pour fournir un soutien politique significatif en cas de choc. Ces pays sont confrontés à des risques accrus et ont besoin d'une aide extérieure et de réformes institutionnelles profondes pour reconstruire leur marge de manœuvre politique.

Évolution de la marge de manœuvre politique en 2020-2024

Entre 2020 et 2024, la marge de manœuvre politique nominale a continué de se réduire, aggravant la tendance déjà négative des années précédentes. En moyenne non pondérée, les pays ont perdu environ 15 points de PIB en termes de marge de manœuvre politique nominale, principalement en raison de l'augmentation de la dette publique qui a entraîné une perte considérable de marge de manœuvre budgétaire, qui n'a été que partiellement compensée par la réduction des besoins de financement bruts. Les variations de la marge de manœuvre monétaire et de la marge de manœuvre en matière de réserves au cours de cette période ont été marginales (figure 5). Cette perte prolongée de la marge de manœuvre moyenne masque des détails importants. Premièrement, les pays à faible revenu ont perdu leur marge de manœuvre beaucoup plus rapidement, en moyenne près de 9 % du PIB par an, que les pays émergents (pertes environ 2 % du PIB par an) et les économies avancées, où la marge de manœuvre reste globalement inchangée. Deuxièmement, la perte de marge de manœuvre politique nominale dans tous les cas est presque entièrement due à la perte de marge de manœuvre budgétaire (19 % du PIB), là encore principalement dans les PFR, ce qui suggère que la réponse des autorités aux chocs pendant cette période a été principalement budgétaire, comme par le passé. Troisièmement, la composition des réponses a également varié selon les groupes de revenus. Les économies avancées ont rééquilibré leur marge de manœuvre politique en réduisant considérablement leurs besoins de financement bruts afin de compenser, au moins en partie, l'augmentation de la dette publique et une certaine perte de réserves. Il en va de même pour les économies émergentes, bien que l'impact de l'augmentation de la dette et de la réduction des besoins de financement bruts ait été moins prononcé. Dans les pays à faible revenu, toute la perte de marge de manœuvre politique était due à la perte

de marge de manœuvre budgétaire. Quatrièmement, la plus forte perte d'espace politique nominal s'est produite dans les pays où il n'existe pas d'espace politique effectif en raison de contraintes institutionnelles, là encore en raison de l'accumulation de la dette publique. Enfin, l'évolution de l'espace politique nominal suggère que l'espace budgétaire continue de dominer les mesures prises par tous les groupes de pays financés par l'endettement, ce qui reflète peut-être les contraintes imposées à la politique monétaire par les faibles taux d'intérêt pendant cette période et une approche prudente de l'utilisation de l'espace de réserve, que les pays considèrent comme un instrument de dernier recours.

Les variations de l'espace de politique effective pour la période 2020-2024 sont moins prononcées que celles de l'espace nominal

Figure 5 : *Évolution de la marge de manœuvre politique nominale, 2020–2024*

Par tranche de revenu (en pourcentage du PIB)

Groupe	Global	Budgétaire		Monétaire	Réserves
		Dette	BFB		
EA	0.9	-2.7	5.8	0.0	-2.2
ME	-7.9	-14.1	5.5	0.1	0.5
PFR	-35.3	-36.7	2.0	0.0	-0.6
Ensemble	-14.9	-19.0	4.5	0.1	-0.4

Facteurs influant sur l'évolution de la marge de manœuvre (en pourcentage du total)

Groupe	Global	Budgétaire		Monétaire	Réserves
		Dette	BFB		
EA	100	-302	644	4	-246
ME	100	178	-70	-2	-6
PFR	100	104	-6	0	2
Ensemble	100	128	-30	-1	3

Par groupe d'espace de manœuvre (en pourcentage du total)

Groupe	Global	Budgétaire		Monétaire	Réserves
		Dette	BFB		
1	5.2	-0.3	4.7	0.1	0.7
2	18.1	11.7	10.0	0.0	-3.5
3	0.7	-0.9	3.4	0.1	-2.0
4	-2.6	-8.5	5.1	0.1	0.7
5	-87.3	-92.6	3.9	0.0	1.4
Ensemble	-14.9	-19.0	4.5	0.1	-0.4

Source : Calculs de l'auteur.

