

Dettes et Pauvreté

*Solvabilité et allégement de la dette
des pays à faible revenu*

sous la direction de

Jean-Yves
MOISSERON

Marc
RAFFINOT



Dette et Pauvreté

Dette et Pauvreté

***Solvabilité et allègement de la dette
des pays à faible revenu***

sous la direction de

**Jean-Yves
MOISSERON**

**Marc
RAFFINOT**

Présentation des auteurs

- **Hélène COTTENET** est doctorante au CEDEJ (Centre d'Etudes et de Recherches sur le développement international) au Caire. Elle est diplômée du CERDI et a effectué en mars 1996 une étude pour l'Agence Française de Développement d'Abidjan sur la dette extérieure publique bilatérale ivoirienne.
- **Jean-François GAUTIER** est doctorant à l'Université Paris IX-Dauphine (CREFED) et allocataire de recherche. Il a suivi le programme d'ajustement structurel de Madagascar en tant que coopérant du service national à la Mission française de Coopération de Tananarive (1995-1996). Il a ensuite été affecté par l'ORSTOM au projet MADIO d'appui à l'Institut de Statistiques de Madagascar. C'est dans le cadre de ce projet qu'il a rédigé l'étude qui figure dans cet ouvrage.
- **Anne JOSEPH** est consultante en économie du développement. Elle a réalisé au sein de DIAL une thèse en 1998 sur le rationnement du crédit dans les pays en développement sous la direction de J.-C. Berthélémy (Université de la Sorbonne). Elle est l'auteur de nombreux articles sur les questions relatives aux systèmes bancaires dans les pays en développement.
- **Sylviane MENSAH** est doctorante et ATER à l'Université Paris IX-Dauphine (CREFED). Elle a travaillé sur l'endettement des pays pauvres très endettés dans le cadre d'une allocation de recherche (DIAL, sur financement ORSTOM).
- **Jean-Yves MOISSERON** est chargé de recherche à l'IRD (ex-ORSTOM). Il a co-dirigé un ouvrage collectif publié en 1999 intitulé "Fiscalité développement et mondialisation". Il s'intéresse actuellement aux problèmes d'intégration économique des pays du sud et de l'est de la Méditerranée dans le cadre du programme DIRAM/IRD.

- **Marc RAFFINOT** est Maître de Conférences à l'Université Paris IX-Dauphine et chercheur associé à DIAL. Il est l'auteur de nombreux travaux sur les économies en développement, et notamment sur les problèmes d'endettement. Il a publié en 1991, *Dette extérieure et ajustement structurel* (EDICEF, AUPELF-UREF) et *La dette des tiers mondes* (Editions la Découverte) en 1993.

Le Groupement d'intérêt scientifique DIAL (Développement et insertion internationale) au sein duquel cette recherche a été effectuée a été constitué en 1990 par l'IRD (ex-ORSTOM), l'Administration française et la Commission européenne. Il bénéficie du soutien de l'IRD, d'EUROSTAT, du CESD-Paris, de l'INSEE et du Ministère français de la Coopération. La liste des publications réalisées dans le cadre de DIAL peut être obtenue en écrivant (DIAL, 4, rue d'Enghien, 75010 Paris) ou par e-mail (dial@dia1.prd.fr).

RÉSUMÉ ET CONCLUSIONS

*J.-Y. Moisseron et M. Raffinot*¹

LES CRISES D'ENDETTEMENT des pays en développement sont des phénomènes récurrents. Il ne s'agit pas pour autant d'un éternel recommencement, car les formes de ces crises se renouvellent à chaque fois.

Lorsque les pays d'Amérique Latine s'avèrent incapables de rembourser en raison de la crise des années trente et de la réduction des prix des matières premières qui s'ensuivit, les créances étaient pour l'essentiel détenues par de petits porteurs. Les associations qui les représentaient disposaient de peu de pouvoir de pression, et les tensions entre pays créanciers rendirent le règlement difficile à négocier. Il fallut une bonne vingtaine d'années pour en venir à bout.

La crise de 1982 déclenchée par les difficultés du Mexique ne présente pas les mêmes caractéristiques. Les créanciers étaient cette fois principalement des banques. Le reste des créances était détenu par des Etats et des organisations financières internationales. Des instances de négociation, comme le Club de Paris ou de Londres fonctionnaient régulièrement. Enfin, le FMI et le Trésor des Etats-Unis tentèrent de coordonner les créanciers, de manière à organiser le retour à la solvabilité des gouvernements débiteurs. Même si ces modalités ne s'avèrent pas beaucoup plus efficaces que celles qui ont été utilisées cinquante ans plus tôt (Cohen, 1994), elles permirent une reprise du financement international à la fin des années quatre-vingts.

Les crises mexicaine de 1994 et asiatique de 1997 relèvent d'une nouvelle configuration. Créanciers et débiteurs sont privés pour l'essentiel, et la fragilité des banques est une composante majeure de la

1. Nous souhaitons remercier l'Institut de Recherche sur le Développement (IRD, ex-ORSTOM), qui a assuré sous diverses formes l'essentiel du financement de cette recherche

crise. La socialisation des dettes privées par les Etats asiatiques a été soutenue par les organisations internationales et les pays industrialisés, permettant ainsi d'éviter le pire. Cependant, les vieilles recettes du FMI ont été critiquées pour avoir conduit à des taux d'intérêt excessif, responsables de faillites et de récessions profondes. De plus, le signal concernant la garantie des risques pris par les investisseurs étrangers dans les marchés émergents a sans doute été excessif.

Ces diverses figures de crise concernent les pays endettés à revenu intermédiaire. En quoi les difficultés de remboursement que connaissent les pays à faible revenu sont-elles spécifiques ? Peut-on vraiment parler d'une "autre crise" de la dette ?

La réponse que propose ce livre est affirmative. Les pays à faible revenu diffèrent, à bien des égards, des autres pays en développement — et, plus encore des pays émergents. Ils diffèrent par leur structure économique, mais aussi par les financements extérieurs spécifiques auxquels ils ont seuls accès, et par des modalités particulières de traitement de leurs dettes (chapitre I).

La plupart du temps, les économies à faible revenu conservent les traits des économies du tiers monde des années soixante, et en particulier la prédominance des activités traditionnelles, agricoles ou minières. Les exportations restent concentrées sur quelques matières premières. Cette faible diversification n'est que l'une des facettes d'une absence généralisée de flexibilité. Le financement extérieur reçu par les pays à faible revenu est lui aussi de plus en plus spécifique. Exclus des marchés internationaux des capitaux, ces pays n'ont pas à craindre les vastes mouvements de flux et de reflux qui engendrent les crises financières classiques. Dépendants de l'aide publique au développement, ils reçoivent des dons ou des prêts à conditions très favorables. En revanche, les montants sont relativement faibles, et la tendance est à la stagnation depuis le début des années quatre-vingt dix. Ces flux ne s'inscrivent que partiellement dans une logique financière. Des considérations humanitaires, politiques, commerciales et stratégiques s'interpénètrent étroitement.

L'"autre" crise de la dette présente, en conséquence, des symptômes bien spécifiques. En particulier, les flux de financement ne se réduisent pas brutalement lorsque les échéances de la dette extérieure ne sont pas régulièrement honorées. Face à la montée des arriérés de paiement, les bailleurs de fonds bilatéraux ont réagi en remplaçant les prêts par des dons. Les organisations de Bretton Woods et les banques régionales de développement n'ont pas cette possibilité. Elles continuent donc à faire des prêts, à des conditions certes très favorables. Elles n'en deviennent pas moins les principaux créanciers de ces pays. Ceci est d'autant plus

vrai que les créanciers bilatéraux, longtemps hésitants, sont engagés depuis une dizaine d'années dans des processus d'annulations de dette de plus en plus significatifs. Enfin, les conditions mêmes des programmes d'ajustement structurel ont contraint les pays les plus pauvres sous ajustement à limiter leurs nouveaux emprunts à des sources très concessionnelles : dans une certaine mesure, les organisations de Bretton Woods ont ainsi refinancé des dettes antérieures à conditions douces. Au prix, toutefois, d'une sorte de fuite en avant, les nouveaux crédits permettant d'honorer les échéances des prêts anciens.

Devant cette situation, les organisations de Bretton Woods ont fini par réagir, après avoir longtemps fait accepter l'idée que leurs créances devaient rester indiscutables. Fin 1996, une initiative ouvrant la voie à la réduction de la dette multilatérale a été mise en œuvre (initiative de réduction de la dette des pays pauvres très endettés, PPTE en français et HIPC en anglais) (chapitre II). La procédure, fort complexe, repose sur l'idée suivante : les pays qui présentent les caractéristiques d'un endettement excessif par rapport à leurs ressources se verront octroyer de la part du FMI et de la Banque Mondiale une réduction de dette telle qu'elle ramène leur dette au niveau jugé soutenable. Cette réduction n'entre définitivement en jeu qu'après une période probatoire d'une durée initialement fixée à six ans, pendant laquelle les bénéficiaires potentiels devront mettre en œuvre des efforts d'ajustement redoublés.

Fin 1998, l'initiative PPTE avait démontré sa lenteur et ses limitations : sept pays seulement avaient été sélectionnés et les réductions de dettes prévues restaient souvent symboliques. Ceci a conduit le G7 à adopter, en juin 1999 — sous la pression des organisations religieuses et humanitaires regroupées dans la coalition Jubilé 2000 — une résolution qui ouvre la voie à un traitement plus rapide et plus généreux de la dette des PPTE. Les seuils à partir desquels la dette est jugée insoutenable ont été réduits (150 % au lieu de 200 à 250 % par exemple pour le ratio valeur actuelle de la dette extérieure/exportations de biens et services). Mais les modalités précises, et surtout le financement de l'opération restent encore à préciser. Enfin, le G7 reprend à son compte la logique générale de l'initiative PPTE : annuler partiellement la dette pour la rendre soutenable.

Au cœur de l'initiative PPTE se trouve donc la notion de soutenabilité de la dette : il s'agit de démontrer sous quelles conditions les pays concernés peuvent être mis en condition de rembourser leurs dettes. Les analyses classiques de la soutenabilité ont montré comment porter un diagnostic sur l'endettement d'une Nation ou d'un Etat. Mais ces analyses générales peuvent-elles être utilisées telles quelles dans le cas des pays les plus pauvres ? C'est ce qu'étudie le chapitre III.

De manière très générale, l'analyse de la soutenabilité consiste à confronter des flux de remboursement avec des flux de ressources, après avoir spécifié le déficit qui est à l'origine de la dynamique de la dette. Quand on passe de la théorie pure aux applications pratiques les instruments disponibles apparaissent très limités, surtout si on les confronte aux avancées de la théorie économique. La réflexion sur la croissance des ressources, par exemple, a progressé depuis une dizaine d'années avec les théories de la croissance endogène. Les externalités (accumulation de capital humain, économies d'échelle, infrastructures publiques, etc.) jouent certainement un rôle important, à côté de la simple accumulation de capital physique. En pratique, cependant, cette approche est difficile à mettre en œuvre, car les évaluations quantitatives de ces relations sont fragiles et discutées.

De plus, les approches classiques de la soutenabilité de la dette extérieure prennent essentiellement en considération le déficit de la balance des paiements. C'est aussi la référence principale des organisations internationales dans le cadre de l'initiative PPTE. Pourtant, les difficultés de remboursement paraissent plutôt liés au fait que l'État étant la seule entité susceptible d'emprunter à l'extérieur, le problème est avant tout budgétaire. Les problèmes sont alors avant tout des problèmes de dette publique — comme le souligne notamment Sachs (1998). Ce qui implique la prise en considération des questions de pression fiscale et, au delà, renvoie à la légitimité même des États de ces pays.

Enfin, les caractéristiques du financement extérieur induisent celles du service de la dette. A montant de dette égale, le service de la dette des pays à faible revenu est beaucoup plus léger que celui de pays plus riches. Mais il en résulte aussi un étalement considérable des échéances de remboursement en principal, du fait des très longs délais accordés et de l'importance des différés. L'échéancier de remboursement de la dette déjà contractée par les pays à faible revenu s'étale ainsi sur plusieurs dizaines d'années. Si l'on tient compte des nouveaux emprunts qui seront effectués, l'horizon temporel est encore repoussé : il dépasse le demi-siècle, voire le siècle. Cela pose un autre problème par rapport aux approches classiques. Celles-ci reposent en effet généralement sur la poursuite "à l'infini" de tendances plus ou moins proches de celles qui ont été observées dans le passé. Pourtant, en ce qui concerne les pays à faible revenu, aucun développement à long terme n'est envisageable sans modifications profondes des structures mêmes de l'économie, et donc des caractéristiques de la croissance. Que se soit au niveau de la transition démographique, de la diversification des exportations ou de l'épuisement des ressources naturelles, la poursuite pure et simple du passé semble fort peu probable. La prise en compte

d'interactions complexes ne peut être évitée. Mais on change alors de domaine, passant des théories de la croissance à l'analyse prospective. L'analyse en termes de scénarios permet alors de baliser les grandes tendances, mais l'incertitude reste forte.

Dans la deuxième partie de l'ouvrage, cinq cas sont présentés en détail. Les pays retenus dans l'échantillon font tous partie de la catégorie des pays les plus pauvres et les plus endettés et sont tous concernés par l'initiative PPTE (bien qu'ils n'aient pas été tous sélectionnés pour en bénéficier). Quatre pays parmi les cinq étudiés appartiennent à la zone franc : la Côte d'Ivoire, le Bénin, le Burkina Faso, le Cameroun. Un modèle de projection de la dette a été utilisé pour chacun de ces pays avec des modifications mineures et des paramètres ou des hypothèses de projection propres à chaque cas. Faute d'évaluation quantitative des relations à prendre en compte, ce modèle reste assez standard. Il diffère cependant des autres modèles sur un point crucial : la dynamique de l'endettement y est générée par le déficit des opérations financières de l'Etat, et non par le déficit extérieur. Ceci implique évidemment de tenir compte de la dette publique totale, interne et externe, notamment en ce qui concerne l'échéancier résultant des engagements antérieurs.

Le cinquième pays, Madagascar fournit une comparaison hors zone franc mais ne fait pas l'objet d'une projection à long terme.

Le premier pays étudié est la Côte d'Ivoire. Il s'agit d'un cas extrême dans le sens où son profil d'endettement qui correspondait à celui d'un pays à revenu intermédiaire s'est sensiblement modifié pour ressembler à celui des pays les plus pauvres (forte diminution des taux d'intérêt et de l'endettement vis à vis de créanciers privés, augmentation du degré de concessionnalité de la dette, annulations de plus en plus avantageuses en Club de Paris). En outre, c'est la prise en compte par les bailleurs de fonds de la situation de ses finances publiques qui a été décisive pour faire bénéficier la Côte d'Ivoire de l'initiative PPTE. L'évolution de l'endettement de ce pays permet de mettre en évidence la forte dépendance de la situation d'endettement vis-à-vis de chocs exogènes. La Côte d'Ivoire a subi les contrecoups de la crise de la dette de 1982 qui se sont traduits par une dégradation très forte des transferts nets. Il est remarquable que les créanciers officiels n'aient pas agi de manière contracyclique mais qu'ils aient au contraire accentué cette dégradation. La décision de la Côte d'Ivoire de ne plus honorer sa dette vis-à-vis des créanciers privés trouve ici son explication principale. Les perspectives sont ambiguës même si les projections indiquent que la dette de la Côte d'Ivoire est soutenable. Ce qui apparaît cependant clairement, c'est que l'assistance prévue en 2001 par les bailleurs de fonds

multilatéraux pour atteindre les ratio-cibles de l'initiative PPTE est très largement sous-estimée.

Le Bénin se trouve dans une situation différente. Il est beaucoup moins endetté si l'on en juge par les différents ratios. Et de fait, bien qu'il soit très pauvre, les institutions internationales considèrent que sa dette est soutenable. La dette de ce pays est principalement due aux institutions multilatérales, après les annulations importantes des créanciers bilatéraux, notamment suite à la dévaluation de 1994. Le Bénin a réformé son économie, et modifié en profondeur son système politique : il est ainsi devenu un des très rares pays africains où la démocratie ait survécu à l'alternance. Il a même pu faire appel à nouveau à certains financements internationaux privés pour la filière coton. Ses faiblesses tiennent pour l'essentiel à sa forte dépendance vis à vis de l'extérieur et à ses liens étroits avec le Nigeria. Les réexportations vers ce pays comptent encore pour 20 % des recettes d'exportations et les résultats économiques du Bénin dépendent fortement de la conjoncture nigériane. Les projections laissent apparaître une probable soutenabilité de la dette publique. Mais les résultats sont particulièrement sensibles aux hypothèses portant sur la croissance du PIB et des exportations. Le diagnostic de soutenabilité reste donc fragile.

La structure des financements extérieurs du Burkina Faso est caractéristique d'un pays pauvre. La part des dons y est importante tandis que l'endettement très concessionnel est constitué lui-même pour 81 % d'élément don. Le poids de l'endettement reste assez faible puisque le ratio dette sur PIB en Valeur actuelle nette est de 28 % en 1997. Dans le scénario de base, la dette est soutenable et le poids de l'endettement diminue assez rapidement. Mais si la croissance des dons est inférieure à 10 %, la dette cesse d'être soutenable. Ce résultat reflète la forte dépendance du Burkina Faso vis-à-vis des dons extérieurs et justifie le fait que ce pays très pauvre soit éligible à l'initiative PPTE.

Comme la Côte d'Ivoire, le Cameroun est entré dans la catégorie des pays les plus pauvres après la dévaluation. Le poids de sa dette est élevé, essentiellement publique et principalement due aux créanciers bilatéraux alors que ce pays a bénéficié à cinq reprises de rééchelonnements en Club de Paris. La part relativement faible de sa dette vis-à-vis des multilatéraux rend moins attractive son accession aux mesures PPTE. Le scénario de base laisse apparaître que la dette du Cameroun est soutenable. Mais avec une croissance plus faible du PIB et des exportations, ou encore en cas de dérapage des dépenses publiques, la soutenabilité n'est plus assurée. On peut noter qu'une hypothèse de durcissement des conditions de prêts ne change pas radicalement les résultats.

La dernière étude de cas concerne un pays qui n'appartient pas à la zone franc. Madagascar fournit un point comparatif éclairant. Selon les ratios de dette vis-à-vis de l'extérieur, le niveau d'endettement de ce pays est considéré comme soutenable. Cependant Madagascar ne rembourse plus ses dettes depuis 1991. Il faut préciser que l'environnement macro-économique de ce pays depuis plus d'une dizaine d'année a été particulièrement instable. Entre 1986 et 1995, la dépréciation nominale du Franc malgache a été de 711 % et l'inflation de 406 % sur la même période. La pression fiscale n'est que de 8,1 % en 1995. Mais ce qui explique avant tout l'accumulation des arriérés depuis 1991, c'est que depuis cette date, la totalité des ressources de l'Etat disponibles pour les dépenses courantes sont insuffisantes pour honorer le service dû. Ce qui signifie que le service de la dette est insoutenable pour les finances publiques malgaches. Un tel résultat montre l'intérêt de l'approche en termes de finances publiques dans les questions relatives à l'endettement.

Au terme de ces études de cas, il apparaît que ni l'analyse, ni le débat ne sont clos. Quatre leçons s'en dégagent cependant.

La première leçon est que la dette de la plupart des pays très pauvres est probablement soutenable, d'après les critères classiques — et avec toutes les réserves que nous avons avancées quant à leur pertinence. Traiter de la soutenabilité de la dette, c'est former des hypothèses sur l'évolution d'une économie. Cette démarche prospective qui, dans notre cas, s'étend sur un horizon de plus de trente ans livre des résultats nécessairement incertains : que seront le Bénin, le Burkina Faso, etc. en 2030 ? Pourquoi la dette apparaît-elle cependant soutenable ? Cela tient en grande partie au fait que le financement des pays sous revue s'est modifié, allant dans un sens d'une plus grande concessionnalité. Les cas de la Côte d'Ivoire et du Cameroun présentent une version extrême de ce type d'évolution, mais elle est valable, à un moindre degré, pour les autres pays de l'échantillon. Les Etats remboursent actuellement les échéances de dettes anciennes coûteuses, et ces dettes sont ainsi progressivement remplacées par un endettement à conditions douces. Cela signifie qu'à moyen terme, les ratios caractéristiques de l'endettement s'améliorent mécaniquement, et ceci d'autant plus que les déficits sont étroitement limités par les politiques d'ajustement structurel. Mais cette évolution qui apparaît favorable si l'on se limite à la prochaine décennie peut s'inverser par la suite, lorsque la dynamique sous-jacente à l'endettement actuel se manifestera. Plus généralement, les conditions d'endettement et la capacité de remboursement des Etats, notamment des plus pauvres, sont pour une très grande part exogènes. Les variables

économiques décisives sont largement influencées par des événements extérieurs, indépendants de la volonté des Etats concernés.

En second lieu, le pronostic de soutenabilité dépend étroitement du type de financement que les pays les plus pauvres recevront dans le futur. Le fait qu'ils reçoivent une part importante, et d'ailleurs croissante, de dons rend le raisonnement quelque peu circulaire. On se heurte ainsi à une des limites du concept de soutenabilité : la dette est soutenable si les flux d'aide sont importants sur la période, ce qui revient à dire que la dette est soutenable si elle est payée par les bailleurs de fonds ! Il devient dans ces conditions impossible de penser les annulations de dette de manière isolée, indépendamment du financement extérieur (voire intérieur) dans son ensemble.

La troisième leçon en découle directement : elle concerne le processus d'annulation de la dette des pays les plus pauvres entrepris tant par les bailleurs de fonds bilatéraux que par les institutions multilatérales (y compris la décision du G7 de juin 1999). Toutes ces initiatives proposent des annulations d'échéances ou d'encours de dette qui bénéficient aux pays les plus endettés, ce qui constitue un signal dangereux : les gouvernements ont intérêt à s'endetter pour bénéficier des mesures de réduction. Il y a donc une prime à la mauvaise gestion, qui se double d'incitations à la fuite en avant dans un recours à l'emprunt extérieur uniquement motivé par des considérations de liquidité à court terme.

L'annulation des dettes existantes n'apparaît donc pas comme une solution optimale. Une option alternative devrait alors être explorée, qui porterait sur des réductions de dette forfaitaires, qui allègeraient la situation des pays les plus endettés sans générer d'incitations négatives. De telles annulations seraient octroyées sur la base d'un critère non lié à l'endettement, comme par exemple la population, le PIB ou encore le niveau des recettes publiques (pour créer une incitation à l'augmentation de celles-ci). Les annulations de dette ne nécessiteraient plus de passer par une évaluation, nécessairement ambiguë de la soutenabilité. Elles pourraient ainsi s'organiser rapidement, sans coûts de gestion prohibitifs.

De plus, dans le cadre de l'initiative PPTE, de fortes conditionnalités sont nécessaires pour éviter les dangereuses dérives nées des incitations négatives à l'emprunt générées par l'initiative elle-même. Le processus devient très complexe et probablement ingérable : l'unicité profonde du problème du financement extérieur impliquerait au contraire une instance unique de discussion.