Note : Moyennes simples. Économies avancées (EA), marchés émergents (ME) et pays à faible revenu (PFR).

(figure 6). Cela indique que les caractéristiques structurelles et les choix institutionnels continuent d'imposer des contraintes importantes à la capacité des gouvernements à réagir à court terme aux chocs. L'évolution de l'espace de politique effective a varié selon les groupes de revenu. Les économies avancées sont restées globalement neutres, les gains liés à l'accumulation de réserves étant compensés par des conditions budgétaires plus strictes et un soutien monétaire limité. Les économies émergentes ont connu une contraction modérée, principalement due à la réduction de la marge de manœuvre budgétaire malgré des gains modestes en matière de réserves. Les pays à faible revenu, en revanche, ont maintenu une position globalement neutre, les légères expansions budgétaires étant contrebalancées par les pressions sur les réserves et la politique monétaire. En résumé, les économies avancées et les pays à faible revenu ont préservé leur marge de manœuvre effective, tandis que les économies émergentes ont enregistré une perte nette.

Les évolutions régionales ont été plus inégales. L'Afrique subsaharienne, l'Asie et le Pacifique, ainsi que l'hémisphère occidental ont tous enregistré une légère augmentation globale de leur marge de manœuvre politique effective. En revanche, l'Europe, le Moyen-Orient et l'Asie centrale ont enregistré une contraction notable de leur marge de manœuvre effective globale, reflétant en grande partie une

Figure 6 : *Évolution de la marge de manœuvre politique effective, 2020–2024 (en pourcentage du PIB)¹*

	Réserves	Budgétaire	Monétaire	Global
Monde	0.7	-1.2	0.1	-0.3
Par groupe de revenu				
EA	2.1	-2.6	0.6	0.0
ME	0.8	-1.6	0.1	-0.6
PFR	-0.2	0.4	-0.3	0.0
Par région				
Afrique subsaharienne	0.1	0.4	-0.1	0.5
Asie et Pacifique	1.5	-1.1	0.1	0.5
Europe	0.7	-2.1	0.5	-0.9
Moyen-Orient et Asie centrale	0.3	-2.6	-0.4	-2.7
Hémisphère occidental	1.3	-0.9	0.2	0.6

1/ Moyennes pondérées par le PIB.

Source : Calculs de l'auteur.

Note : Moyennes simples. Économies avancées (EA), marchés émergents (ME) et pays à faible revenu (PFR).

réduction budgétaire importante, cette dernière région ayant également connu des baisses dans toutes les composantes autres que les réserves. La perte de marge de manœuvre politique a été particulièrement marquée dans les régions du Moyen-Orient et d'Asie centrale, qui ont perdu en moyenne plus de 0,5 % de leur PIB en marge de manœuvre politique effective par an.

6. CONCLUSIONS

Le PSI actualisé jusqu'en 2024 offre une mesure multidimensionnelle et ajustée sur le plan institutionnel de la capacité d'un pays à réagir à un choc à court terme. Le PSI intègre la marge de manœuvre budgétaire, monétaire et en matière de réserves dans un cadre unifié, ajusté en fonction des contraintes institutionnelles. Il permet aux décideurs politiques d'évaluer l'ampleur et la composition de la marge de manœuvre politique disponible et d'identifier les domaines à renforcer. Le PSI facilite les comparaisons entre pays, peut être intégré dans des modèles analytiques pour évaluer les options politiques en réponse à des chocs imprévus et aide à orienter les décisions politiques.