La quatrième leçon de ces études sur l'endettement, c'est qu'il faut dépasser l'évaluation de la soutenabilité de la dette en termes purement financiers ou économiques. L'appréciation du poids de la dette com-

porte une dimension politique ou éthique — comme l'aide au développement en général (Opeskin, 1996). A ce titre, qu'un pays pauvre dépense nettement plus pour rembourser ses dettes que pour améliorer l'éducation et la santé peut être considéré comme "moralement insoutenable". A partir de là, c'est toute la problématique de l'aide au développement qui est reposée.

RÉFÉRENCES

- Cohen Daniel (1994), "La dette des pays en voie de développement : entre le chagrin et l'oubli", in Walrafen Thierry (sous la direction de), *Bretton Woods, mélanges pour un cinquantenaire*, Association d'Economie Financière, Le Monde éditions, Paris.
- Opeskin Brian R. (1996), "The moral Foundations of Foreign Aid", *World Development*, vol. 24, n° 1, pp. 21-44.
- Sachs Jeffrey (1998), "External debt, structural adjustment and economic growth", *International Monetary and Financial Issues for the 1990's* (vol. IX), UNCTAD, New York et Genève.

Première Partie

**FINANCEMENT EXTÉRIEUR
ET SOLVABILITÉ
DES PAYS À FAIBLE REVENU**



CHAPITRE I

Les pays pauvres et très endettés : spécificités et traitements traditionnels de leur dette

J.-Y. Moisseron et H. Cottenet

I. INTRODUCTION

LE PROBLÈME DE L'ENDETTEMENT des pays en développement (PED) a vivement attiré l'attention de la communauté internationale au début des années quatre-vingts. Depuis cette première période, l'économie mondiale semble être à l'abri d'une crise d'envergure qui prendrait sa source dans l'insolvabilité des PED et c'est pourquoi le problème de la dette n'occupe plus qu'une place seconde dans les études sur le développement. Les multiples accords de rééchelonnements où la réaffirmation régulière, notamment lors des réunions internationales, de la nécessité d'alléger la dette des pays les plus pauvres, rappellent cependant que le problème reste d'actualité pour de nombreux pays.

La période présente se caractérise par l'annonce d'une initiative pour l'allègement de la dette des pays les plus pauvres qui traduit un consensus des grands bailleurs de fonds multilatéraux et bilatéraux. Sous l'impulsion du FMI, de la Banque Mondiale, mais aussi de nombreux pays créditeurs et débiteurs, l'idée qu'il fallait mettre en œuvre une stratégie globale et efficace de sortie de l'endettement s'est imposée. Ce consensus provient du constat de l'échec des mesures appliquées jusqu'à présent et des obstacles très réels que dresse le niveau actuel

d'endettement des pays les plus pauvres à une croissance durable. De fait, de nombreuses réformes économiques dans les pays les plus pauvres sont très lourdement handicapées par le poids excessif de la dette et des charges qu'elles impliquent sur le revenu de l'Etat.

Cette étude vise à dresser un bilan de l'endettement des pays les pauvres et les plus endettés (PPTE). Nous essaierons de montrer en quoi ils constituent une catégorie spécifique par rapports à d'autres groupes de pays dont les caractéristiques sont proches soit en termes d'endettement, soit en termes de niveau de revenu. Nous montrerons que les diverses initiatives qui ont été prises par les créanciers n'ont pas, pendant les deux dernières décennies, permis de sortir ce groupe de pays d'un surendettement marqué par une succession inefficace de rééchélonnements. Ce bilan descriptif remet en perspective l'initiative pour la dette des pays les plus pauvres décidée au sommet du G7 à Lyon en 1996¹.

II. DEUX DÉCENNIES D'ENDETTEMENT DES PAYS LES PLUS PAUVRES

L'évolution de l'encours de la dette et des ratios d'endettement depuis une vingtaine d'années indique des caractéristiques propres aux PPTE qui apparaissent également dans la structure de l'endettement.

1) Evolution de l'encours de la dette et des ratios d'endettement

L'endettement des pays les plus pauvres et les plus endettés s'est fortement accru à partir de 1980. L'encours de la dette double entre 1980 et 1985, puis double une seconde fois dans les cinq années suivantes. Il passe ainsi de 47,7 à 181 milliards de dollars US dans la décennie quatre-vingts. En 1995, l'encours atteint 202 milliards de dollars US. Le ratio d'endettement dette/PNB double entre 1980 et 1985 et passe de 60 % à 131 % de 1985 à 1990 (graphique 1). Si on observe une baisse non négligeable par la suite, ce ratio reste très élevé. La comparaison avec l'ensemble des pays en développement montre clairement que la rupture se situe dans la première moitié des années quatre-vingts. A partir de cette période, les PPTE se démarquent de l'ensemble des

1. Les différentes catégories de pays sont celles définies par la Banque Mondiale dans ses classifications (voir le tableau 1). Pour faciliter la lecture, on utilisera les abréviations suivantes : PPTE : pays très pauvres très endettés ; TPME : pays très pauvres et moyennement endettés ; MPTE, moyennement pauvres et très endettés, et enfin, MPME, moyennement pauvres et moyennement endettés. L'initiative pour la dette des pays les plus pauvres est présentée dans le chapitre suivant.

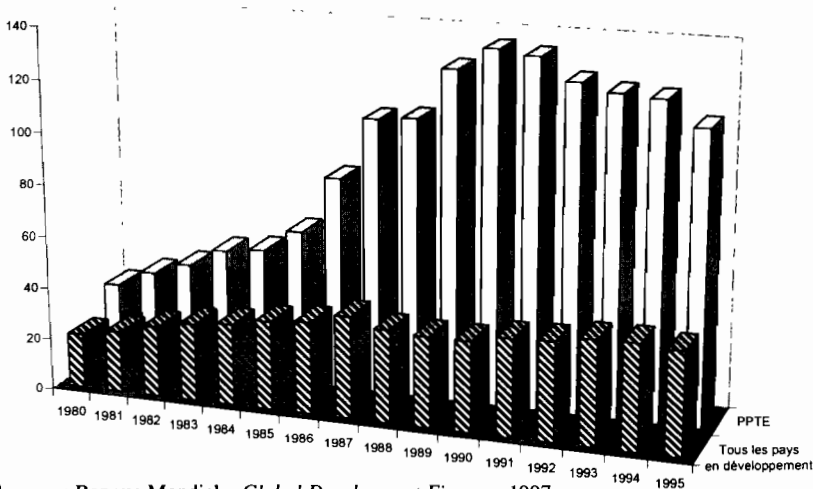
pays pour former une catégorie distincte : le ratio augmente très rapidement

TABLEAU 1.- Liste des différentes catégories de pays

Très pauvres PNB/hab < 765\$ en 1995				Moyennement pauvres PNB < 9385\$		
Très endettés Dette/PNB > 80 % ou Dette/exp > 220 %			Moy endettés Det/PNB > 48 % Det/exp > 132 %	Moy endettés id		Très endettés id
Angola	Mauritame	Guyane	Bangladesh	Argentine	Aigérie	Russie
Burundi	Mozambique	Honduras	Bénin	Bolivie	Chili	Trinité et Tobago
Cambodge	Myanmar	Kenya	Burkina Faso	Brésil	Colombie	Tunisie
Cameroun	Nicaragua	Libéria	Tchad	Bulgare	Egypte	Turquie
Centre-Afrique	Niger	Madagascar	Comores	Equateur	Hongrie	Uruguay
Congo	Nigeria	Malawi	Gambie	Gabon	Indonésie	Venezuela
Côte-d'Ivoire	Rwanda	Mali	Haiti	Jamaïque	Macédoine	Western Samoa
Guinée Equat.	Sao Tome	Togo	Inde	Jordanie	Maroc	
Ethiopie	Sierra Leone	Ouganda	Laos	Mexique	Papouasie Nouvelle Guinée	
Ghana	Somalie	Vietnam	Pakistan	Panama	Philippines	
Guinée	Soudan	Yémen	Sénégal	Pérou	Pologne	
Guinée-Bissau	Tanzanie	Zaire	Zimbabwe	Syrie	St Vincent et les Grenadines	
		Zambie				

Sources : Banque Mondiale, *Global Development Finance*, 1997.

GRAPHIQUE 1.- Dette/PNB



Sources : Banque Mondiale, *Global Development Finance*, 1997.

Une comparaison avec une autre catégorie, à savoir les pays très endettés à revenu intermédiaire confirme le caractère particulier des pays les plus pauvres. On observe que pour les pays à revenu intermédiaire, le problème de la dette était lui aussi très préoccupant dans le milieu des années quatre-vingts. Le ratio dette sur exportation de biens

et services atteignait des niveaux très élevés (autour de 300 % entre 1985 et 1990). Malgré cela, ce groupe de pays se trouve dans une meilleure situation dix ans plus tard (236 % en 1996). Les PPTE au contraire, dans une meilleure position en 1980 subissent une dégradation très brutale entre 1985 et 1990.

De même, la comparaison avec les pays très pauvres moyennement endettés montre que dès 1995, le ratio endettement sur exportation de ces pays retrouve un niveau proche des critères standards de la soutenabilité.

TABLEAU 2.— *Ratio d'endettement des pays les plus pauvres et les plus endettés*

		1975	1980	1985	1990	1995	1996
Dette/PNB (%)	Tous les PED	11,7	21	34	34,8	39,6	37
	PPTE	20,1	31,8	60	135,2	111,7	96,5
Dette/Exp B et S (%)	Tous les PED	66,7	86,5	163,2	165,1	151,4	146,2
	PPTE	82,3	101,6	263,3	432,8	421,2	394,6
Serv dette/Exp B et S (%)	Tous les PED	7,4	13	21,3	18,3	17	16,4
	PPTE	7	10,7	25,7	21,8	18,6	18

Sources : Banque Mondiale, *Global Development Finance*, 1997.

Le tableau 3 présente le ratio dette sur exportations de biens et services pour les différents groupes de pays. L'évolution globale est orientée à la baisse après un maximum en 1990 pour toutes les catégories de pays. Cependant, les pays très pauvres et très endettés se distinguent par un ratio beaucoup plus élevé dans les dernières années : 394,6 % en 1996 alors qu'il n'atteint que 236,8 % pour la catégorie des pays très endettés mais moyennement pauvres.