La marge de manœuvre politique reste importante, mais elle est inégalement répartie et s'est quelque peu réduite entre 2020 et 2024. En 2024, environ 90 pays, représentant environ 70 % du PIB mondial et la moitié de la population mondiale, disposaient d'une marge de manœuvre politique suffisante ou de la capacité de mobiliser des ressources supplémentaires pour répondre immédiatement à la crise. En revanche, 31 pays n'avaient aucune marge de manœuvre politique et pourraient avoir besoin d'une aide d'urgence ; ceux-ci représentent environ 22 % du PIB mondial et environ 25 % de la population mondiale. Soixante autres pays ne disposaient que d'une marge de manœuvre limitée ou conditionnelle, ce qui les rendait tout aussi vulnérables, même à court terme. Au total, 91 pays, qui produisent 30 % du PIB mondial et abritent 50 % de la population mondiale, sont susceptibles d'avoir besoin d'un soutien substantiel en cas de choc. En moyenne, la marge de manœuvre politique nominale mondiale a diminué d'environ 15 % du PIB entre 2020 et 2024, en grande partie en raison de l'augmentation de la dette publique et de la réduction de la marge de manœuvre budgétaire. L'espace politique effectif s'est également contracté, d'environ 0,3 % du PIB, principalement en raison de la forte

érosion de l'espace budgétaire dans les pays émergents, en particulier au Moyen-Orient et en Asie centrale.

La méthodologie de l'indice PSI doit être examinée de manière plus approfondie avant d'être intégrée dans les cadres politiques. Malgré des améliorations continues, ses limites restent importantes. Les seuils quantitatifs pour l'adéquation des réserves et la viabilité de la dette sont intrinsèquement incertains en période de crise. Les évaluations institutionnelles peuvent impliquer un jugement, ce qui peut fausser les résultats. L'accent mis par l'indice sur le court terme peut occulter les risques à moyen terme, tels que les conséquences inflationnistes de l'expansion monétaire. Les décideurs politiques peuvent choisir de laisser flotter les taux de change, de modifier les contrôles des capitaux ou de négocier un allègement de la dette, ce qui rend indispensable la connaissance spécifique à chaque pays pour interpréter les résultats du PSI. En outre, les caractéristiques institutionnelles – telles que les régimes de taux de change, les contrôles des capitaux et l'accès aux marchés – peuvent elles-mêmes être ajustées en réponse à des chocs, modifiant ainsi la marge de manœuvre politique effective.

RÉFÉRENCES

- AHMED, R., BORIO, C., DISYATAT, P. and B. HOFMANN (2021). “Losing traction? The real effects of monetary policy when interest rates are low”. BIS *Working Paper* No. 983. Bâle : Banque des règlements internationaux. <https://www.bis.org/publ/work983.htm> [Données consultées le 31 août 2025]
- BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONNAUX (BRI). (2022). “OTC foreign exchange turnover in April 2022”. BIS Triennial Central Bank Survey, 27 octobre 2022. <https://www.bis.org/statistics/rpfx22.htm> [Données consultées le 31 août 2025]
- BANQUE MONDIALE (2025). *A Cross-Country Database of Fiscal Space*, Version automne 2025. <https://www.worldbank.org/en/research/brief/fiscal-space?> [Données consultées le 31 août 2025]
- BLANCHARD O. and J. PISANI-FERRY (2020). “Monetisation: Do not panic”. *Vox-EU/CEPR*, 10 avril <https://voxeu.org/article/monetisation-do-not-panic> [Données consultées le 31 août 2025]
- BRUNNERMEIER, M. K. and R. REIS (2023). *A Crash Course on Crises: Macroeconomic Concepts for Run-Ups, Collapses, and Recoveries*. Princeton, NJ : Princeton University Press.
- CARSTENS, A. (2025). « Monetary policy frameworks: lessons learned and challenges ahead ». Discours, Homer Jones Memorial Lecture, Federal