TABLEAU 3.— *Dette/exp. B et S. des différents groupes de pays (en %)*

	1975	1980	1985	1990	1995	1996
Tous les PED	66,7	86,5	163,2	165,1	151,4	146,2
Pays très pauvres modérément endettés	209,3	155,6	259,7	303,5	222	211,7
Pays moyennement pauvres et modérément endettés	61,7	95	169,7	170	166,1	163,3
Pays très pauvres et très endettés (PPTE)	82,3	101,6	263,3	432,8	421,2	394,6
Pays moyennement pauvres et très endettés	207,7	215,4	308,3	297,8	248,8	236,8
Afrique subsaharienne	50,5	91,7	197,3	226,6	241,7	236,9

Sources : Banque Mondiale, *Global Development Finance*, 1997

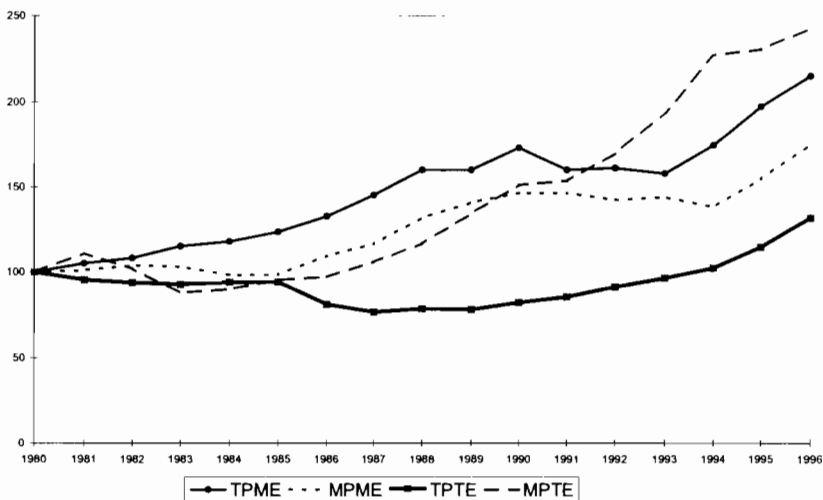
Ce groupe de pays très pauvres et très endettés se caractérise par une forte dépendance vis-à-vis des financements extérieurs et par une grande sensibilité vis-à-vis des chocs macroéconomiques qui peuvent

les atteindre. Ce sont des économies fragiles, sans base industrielle, aux exportations peu diversifiées ne reposant que sur quelques produits primaires. La situation de la Côte-d'Ivoire est à ce titre une bonne illustration, bien que ce pays fut tout d'abord considéré comme un pays à revenu intermédiaire. Les exportations de produits primaires de type alimentaire comme le cacao en fève et transformé, le café vert et soluble, les ananas, l'huile de palme représentent la moitié des exportations en 1997. Le secteur tertiaire, principalement composé par le transport et le commerce, c'est-à-dire des secteurs dépendants de l'activité générale a régressé en part relative entre 1979 et 1992. C'est le cas aussi pour le secteur secondaire sur la même période alors que la part relative du secteur primaire passait de 24 à 34 %.

Pour de telles économies, une diminution des cours mondiaux de leur produit d'exportation et plus généralement une dégradation des termes de l'échange, affecte doublement la situation de l'endettement. De manière directe tout d'abord en raison de la diminution des devises gagnées à l'exportation que cette dégradation implique, mais aussi de manière indirecte, par la diminution des recettes fiscales résultant de la baisse des revenus des exportateurs. Toujours pour la Côte-d'Ivoire, les recettes budgétaires liées aux filières agricoles ont baissé de moitié entre 1986 et 1993 passant de 993 à 533 milliards de FCFA.

Pour l'ensemble des pays les plus pauvres et les plus endettés, les termes de l'échange se sont dégradés de façon importante, passant de 158 en 1980 à 94 en 1992 sur la base d'un indice 100 pour l'année 1987.

GRAPHIQUE 2.- Evolution du PNB courant (indice 100 en 1980)



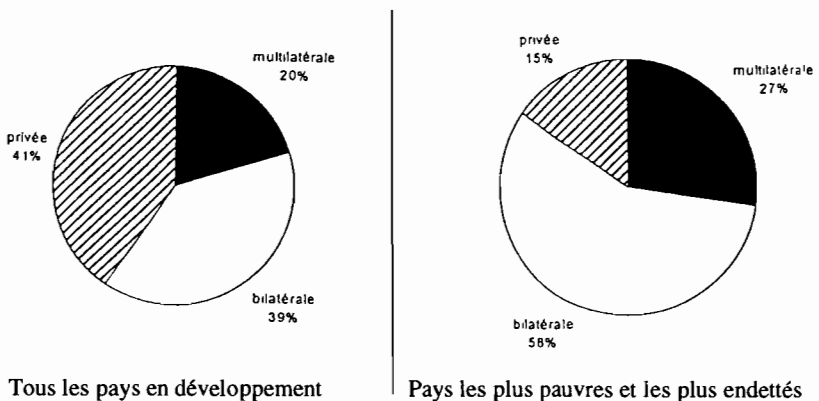
En matière de performances macroéconomiques, le groupe des pays les plus endettés et les plus pauvres se trouve dans une situation plus difficile que les autres groupes de pays en développement. Même vis-à-vis des pays très pauvres et moyennement endettés (TPME), l'évolution du PNB courant des PPTE est nettement moins favorable.

2) Structure de la dette publique

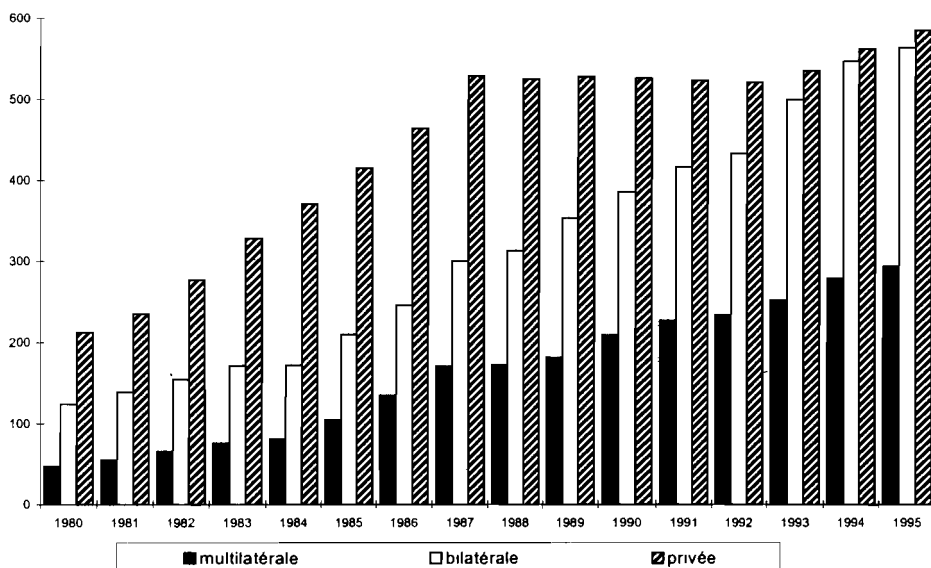
La dette étudiée ici est la dette publique qui inclut non seulement la dette de l'Etat et de ses institutions dépendantes mais aussi la dette de débiteurs privés bénéficiant d'une garantie publique. Les graphiques qui suivent montrent une divergence très nette dans la structure de la dette des pays les plus endettés et les plus pauvres en comparaison avec l'ensemble des pays en voie de développement. Les PPTE sont marqués par une part importante de dette bilatérale (58 % contre 39 % pour tous les PED).

Le fait le plus marquant de leur évolution est la forte diminution de la part relative de la dette privée. Alors que l'endettement privé reste prédominant pour l'ensemble des pays en développement (notamment du fait des pays asiatiques), il est résiduel dans les pays les plus pauvres (autour de 15 % du total) et en diminution absolue après 1988. Pour cette catégorie de pays, la dette est donc essentiellement une dette officielle dont les créanciers sont des organismes publics (Etats, agences et bailleurs de fonds) bilatéraux et multilatéraux. Il faut préciser aussi que cette part inclut les arriérés de paiement et cache des situations où les

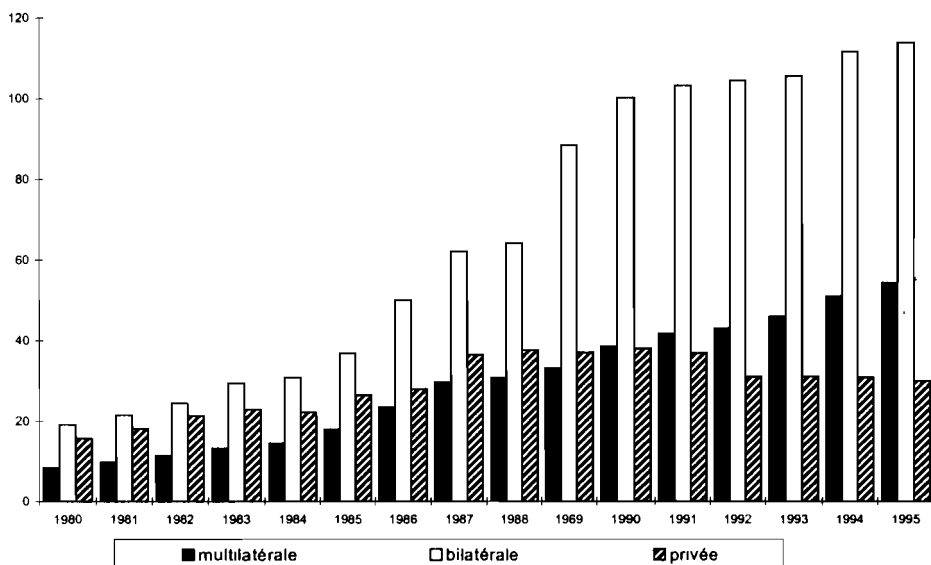
GRAPHIQUE 3.— Structure de la dette en 1995 pour les PPTE et tous les PED



GRAPHIQUE 4.- Structure de la dette des pays en voie de développement en milliards de dollars US



GRAPHIQUE 5.- Structure de la dette des pays les plus pauvres et les plus endettés en milliards de dollars US



Source : Banque Mondiale, *Global Development Finance*, 1997.

pays ne reçoivent en réalité plus de financements privés, comme ce fut le cas de la Côte-d'Ivoire à partir de 1987. Les pays les plus pauvres ne sont donc plus dans la capacité d'obtenir des fonds privés comme c'est le cas des autres pays en voie de développement.

Les deux graphiques 4 et 5 indiquent un profil similaire pour l'évolution respective de la dette multilatérale et bilatérale. Elles augmentent en valeur, bien que pour les pays les plus pauvres, la dette bilatérale est relativement plus importante que la dette multilatérale dans l'ensemble de la dette officielle. Cependant, si l'on tient compte de l'ensemble de la dette, y compris la dette privée, la part de la dette multilatérale est plus faible pour l'ensemble des pays en développement que pour les pays les plus pauvres (20 % contre 27 %).

Comme l'indique le tableau suivant, c'est le groupe des pays les plus pauvres mais modérément endettés qui bénéficie de la plus grande part de dette multilatérale dans l'ensemble de la dette. Les deux groupes de pays les plus pauvres se caractérisent par une augmentation de la part de cette dette multilatérale au cours de la dernière décennie tandis que cette part diminuait, ou stagnait pour les autres groupes.

TABLEAU 4.— *Structure de la dette par groupe de pays*

	1975	1980	1985	1990	1995	1996
<i>Dette multilatérale/dette totale en %</i>						
Tous les PED	9,1	7,6	10,2	14,2	14,3	14,2
Très pauvres, modérément endettés	21	24,9	29,1	30,5	38,1	39,2
Moyennement pauvres, modérément endettés	7	6,2	8,6	13,1	12,3	11,8
Très pauvres, très endettés	13,6	13,6	16,6	18,1	22,1	13,1
Moyennement pauvres, très endettés	6,3	4,8	6,2	9,7	9,2	9,4
<i>Dette concessionnelle/dette totale en %</i>						
Tous les PED	27,5	17,8	16,6	20,8	21,1	19,9
Très pauvres, modérément endettés	79,2	71,6	54,8	54,1	54,7	54,5
Moyennement pauvres, modérément endettés	29,4	15,6	13,1	12,9	17,4	16
Très pauvres, très endettés	45,3	30,3	32,3	41	45,7	44,9
Moyennement pauvres, très endettés	10,1	11,1	10,3	12,2	11	10,6

Sources : Banque Mondiale, *Global Development Finance*, 1997.

Ce caractère plus nettement multilatéral pour les deux groupes de pays les plus pauvres se retrouve dans la part plus élevée de la dette concessionnelle. Ceci reflète l'effet des dispositifs de prêts comportant un élément don croissant qui ont été progressivement mis en place par les bailleurs de fonds. Cependant, il faut remarquer que la part concessionnelle de la dette est nettement inférieure à celle qui prévalait en 1975 et qu'elle est plutôt orientée à la baisse. Pour les pays les plus pauvres et les plus endettés, la part en 1995 (45 %) est identique à celle de

1975, même s'il y a une augmentation par rapport à la décennie quatre-vingts.

TABLEAU 5.— *Part des dons en % du PNB par catégories de pays*

(en %)

	1980	1985	1990	1995
Tous les PED	0,45	0,45	0,69	0,62
Très pauvres, modérément endettés	1,37	0,82	0,91	0,95
Moyennement pauvres, modérément endettés	0,14	0,28	0,68	0,69
Très pauvres, très endettés	2,01	2,91	7,22	5,10
Moyennement pauvres, très endettés	0,56	0,31	0,28	0,15

Sources : Banque Mondiale, *Global Development Finance*, 1997.

Le fait que la part concessionnelle de la dette tende à diminuer, voire à stagner doit être noté, car cela indique que les efforts faits par les créanciers sont insuffisants pour maintenir une part croissante de dette concessionnelle, même si la part de la dette concessionnelle ne préjuge pas de l'importance de l'élément-don ou de l'intensité de la concession. Le tableau 5 indique une fois de plus la spécificité du groupe de pays les plus pauvres et les plus endettés. La part des dons par rapport au PNB est au moins 5 fois supérieure à toutes les autres catégories de pays. L'importance de ces dons peut expliquer aussi pourquoi la part de la dette concessionnelle diminue pour les PPTE. Les bilatéraux préfèrent augmenter leurs dons plutôt que les financements concessionnels.

TABLEAU 6.— *Caractéristiques de la dette par groupe de pays en 1995*

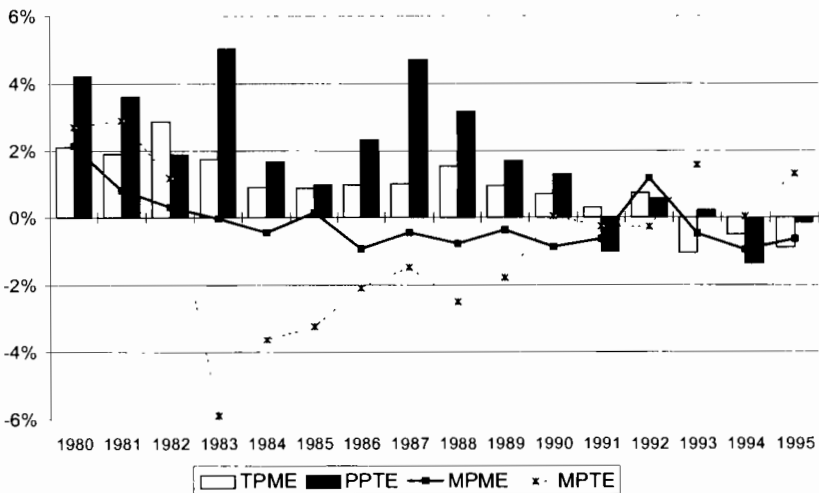
	Période moyenne de grâce (an)	Élément don moyen (%)	Intérêt moyen (%)	Maturité moyenne (an)
Tous les PED	4,5	20,2	6,3	13,5
Très pauvres, modérément endettés	7,3	45,8	3,6	23,5
Moyennement pauvres, modérément endettés	5,1	22,7	5,9	14
Très pauvres, très endettés	7,6	56,7	2,8	29,3
Moyennement pauvres, très endettés	3,5	10,9	7,5	9,4

Sources : Banque Mondiale, *Global Development Finance*, 1997.

La dette des pays les plus endettés et les plus pauvres est clairement distincte des autres catégories de pays. Les PPTE ont une dette qui est marquée par la plus longue période de grâce, par le plus grand pourcentage de l'élément don, par le taux d'intérêt le plus bas et enfin par la maturité moyenne la plus élevée.

Malgré ces éléments qui indiquent que la dette de cette catégorie de pays fait déjà l'objet d'un traitement privilégié, il reste que le niveau d'endettement tel qu'il ressort des ratios d'endettement est beaucoup trop élevé. Avec, en moyenne, un rapport dette sur PIB proche de 100 % et un ratio dette sur exportation de 400 %, il est clair que les traitements qui ont été envisagés jusqu'à présent n'ont pas été à la mesure du surendettement des pays les plus pauvres. Si de plus on observe la position des PPTE par rapport aux autres catégories de pays en termes de transferts nets, à savoir la différence entre les nouveaux prêts et les remboursements d'intérêts et de capital, on observe que les pays les plus pauvres et les plus endettés ne bénéficient pas dans la période récente de traitements très différents des autres catégories. Pour tous les groupes, la valeur absolue des transferts a diminué et est inférieure à 2 % du PNB. La distinction se fait davantage sur les niveaux de revenus que sur les niveaux d'endettement. Les pays moyennement pauvres ont connu des transferts négatifs importants à partir de la crise de la dette, tandis qu'il faut attendre 1990 pour qu'à leur tour les pays les plus pauvres subissent des transferts négatifs mais dans une moindre amplitude. Il reste que les financements concessionnels n'ont pas été suffisants pour maintenir des transferts positifs pour les PPTE, ce qui indique l'insuffisance des mesures prises pour alléger le fardeau de la dette de cette catégorie de pays.

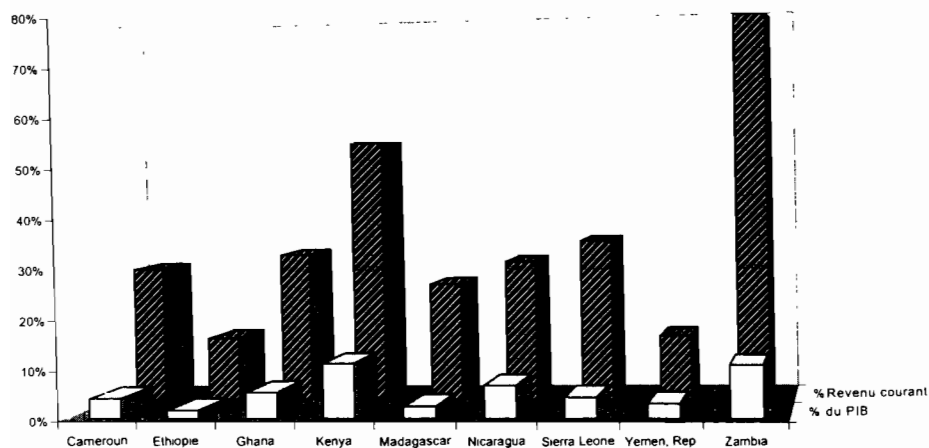
GRAPHIQUE 6.— *Transfert net en pourcentage du PNB*



3) Le problème budgétaire posé par l'endettement

Les estimations du poids que représente l'endettement sont le plus souvent appréhendés par des ratios qui le rapportent au PNB ou aux exportations. Cette dernière référence est pertinente en cela que le pays endetté doit payer le service de la dette en devises et qu'il se trouve donc dans l'obligation de mener une politique d'exportation lui permettant d'acquérir des devises. Cette obligation est cependant peu pertinente pour étudier les pays de la zone franc qui ne subissent qu'indirectement cette contrainte. Par ailleurs, quel que soit le régime de change, le paiement du service de la dette se présente pour l'État comme une dépense qui grève son budget. Le service de la dette extérieure s'ajoute donc au service de la dette interne en concurrence avec toutes les autres dépenses. Ce qui doit aussi entrer en ligne de compte dans l'analyse du poids de l'endettement, c'est la capacité de financer le service de la dette du point de vue budgétaire. Le poids de l'endettement doit donc être mesuré par rapport à la capacité de paiement de l'État qui dépend d'une part des recettes budgétaires globales mais aussi des flux de ressources extérieures comme les nouveaux prêts et les dons.

GRAPHIQUE 7.— *Service de la dette extérieure en pourcentage du Revenu courant de l'Etat et du PNB (1993)*



Sources : Banque Mondiale, *Global Development Finance*, 1997 (selon données disponibles).

Le tableau précédent indique que plusieurs pays doivent consacrer une part importante de leur revenu courant au paiement du service de la dette externe. Sans même évoquer le cas exceptionnel de la Zambie qui

y consacre en 1993, 80 % de ses recettes, on remarque que plusieurs pays doivent affecter plus du tiers de leur ressources aux paiements du service de la dette qui devient ainsi le premier poste de dépenses.

Ce n'est pas seulement le flux net d'endettement qui doivent être pris en compte mais plutôt la capacité de paiement de l'Etat. Cette capacité de paiement peut être définie comme l'ensemble des recettes de l'Etat non affectés. Une part des dons et des prêts doivent être en effet utilisée à des fins spécifiques. Au contraire, les recettes budgétaires, extrabudgétaires et en capital, ainsi que les dons non-affectés et les tirages sur le FMI peuvent être mobilisées pour le paiement du service de la dette ainsi que pour les autres dépenses. Si cette capacité de paiement est insuffisante pour assurer le service dû, alors l'Etat est dans l'impossibilité de régler la totalité de ses échéances. C'est précisément ce qui est arrivée à Madagascar en 1991. A partir de cette date, l'Etat malgache accumule des arriérés pour des montants très importants, mais l'on remarque également que le service dû, dépasse en valeur la capacité de financement de l'Etat².

III. L'INSUFFISANCE DES MÉTHODES CLASSIQUES DE GESTION DE LA DETTE

Depuis le début des années quatre-vingts, les pays en développement et plus particulièrement les plus pauvres ont bénéficié de procédures diverses visant à réduire la charge de leur endettement. Ces mesures sont relativement différentes selon la nature de la dette (bilatérale, multilatérale ou privée). Au cours du temps, les créanciers dans leur ensemble ont reconnu la gravité du problème de l'endettement et ont progressivement considéré que celui-ci relevait d'une crise de solvabilité plutôt que d'une crise de liquidité. Cette évolution qui conduit naturellement à considérer des annulations plutôt que de simples rééchelonnements s'est néanmoins effectuée à un rythme trop lent.

1) Type de retraitement

La dette privée des PPTE ne s'élève qu'à 15 % de l'encours de la dette totale. Elle pose cependant des problèmes spécifiques. Tout d'abord, le service dû est plus important. Ceci provient des caractéristiques de ce type d'endettement. Les taux sont plus élevés, souvent variables, la concessionalité est faible et la maturité sensiblement plus

2. Voir chapitre VIII.

courte. Cette dette est principalement due à des banques commerciales. C'est naturellement ce type de créanciers qui est d'abord touché par les difficultés de paiement. Leur pouvoir est bien moindre que celui des Etats et plus encore des bailleurs de fonds multilatéraux qui maintiennent leur statut de créanciers prioritaires. Ainsi, la plupart des PPTE ont accumulé des arriérés vis-à-vis des créanciers privés, quand ils n'ont pas comme la Côte-d'Ivoire en 1987, tout simplement décidé d'un moratoire sur la dette privée.

Les créanciers privés et leurs débiteurs disposent d'un espace commun pour renégocier les conditions des prêts. Il s'agit du Club de Londres. La procédure de rééchelonnement ou d'annulation est organisée par un comité bancaire chargé de négocier avec le pays débiteur et de faire accepter l'accord à l'ensemble des banques impliquées. Un comité économique est chargé, quant à lui d'évaluer les besoins de financement du pays. Les négociations se révèlent plus complexes et plus difficiles que dans le cas des créanciers publics du fait du plus grand nombre de créanciers et de la diversité de leur situation. Les petites banques ou les banques faiblement engagées, montrent généralement de la réticence à augmenter leurs engagements. Il est plus difficile d'assurer un partage équitable des charges entre les différents créanciers.