- Reserve Bank of St. Louis, 3 février 2025. Bâle : Banque des règlements internationaux. <https://www.bis.org/speeches/sp250204.htm> [Données consultées le 31 août 2025]
- CHANG, H. (2006). “Policy space in historical perspective with special reference to trade and industrial policies”. *Economic and Political Weekly*, vol. 41, 627-633. <https://www.epw.in/journal/2006/07/special-articles/policy-space-historical-perspective-special-reference-trade-and> [Données consultées le 31 août 2025]
- CONFÉRENCE DES NATIONS UNIES SUR LE COMMERCE ET LE DEVELOPPEMENT (CNUCED) (2004). CNUCED XI : Consensus de São Paulo, TD/410, 25 juin. http://www.unctad.org/en/docs/td410_en.pdf [Données consultées le 31 août 2025]
- CONFÉRENCE DES NATIONS UNIES SUR LE COMMERCE ET LE DEVELOPPEMENT (CNUCED) (2025). *Un monde de dettes 2025 : Il est temps de réformer*. <https://unctad.org/fr/publication/un-monde-de-dettes> [Données consultées le 31 août 2025]
- FARHI, E. and J. TIROLE (2025). “Too domestic to fail: Liquidity provision and national champions”. *Review of Economic Studies*, 92 (1), 268-298. <https://academic.oup.com/restud/article/92/1/268/7625540> [Données consultées le 31 août 2025]
- FERRER, J. and A. KIREYEV (2023). “Policy space index: Short-term response to a catastrophic event”. *Economic Analysis and Policy*, 79, 837-859. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0313592623001157> [Données consultées le 31 août 2025]
- GNANGNON, S. K. (2025). “Membership in the World Trade Organization and trade policy space in developing countries”. *Open Economies Review*, vol. 37(1), 291-334 (2026 – publié en ligne en 2025). <https://doi.org/10.1007/s11079-025-09824-6> [Données consultées le 31 août 2025]
- GRABEL, I. (2011). “Not your grandfather’s IMF: Global crisis, ‘productive incoherence’ and developmental policy space”. *Cambridge Journal of Economics*, 35 (5), 805-830. <https://doi.org/10.1093/cje/ber012> [Données consultées le 31 août 2025]
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (FMI) (2010). *World Economic Outlook: Recovery, Risk, and Rebalancing*. Washington, DC : FMI. <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781589069473/9781589069473.xml> [Données consultées le 31 août 2025]
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (FMI) (2011). *Évaluation de l’adéquation des réserves*. Document d’orientation du FMI. Washington, DC : FMI. <https://doi.org/10.5089/9781498339360.007> [Données consultées le 31 août 2025]
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (FMI) (2013). *Assessing Reserve Adequacy: Further Considerations*. Document d’orientation du FMI. Washington, DC : FMI. <https://doi.org/10.5089/9781498341110.007> [Données consultées le 31 août 2025]
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (FMI) (2015). *Assessing Reserve Adequacy—Specific Proposals*. Document d’orientation du FMI. Washington,