Les techniques de gestion de la dette privée se composent essentiellement pour les pays les plus pauvres du rachat avec décote et des restructurations financées par des facilités accordées par les bailleurs de fonds ou les Etats. Les facilités pour la réduction de la dette des pays IDA délivrées par la Banque Mondiale ont pour but d'aider les pays à se libérer de leurs engagements vis-à-vis des banques commerciales. Ces fonds ont été créés en 1989 et financés par une partie des revenus de la Banque Mondiale. Ils ont permis à plusieurs pays dont la Guyane, le Niger, le Mozambique de racheter leur dette commerciale à une valeur en moyenne égale à 15 % de la valeur faciale de leur dette vis-à-vis des banques commerciales.

Les techniques de retraitement de *la dette bilatérale* sont mieux rodées et mieux connues. Elles bénéficient pour partie d'un cadre institutionnel multilatéral qui a une longue expérience en la matière. Il s'agit du Club de Paris qui s'est réuni pour la première fois en 1956. Rappelons qu'il s'agit d'une structure informelle réunissant une partie des créanciers publics du pays qui sollicite son "passage" lors des traitements de sa dette. Le Club de Paris ne traite donc que les crédits accordés par les Etats et par leur agences. La règle de décision est celle du consensus ce qui prolonge les discussions jusqu'à l'accord de tous les créanciers.

Les principes qui conditionnent la signature d'un accord ont été contestés. Ils indiquent en effet que le pays qui demande un traitement de sa dette doit d'une part faire la preuve de son incapacité à payer ses prochaines échéances. D'autre part, il doit avoir défini un programme d'ajustement accepté par le FMI. L'imminence du défaut de paiement et l'accord avec le FMI ont pour conséquence de placer le pays demandeur dans une situation de faiblesse dans la négociation qui s'engage, tant dans la définition de sa politique économique que dans l'affirmation de son incapacité de paiement. Cette faiblesse est renforcée par le fait que l'accord avec le FMI suppose un accord avec les créanciers bilatéraux. Le pays est donc dans une situation triangulaire où chacun de ses interlocuteurs s'appuie sur les autres. L'accord avec le FMI permet cependant au pays de bénéficier d'une facilité d'ajustement structurel (FAS) depuis 1986 ou d'une facilité renforcée (FASR). Il s'agit de prêts concessionnels ayant un taux d'intérêt nominal de 0,5 %.

Avant d'indiquer les types de traitements prévus par les accords successifs de Toronto et de Naples, il est important de rappeler que ces accords ne concernent qu'une faible part de l'endettement. Le type de traitement correspond à une analyse des problèmes rencontrés par les débiteurs en termes de crise de liquidité. Nous verrons que les traitements proposés ne concernent qu'une, deux ou trois échéances annuelles à venir. Ce n'est qu'en 1994 que l'éventualité d'un traitement de l'encours et non plus seulement des prochaines échéances de la dette fut envisagée. Ce n'est donc que très tardivement que les créanciers bilatéraux ont commencé à mettre en place des traitements correspondant à la nature réelle de l'endettement des pays les plus pauvres à savoir un problème durable de solvabilité.

Les échéances concernées par le traitement proposé sont celles de la période de consolidation habituellement de un à trois ans. Mais le traitement ne concerne que les crédits contractés avant une date limite appelée date butoir (*cut off date*) déterminée lors du premier rééchelonnement. Le principe de l'intangibilité de la date butoir vise à protéger les créanciers, mais un certain nombre de pays ont pu obtenir un changement de leur date butoir. Enfin, le rééchelonnement ne porte que sur une partie (qui tend il est vrai à atteindre 100 %) du principal et des intérêts et ne concerne pas toujours, la dette déjà ré-échelonnée ou les arriérés. C'est uniquement cette partie du service de la dette qui est concernée par le rééchelonnement c'est-à-dire, en termes techniques, éligible.

Pour les pays dont le premier passage au Club de Paris remonte au début des années quatre-vingts, la règle de l'intangibilité de la date butoir se traduit par une dette éligible très faible par rapport à l'encours

total. Or, le traitement ne va porter que sur quelques échéances de cette dette. Ainsi, dans le cas de l'annulation des deux-tiers des échéances prévues dans les accords de Naples, alors même que ces concessions sont l'aboutissement d'une longue période de maturation pour les créanciers bilatéraux, les mesures prévues paraissent très insuffisantes au regard de l'endettement des pays les plus pauvres et les plus endettés.

Le tableau suivant rappelle les différents menus des accords successifs.

TABLEAU 7.— Description des différents accords

Type de traitement	Venise	Toronto	Toronto renforcé dit de Londres ou Trinidad	Naples	
				Décembre 1994	
Date	Jun 1987	Jun 1988	Décembre 1991	Echéances	Stock 50 % (67 %)
Dette concessionnelle	Taux du marché Maturité moyenne 15-20 ans Différé 10 ans	<i>Option A</i> Annulation 33 % Maturité 25 ans Différé 14 ans Taux d'origine	<i>Option A</i> Annulation 50 % Maturité 30 ans Différé 12 ans Taux d'origine	<i>Option A</i> Annulation 67 % Maturité 40 ans Différé 16 ans Taux d'origine	Maturité 40 ans Différé 16 ans Taux d'origine
		<i>Option B</i> Maturité 25 ans Différé 14 ans Taux d'origine	<i>Option B</i> Maturité 30 ans Différé 12 ans Taux d'origine	<i>Option B</i> Maturité 40 ans Différé 16 ans Taux d'origine	
		<i>Option C</i> Maturité 25 ans Différé 14 ans Taux d'origine	<i>Option C</i> Maturité 30 ans Différé 12 ans Taux d'origine	<i>Option C</i> Maturité 33 ans Différé 16 ans Taux d'origine	
		<i>Option D</i> (commerciale) Maturité : 25 ans Différé : 16 ans Taux d'origine	<i>Option D</i> (commerciale) Maturité : 25 ans Différé : 16 ans Taux d'origine	<i>Option D</i> (commerciale) Maturité : 25 ans Différé : 16 ans Taux d'origine	
Dette commerciale	idem	<i>Option A</i> Annulation : 33 % Maturité : 14 ans Différé 8 ans Taux du marché	<i>Option A</i> Annulation : 50 % Maturité : 23 ans Différé : 6 ans Taux du marché	<i>Option A</i> Annulation : 67 % Maturité 23 ans Différé 6 ans Taux du marché	<i>Option B</i> Maturité : 23 (33 ans) Différé 3 ans Taux concessionnel <i>Option C</i> Maturité 23/33 ans Différé : 5(8) ans Taux concessionnel <i>Option D</i> Maturité 30/40 ans Différé : 16(25) ans Taux concessionnel
		<i>Option B</i> Maturité 25 ans Différé : aucun Taux du marché	<i>Option B</i> Maturité 23 ans Différé : aucun Taux concessionnel	<i>Option B</i> Maturité 33 ans Différé : aucun Taux concessionnel	
		<i>Option C</i> Maturité : 25 ans Différé 8 ans Taux réduit de 3,5 % ou divisé par 2 si < 7 %	<i>Option C</i> Maturité 23 ans Différé 5 ans Taux concessionnel	<i>Option C</i> Maturité 33 ans Différé 8 ans Taux concessionnel	
		<i>Option D</i> (commerciale) Maturité 25 ans Différé 16 ans Taux du marché	<i>Option D</i> (commerciale) Maturité 25 ans Différé 16 ans Taux du marché	<i>Option D</i> (commerciale) Maturité 40 ans Différé : 20 ans Taux concessionnel	

La dette multilatérale est principalement due aux bailleurs de fonds internationaux tels que la Banque Mondiale, le Fonds Monétaire International et les Banques de développement, par exemple la Banque Africaine de développement. Les organisations internationales ont un rôle particulier et très important dans la gestion globale de la dette des pays les plus pauvres. Cela tient tout d'abord au fait qu'ils disposent d'une grande part des créances. Mais cela tient surtout à leur pouvoir (tout au moins pour la Banque Mondiale et le FMI), qui les place dans une position différente que celle des autres bailleurs officiels. Les deux institutions jumelles issues de Bretton Wood ont en effet réussi à imposer aux autres créanciers mais aussi aux débiteurs un statut de créancier prioritaire. Les défauts de paiement à leur égard risquent de se traduire pour les pays concernés par la suspension des accords de prêts décidés mais non déboursés, par la suppression de nouveaux financements y compris des bilatéraux et par une dépréciation de leur signature auprès de l'ensemble des créanciers. En outre, les accords de rééchelonnement proposés par les créanciers bilatéraux sont presque toujours soumis à un programme d'ajustement et donc à l'accord du FMI.

Malgré ce statut particulier, de nombreux pays ont été contraints, en raison de leur situation insoutenable d'accumuler des arriérés de paiement envers les créanciers multilatéraux. C'est le cas envers la Banque Africaine de Développement mais aussi du FMI. Ainsi en 1993, onze pays avaient accumulés plus de 6 mois de retard sur des intérêts et sur le principal pour un montant de plus de 4,6 Milliards USD³.

Il faut ajouter que la dette multilatérale n'a jamais été concernée par les dispositifs mis en place par les créanciers bilatéraux du Club de Paris. Les deux bailleurs de fonds se sont toujours montrés très défavorables à la possibilité d'un rééchelonnement des échéances de leurs créances. Il était donc encore moins question d'annulation, pas même pour une partie des échéances. C'est cette intransigeance de principe qui commence très timidement à être remise en cause dans l'initiative pour la dette des pays les plus pauvres.

Les arguments principaux avancés pour défendre une telle attitude reposent sur le hasard moral et sur la qualité de signature des bailleurs. D'après le premier argument, une annulation de dette envers un pays ayant accumulé un stock de dette trop important sans avoir réussi à dégager des ressources pour le financer serait une forme de prime à la mauvaise gestion et à l'incapacité de mettre en place des réformes économiques viables et efficaces. Il est parfois ajouté qu'une annulation serait injuste envers les pays qui, ayant consenti les efforts suffisants en

3. IMF, 1993, *Financial Statements of the International Monetary Fund*, Quarter ended 31 January 1993, IMF, Washington D.C

matière d'ajustement, se trouvent dans la capacité de payer leur dette. D'autant que la mauvaise gestion économique est liée à des choix de dépenses publiques déséquilibrés en faveur de secteurs peu productifs (défense, dépenses de prestige) et parfois même à un détournement des ressources.

Ce premier argument est largement contestable et repose sur un diagnostic erroné de l'endettement des pays les plus pauvres. Une analyse en termes de "mauvais payeurs", même dans les pays qui connaissent la corruption est terriblement réductrice. Le hasard moral ou tout simplement la morale ne pourrait s'appliquer que si les pays les plus pauvres disposaient de marges de manœuvre vis-à-vis des créanciers multilatéraux. Or, la faiblesse de leurs ressources ainsi que l'encadrement assez strict des PAS ne leur laissent pas le choix. Par ailleurs, les annulations de dettes auxquelles ont dû consentir les banques commerciales au début des années quatre-vingts (annulations préconisées par *les mêmes bailleurs de fonds* alors que *les mêmes banques* invoquaient le hasard moral !) n'ont pas conduit à des annulations en chaîne et à des politiques d'endettement contraires à la bonne gestion.

Le deuxième argument tient à la qualité de la signature des bailleurs de fonds. Conserver la meilleure "notation", permet de bénéficier des conditions de prêts les plus avantageuses sur les marchés internationaux. C'est aussi préserver l'intérêt de tous les pays en voie de développement qui peuvent se procurer des ressources auprès des bailleurs de fonds aux meilleurs coûts. Ce deuxième argument est aussi très contestable. En effet, la confiance dont jouissent les deux bailleurs de fonds repose moins sur la qualité de leur portefeuille que sur les garanties qu'apportent les Etats membres de ces institutions. Il est même possible d'ajouter comme le fait un rapport parlementaire anglais sur le sujet que les annulations de dettes qui ressortent d'un diagnostic réaliste de la situation des pays les plus endettés seraient de nature à améliorer la confiance à long terme des marchés de capitaux internationaux⁴.

Malgré cette position de principe qui change progressivement, les bailleurs de fonds ont développé des instruments de gestion de la dette qui ont permis de faire face aux situations les plus urgentes. Le principe général de ces instruments consiste à augmenter la part des financements concessionnels, soit en délivrant de nouveaux prêts à des conditions plus souples, soit à substituer des financements concessionnels aux anciens. La méthode choisie repose donc sur un refinancement à des conditions plus favorables, ce qui n'est pas forcément compatible avec un diagnostic de crise de solvabilité.

4. *Africa's Multilateral Debt : A modest Proposal*, All Party Parliamentary Group on Overseas Development, 79 p , 1994.

Le Fonds Monétaire International a mis en place en 1986 les Facilités d'Ajustement Structurel (FAS). Ces fonds sont délivrés par tranches à mesure de la réalisation de conditionalités de plus en plus strictes. Les FAS ont été financées par des revenus tirés de ventes d'or et par des contributions des Etats membres. En 1998, cet instrument a été complété par les facilités renforcées (FASR) qui imposent des conditions plus strictes que les FAS mais pour des montants plus élevés. Ce type d'instrument a quelque peu changé la vocation initiale du FMI en l'impliquant dans le financement du développement des pays du Sud. Les conditions sur ces prêts sont une période de grâce de 5 ans, un étalement des remboursements sur 10 ans et un intérêt de 0,5 %. Cet instrument a permis de maintenir un flux de ressources positif en direction des pays les plus pauvres.

Pour éviter l'accumulation d'arriérés pour les pays qui connaîtraient des difficultés, le FMI a mis en place un instrument complémentaire en 1990, les *Rights Accumulation Programme* (RAP). Il s'agit d'un refinancement destiné au paiement des arriérés à l'issue d'un programme d'ajustement de trois ans. Pendant cette période, les flux de transferts nets du Fonds vers le pays sont négatifs.

La Banque Mondiale, comme le FMI a développé son action en faveur de la dette en utilisant de façon de plus en plus importante les prêts concessionnels délivrés par l'association Internationale de Développement (AID). Ces prêts ont un taux de 0,75 %, une période de grâce de 10 ans et les remboursements de principal s'étendent sur 30 ans. Les conditions beaucoup plus souples octroyées par la Banque Mondiale que par le Fonds semblent mieux répondre aux besoins de financement des pays les plus pauvres en les délivrant de la nécessité d'un retour sur investissement rapide. Ces financements concessionnels sont ouverts aux pays les plus pauvres. Il faut noter cependant que pour quelques pays de cette catégorie, une part non négligeable d'anciens prêts de la Banque à des conditions non-concessionnelles sont toujours en cours. En fait, les prêts AID servent très souvent à rembourser les échéances des anciens prêts non concessionnels et sont par conséquent détournés de leur vocation première.

C'est pour réduire la charge des intérêts dus sur les anciens prêts BIRD que la Banque Mondiale a permis des les subventionner par des prêts concessionnels. Il s'agit de la "5^e dimension". Cette procédure n'était ouverte à sa création en 1988 qu'aux pays éligibles au programme d'assistance spécial aux pays africains mais il fut ensuite étendu à tous les pays éligibles aux prêts AID. Il a permis dans certain cas de réduire de 90 % les charges d'intérêt dus au titre des prêts BIRD.

Enfin, le dernier instrument mis en place par la Banque Mondiale, appelé Facilité de Réduction de la dette et parfois, "6^e dimension" vise à aider les pays les plus pauvres à se dégager de leur stock de dette à l'égard des banques commerciales. Ces fonds permettent donc aux pays concernés de racheter leurs dettes privées avec une forte décote. Les Banques commerciales consentent donc avec l'aide des bailleurs de fonds à des annulations de dette dans de très fortes proportions, ce que se refusent de faire ces mêmes bailleurs de fonds.

D'autres bailleurs de fonds internationaux, comme la Banque Africaine de Développement, la Banque Asiatique de développement ou encore la Banque Inter-américaine ont tous ouvert des "soft windows" en développant des instruments de prêts concessionnels similaires à ceux de la Banque Mondiale. La période de remboursement de la Banque Africaine s'étend ainsi jusqu'à 50 ans.

A ces instruments traditionnels, il faut ajouter les actions diverses que mènent le FMI et la Banque Mondiale dans la mise en place des Programmes d'Ajustement ou dans la participation aux décisions prises par les créanciers bilatéraux, notamment ceux du Club de Paris. Il s'agit là des engagements habituels des deux bailleurs. Citons par exemple le Programme Spécial d'assistance aux pays de l'Afrique sub-saharienne.

Les créanciers officiels bilatéraux et multilatéraux ont donc fait preuve d'imagination et ont multiplié les instruments pour la résolution du problème de surendettement des pays les plus pauvres. Force est de constater que ceux-ci n'ont pas été suffisants pour régler le problème de façon définitive.

2) Des méthodes inefficaces

Le signe le plus évident de la persistance d'un problème d'endettement pour les pays les plus pauvres réside dans la multiplication des accords de rééchelonnement et dans l'augmentation des arriérés de paiement y compris pour les créanciers multilatéraux. Ce double constat révèle une erreur de diagnostic et une forte résistance à traiter le problème dans toute son ampleur.

La multiplication des rééchelonnements au Club de Paris est le signe de l'inadéquation des méthodes employées aux problèmes rencontrés par les pays. Chaque passage au Club de Paris, à la demande du pays qui doit faire la preuve de son incapacité de payer ses échéances, est l'occasion de définition de politiques économiques décidées par les créanciers (y compris dans ce cas par le FMI). Si d'un côté, il est naturel pour les créanciers de s'assurer que leurs efforts s'accompagnent d'une

TABLEAU 8.— *Caractéristiques des rééchelonnements de dette de quelques pays (1976-1993)*

Pays	Date butoir	Nombre de rééchelonnements	Période de consolidation du dernier accord (mois)
Bénin	31/05/1989	3	28
Burkina Faso	01/01/1991	2	15
Rép. Cent. Afric.	01/01/1983	6	18
Mauritanie	31/12/1984	6	12
Sénégal	01/01/1983	11	16
Togo	01/01/1983	8	24
Côte-d'Ivoire	01/07/1983	7	
Madagascar	01/07/1983	7	21
Niger	01/07/1983	7	12
Zaïre	30/06/1985	10	
Cameroun	31/12/1988	3	18
Ouganda	01/07/1981	6	

Sources diverses : Banque Mondiale, FMI

gestion saine susceptible de sortir le pays de ses difficultés, cela se traduit en réalité par une perte de souveraineté dans la définition des politiques économiques voire par une déresponsabilisation des Etats. Quand les rééchelonnements se multiplient, non seulement ils font la preuve de leur échec, mais ils placent les protagonistes dans un "jeu" biaisé. Les créanciers réaffirment un contrôle toujours plus étroit mais de moins en moins efficace en termes de remboursements tandis que les pays se déchargent de la responsabilité d'une politique qui leur est imposée tout en attendant les prochains "passages". Avec des pays qui connaissent plusieurs rééchelonnements, voire plus d'une dizaine dans le cas du Sénégal, il devient clair que les "passages" ont une finalité qui dépasse la gestion de la dette.

Si les passages répétés au Club de Paris sont si peu efficaces, c'est qu'ils reposent sur un diagnostic longtemps erroné de la situation des pays les plus pauvres. Force est de constater que même si ce diagnostic a évolué, les méthodes employées jusqu'à l'initiative pour la dette des pays les plus pauvres sont restées timides.

Toute la logique des propositions des multilatéraux repose sur le constat d'une crise de liquidité. Il est postulé que le pays rencontre une difficulté passagère qui ne remet pas en cause sa solvabilité à long terme. Ce qui est frappant, c'est que même si on observe une évolution assez nette de cette position initiale, les propositions concrètes demeurent jusqu'à une période très récente conformes à ce diagnostic. Pour les créanciers multilatéraux, il n'était pas question d'annuler une partie du

stock de dette. Pour les créanciers bilatéraux du Club de Paris, les annulations ne portaient que pour une période de consolidation très courte. Ce qui est visé, c'est bien la prochaine échéance ou tout au moins les échéances les plus proches. Ainsi, lors de son troisième passage au Club de Paris selon les termes de Toronto, le Sénégal a bénéficié d'une période de consolidation d'un an. C'est-à-dire que l'annulation de 33 % annoncée ne portait que sur une échéance annuelle ! En outre, cette annulation ne portait pas sur toutes les échéances dues pendant la période de juillet 1991 à juillet 1992, mais seulement sur les échéances des prêts contractés avant la date butoir à savoir avant le premier janvier 1983 ! C'est-à-dire une somme tout à fait dérisoire dans l'endettement du Sénégal. Pour les autres pays, la période de consolidation est rarement plus longue. Sa durée maximale est de 3 ans.

Cette logique à très court terme, pour des montants très faibles explique largement l'inefficacité de tels retraitements et donc la nécessité de multiplier les rééchelonnements ainsi que l'accumulation des retards de paiement.

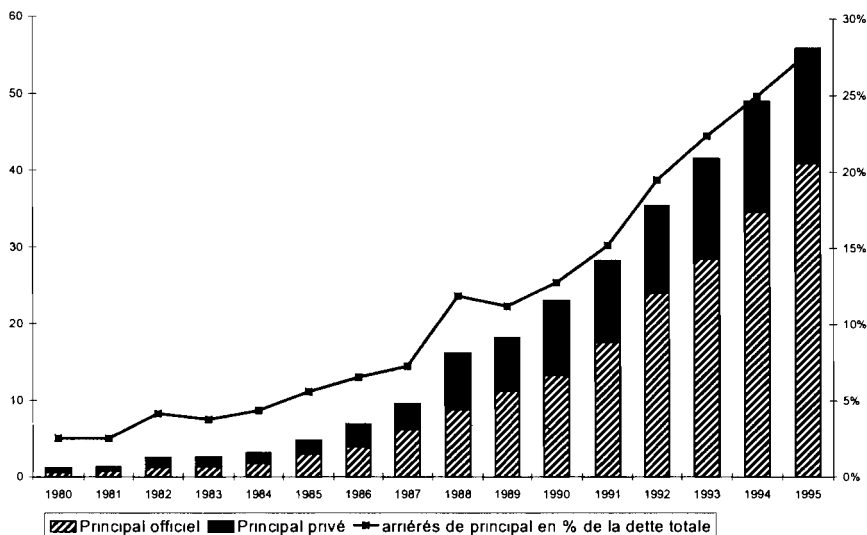
En effet, malgré tous les dispositifs mis en place par les créanciers officiels, les arriérés de paiements ont augmenté. C'est ce qu'indiquent clairement les graphiques 8 et 9. On observe une augmentation régulière des arriérés tant du principal que des intérêts et ce, non seulement auprès des créanciers privés mais des créanciers officiels. Cette augmentation est constante entre 1980 et 1995 pour les pays les plus pauvres et les plus endettés. La somme des arriérés de paiement privés et officiels atteints en 1995 dépasse la somme de 80 milliards de dollars US ce qui représente 40 % du stock de dette des PPTE.