- DC : FMI. <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/121914.pdf> [Données consultées le 31 août 2025]
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (FMI) (2016a). *World Economic Outlook: Too Slow for Too Long*. Washington, DC : FMI. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2016/12/31/Too-Slow-for-Too-Long> [Données consultées le 31 août 2025]
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (FMI) (2016b). *Guidance Note on the Assessment of Reserve Adequacy and Related Considerations*. Document d'orientation du FMI. Washington, DC : FMI. <https://www.imf.org/en/publications/policy-papers/issues/2016/12/31/guidance-note-on-the-assessment-of-reserve-adequacy-and-related-considerations-pp5046> [Données consultées le 31 août 2025]
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (FMI) (2017). *Assessing Reserve Adequacy*. Document d'orientation du FMI. Washington, DC : FMI. https://www.imf.org/-/media/websites/imf/imported/external/np/pp/eng/2013/_111313d.pdf [Données consultées le 31 août 2025]
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (FMI) (2018). *Assessing Fiscal Space: An Update and Stocktaking*. IMF Policy Paper, 11 avril. <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2018/06/15/pp041118assessing-fiscal-space> [Données consultées le 31 août 2025]
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (FMI) (2020a). *Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries*. Washington, DC : FMI. Mis à jour en 2025 : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/lic.htm> [Données consultées le 31 août 2025]
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (FMI) (2020b). *International Financial Statistics: Central Bank Policy Rates*. Washington, DC : FMI. <https://data.imf.org/?sk=4C514D48-B6BA-49ED-8AB9-52B0C1A0179B> [Données consultées le 31 août 2025]
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (FMI) (2020c). *Reform of the Policy on Public Debt Limits in Fund-Supported Programs*. Washington, DC : FMI. <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2020/12/11/Reform-of-the-Policy-on-Public-Debt-Limits-in-Fund-Supported-Programs-49946> [Données consultées le 31 août 2025]
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (FMI) (2021). *PRGT Eligibility and Graduation Policy Update*. Washington, DC : FMI. <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2021/03/15/PRGT-Eligibility-and-Graduation-Policy-Update-50119> [Données consultées le 31 août 2025]
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (FMI) (2023a). *Fiscal Monitor: On the Path to Policy Normalization*. Washington, DC : FMI. <https://www.imf.org/en/publications/fm/issues/2023/04/03/fiscal-monitor-april-2023> [Données consultées le 31 août 2025]
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (FMI) (2023b). *2023 Handbook of IMF Facilities for Low-Income Countries*. Washington, DC : FMI. <https://doi.org/10.5089/9798400242427.007> [Données consultées le 31 août 2025]
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (FMI) (2024a). *Fiscal Monitor: Rebuilding Buffers*. Washington, DC : FMI. <https://www.imf.org/en/Publi>

- cations/FM/Issues/2024/04/17/fiscal-monitor-april-2024 [Données consultées le 31 août 2025]
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (FMI) (2024b). *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2023*. Washington, DC : FMI. <https://doi.org/10.5089/9798400260391.012> [Données consultées le 31 août 2025]
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (FMI) (2025a). *Assessing Reserve Adequacy (ARA)*. Portail méthodologique et données. Washington, DC : FMI. <https://www.imf.org/external/np/spr/ara/> [Données consultées le 31 août 2025]
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (FMI) (2025b). *A Guide and Tool for Projecting Public Gross Financing Needs*. Washington, DC : FMI. <https://www.imf.org/en/publications/tnm/issues/2025/01/24/a-guide-and-tool-for-projecting-public-gross-financing-needs-555913> [Données consultées le 31 août 2025]
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (FMI) (2025c). *Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER)*. Washington, DC : FMI. <https://data.imf.org/en/datasets/IMF.STA%3ACOFER> [Données consultées le 31 août 2025]
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (FMI) (2025d). *World Economic Outlook Database. Groups and Aggregates Information*. Last update April 2025. Washington, DC : FMI. <https://data.imf.org/Datasets/WEO/Groups-and-Aggregates-April-2025> [Données consultées le 31 août 2025]
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (FMI) (2025e). *The 4th Financing for Development Conference—Contribution of the IMF to the International Financing for Development Agenda*. Washington, DC : FMI. <https://doi.org/10.5089/9798229013208.007> [Données consultées le 31 août 2025]
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (FMI) (2025f). *Debt Sustainability Analysis*. Washington, DC : FMI. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/dsalist.pdf> [Données consultées le 31 août 2025]
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (FMI), BUREAU D'ÉVALUATION INDÉPENDANT (2025). *IMF Advice on Fiscal Policy*. Rapport d'évaluation, décembre. Washington, DC : FMI. <https://ieo.imf.org/en/-/media/ieo/files/evaluations/completed/12-16-2025-imf-advice-on-fiscal-policy/fp-chapeau.pdf> [Données consultées le 31 août 2025]
- JACKSON, R. (2021). "The purpose of policy space for developing and developed countries in a changing global economic system". *Research in Globalization*, 3, 100039. <https://doi.org/10.1016/j.resglo.2021.100039>
- KENTIKELLENIS, A., STUBBS, T. and L. KING (2016). "IMF conditionality and development policy space, 1985–2014". *Review of International Political Economy*, 23 (4), 543–582. <https://doi.org/10.1080/09692290.2016.1174953>
- KOSE, M. A., KURLAT, S., OHNSORGE, F. and N. SUGAWARA (2022). "A Cross-Country Database of Fiscal Space". *Journal of International Money and Finance*, 128, 102682. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2022.102682>
- KRANE, S. D., MELOSI, L. and M. ROTTNER (2023). "Learning monetary policy strategies at the effective lower bound with sudden surprises".

- Federal Reserve Bank of Chicago Working Paper* n° 2023-22. <https://www.chicagofed.org/-/media/publications/working-papers/2023/wp2023-22.pdf> [Données consultées le 31 août 2025]
- LANDAU, J.-P. (2020). “Money and Debt: Paying for the Crisis,” *VoxEU*, 23 juin. <https://cepr.org/voxeu/columns/money-and-debt-paying-crisis>
- LILLEY, A. and K. ROGOFF (2020). “The Case for Implementing Effective Negative Interest Rate Policy”. In J. H. Cochrane and J. B. Taylor. (eds) *Strategies for Monetary Policy*. Stanford : Hoover Institution Press. https://www.hoover.org/sites/default/files/lilley_rogoff_hoover_monetary_conference.pdf [Données consultées le 31 août 2025]
- MITCHENER, K. J. and C. TREBESCH (2023). “Sovereign Debt in the Twenty-first Century”. *Journal of Economic Literature*, 61 (2), 565-623. <https://doi.org/10.1257/jel.20211362>
- MKHATRISHVILI, S. (2025). “Inside (the) Money Machine: Modeling Liquidity, Maturity and Credit Transformations”. *IMF Working Paper* 2025/166. Washington, DC : IMF. <https://doi.org/10.5089/9798229020176.001>
- MOODY'S (2025). Rating Symbols and Definitions. Moody's Investors Service. Mars. <https://ratings.moodys.com/rating-definitions>
- MUCHHALA, B. (2007). “Ten years after the Asian crisis: The fragility of international financial architecture”. Third World Network *Discussion Paper*. Penang: TWN. <https://www.twn.my/title2/susagri/2007/susagri077.htm>
- OCAMPO, J. A. and R. VOS (eds) (2008). *Uneven Economic Development*. Londres : Zed Books, en collaboration avec les Nations unies. <https://digitallibrary.un.org/record/642002>
- ORGANISATION MONDIALE DU COMMERCE (OMC). (2025) *World Trade Report 2025. How trade and AI can contribute to inclusive growth*. Genève : OMC. <https://doi.org/10.30875/9789287074560>
- PAGE, S. (2007). *Policy Space: Are WTO Rules Preventing Development?* Londres : Overseas Development Institute. <https://odi.org/en/publications/policy-space-are-wto-rules-preventing-development>
- ROMER, C. D. and D. H. ROMER (2018). “Phillips Lecture – Why Some Times Are Different: Macroeconomic Policy and the Aftermath of Financial Crises”. *Economica*, 85 (337), 1-40. <https://doi.org/10.1111/ecca.12258>
- TURNER, A. (2015). “The case for monetary finance – An essentially political issue”. In *16th Jacques Polak Annual Research Conference*, FMI, novembre. https://www.imf.org/external/np/res/seminars/2015/arc/pdf/Turner_pres.pdf