L'évolution de l'importance des arriérés indique qu'en réalité, les pays les plus pauvres et les plus endettés ne remboursent plus leur dette et accumulent des arriérés. Lorsque ceux-ci approchent la moitié du stock d'endettement, il devient clair que les procédures de gestion de la dette doivent être beaucoup plus ambitieuses. Il s'agit là de l'intérêt des débiteurs mais aussi des créanciers qui risquent de n'être plus jamais remboursés.

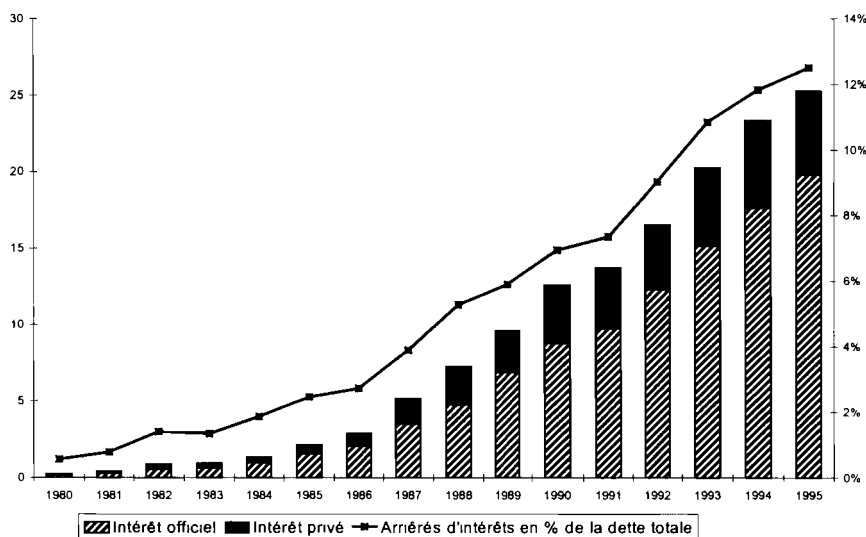
L'accumulation des arriérés et la multiplication des rééchelonnements révèlent les limites des méthodes traditionnelles de traitement de la dette. Devant l'ampleur du problème et sa persistance depuis maintenant plus d'une décennie, de très nombreuses organisations internationales gouvernementales ou non ainsi que de nombreux Etats ont progressivement proposés d'aborder le problème de l'endettement des PPTE de façon plus efficace⁵.

5. Voir par exemple les rapports de l'UNICEF (1993), *Debt Relief for Africa : A Call for Urgent Action on Human Development* (United Nations Children's Fund), New York.

GRAPHIQUE 8.— *Arriérés de paiements des PPTe sur le principal en milliards de dollars US*

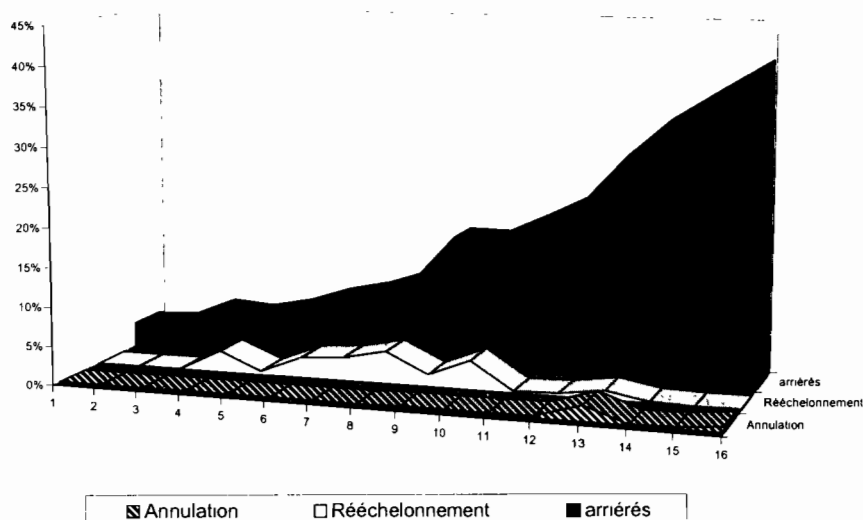


GRAPHIQUE 9.— *Arriérés de paiements des PPTe sur les intérêts en milliards de dollars US*



Source : Banque Mondiale, *Global Development Finance*, 1997.

GRAPHIQUE 10.— Arriérés, rééchelonnements et annulation en % de la dette totale



Source : Banque Mondiale, *Global Development Finance*, 1997.

D'autant que les bailleurs de fonds et notamment la Banque Mondiale et le Fonds Monétaire International, ont la possibilité de mobiliser des ressources qui permettraient de financer des annulations importantes sans remettre en cause leur stabilité financière ou la confiance des marchés internationaux. A titre d'exemple, la vente d'un peu plus de 10 % du stock d'or détenu par le FMI suffirait à annuler la totalité de la dette des pays les plus pauvres de l'Afrique sub-saharienne à l'égard du FMI.

La Banque Mondiale quant à elle a accumulé des réserves et des provisions pour créances douteuses, de plus en plus importantes à partir de 1985. Celles-ci atteignent 18 milliards de dollars US en 1993, soit presque 10 % de l'ensemble de la dette des pays les plus pauvres (y compris auprès d'autres créanciers) ! En 1993, ces provisions et réserves atteignaient 16,4 % de la totalité de ses prêts (y compris aux pays ne faisant pas partie des pays très endettés et très pauvres).

L'existence de ces marges financières a suscité des tensions entre ces deux groupes de créanciers. Les multilatéraux ont maintenu leur statut de créancier préférentiel et le principe de la non annulation de la dette, alors que les efforts consentis par les créanciers bilatéraux ont augmenté, non seulement au sein du Club de Paris mais à la suite d'initiatives bilatérales du type de celles que prit la France à Dakar. Les créanciers bilatéraux, c'est-à-dire les Etats, ont de plus en plus réclamé

un partage plus équitable du fardeau et donc la possibilité d'annuler une partie de la dette multilatérale.

IV. CONCLUSION

Les pays les plus pauvres et les plus endettés connaissent une situation spécifique du point de vue de l'endettement. Contrairement aux autres pays dont les caractéristiques peuvent être proches, cette catégorie n'est pas en mesure de sortir d'une succession de rééchelonnements et de défauts de paiement si les mesures de plus en plus concessionnelles qui ont été progressivement décidées et appliquées ne franchissent pas un cap qualitatif qui inclurait la dette multilatérale et qui s'orienterait vers un traitement de l'encours de la dette.

Les mesures traditionnelles appliquées jusqu'au sommet de Lyon en 1996, n'ont pas été suffisantes pour ajuster la charge de la dette à des situations macroéconomiques fragiles. Pour la plupart des pays les plus pauvres, l'endettement est devenu un obstacle à la croissance et à la mise en place de politiques économiques efficaces en raison de la part importante qu'occupe le service de la dette dans les dépenses publiques. Il s'agit de ressources que les Etats ne peuvent consacrer à l'amélioration des infrastructures, à la santé et à l'éducation.

Dans la dernière décennie, la plupart des pays les plus pauvres et les plus endettés ont, malgré une palette diversifiée d'instruments émanant des différents créanciers, accumulé des arriérés et multiplié les rééchelonnements.

En raison de la gravité de la situation des pays les plus pauvres et face à l'échec des traitements traditionnels, les organisations internationales multilatérales et les créanciers bilatéraux ont lancé une nouvelle initiative pour la dette des pays les plus pauvres, à la suite du sommet du G7 de Lyon en 1996. Il est certes trop tôt pour se prononcer sur l'effet à long terme d'une telle initiative. Mais face à des situations moins urgentes, comme celles de la Pologne et de l'Égypte, les bailleurs de fonds et les Etats ont su trouver des solutions radicales et efficaces quand des impératifs stratégiques et géopolitiques étaient en jeu.

CHAPITRE II

La crise de la dette des pays à faible revenu et l'initiative de réduction de la dette multilatérale

Marc Raffinot

LES PAYS LES PLUS PAUVRES se distinguent nettement des autres pays en développement. Ces pays présentent toujours les caractéristiques que l'on attribuait au "tiers monde" dans les années soixante : insertion internationale fondée sur une spécialisation dans un petit nombre de matières premières, faiblesse de l'industrialisation, hypertrophie du secteur tertiaire, etc. Ils reçoivent un financement extérieur largement composé de dons où de prêts à conditions douces. Comme de nombreux bailleurs de fonds bilatéraux ont procédé à des annulations de dette et ne financent plus ces pays que par des dons, l'essentiel des prêts reçus actuellement (et donc de la dette future) vient des organisations financières internationales (IFI) : Banque mondiale, Banques régionales de développement et FMI. Cependant, même au sein de ce groupe de pays, les situations d'endettement restent très diversifiées (section I).

Après avoir longtemps affirmé le dogme de l'intangibilité des créances vis-à-vis des organisations internationales, les IFI ont lancé fin 1996 une initiative destinée à réduire la dette multilatérale de certains "pays pauvres très endettés" (PPTE). Cette initiative procède avec

beaucoup de précaution, mais elle a introduit une rupture considérable par rapport à la situation de blocage antérieur. Elle soulève à nouveau le problème des finalités et des modalités du financement extérieur de ces pays (section II).

I. UN ENDETTEMENT DIFFÉRENT, UNE CRISE ATYPIQUE

La spécificité des pays à faible revenu en termes de financement et d'endettement¹ n'en fait pas un groupe homogène. En particulier, l'analyse doit distinguer entre les pays pour lesquels le problème est essentiellement un problème de dette extérieure et celui pour lesquels le problème doit surtout être appréhendé en termes de dette publique.

1) Une typologie des pays à faibles revenus en fonction de leur endettement

Une cinquantaine de pays sont classés par la Banque Mondiale dans la catégorie "pays à faibles revenus". Le tableau 1 présente une typologie des pays pauvres considérés comme très endettés par le FMI (1995), sous un double critère : celui de l'encours actualisé de la dette extérieure par rapport aux exportations de biens et services d'une part, celui du service de la dette extérieure par rapport aux recettes publiques. Ces deux classements peuvent différer en raison des degrés très divers d'ouverture des économies et de pression fiscale. Entre parenthèses figure le pourcentage de la dette extérieure de ces pays qui est due aux institutions multilatérales.

Ce tableau exclut les pays qui ne sont pas considérés comme très endettés, ce qui est notamment le cas de beaucoup d'économies ex-socialistes (Mongolie, Albanie, Azerbaïdjan, Arménie, république de Kirghizie). D'autres économies à faible revenu ne sont pas incluses faute de données, souvent du fait de leur petite taille. C'est le cas notamment d'Haïti, dont la valeur actualisée de la dette extérieure représente pourtant 190 % des exportations en 1995. La Guyane et la Guinée équatoriale sont également très endettées : le service de la dette y représente respectivement 92 % et 111 % des recettes publiques (FMI, 1995). Le tableau 1 exclut aussi des pays de très grande taille classés dans la catégorie "à faible revenu", comme la Chine, l'Inde, le Pakistan et le Bangladesh, qui sont relativement peu endettés.

1. Cette spécificité est analysée en détail dans le chapitre précédent.

TABLEAU 1.— Répartition des pays à faible revenu en fonction de l'endettement extérieur

Dette extérieure actualisée/ exportations de biens et services (1995)	Service contractuel de la dette extérieure/recettes publiques hors dons (1994)			
	0-25 %	25-50 %	50-100 %	> 100 %
0-25 %	Laos (28,7) Yémen (20,6)	Burkina Faso (77,6) Kenya (39,5) Ghana (50,8) Bénin (52,3) Tchad (73)	Sénégal (48,5) Honduras (47,3) Togo (48,4)	Nigeria (14,1) Zambie (31,9)
250-350 %		Ouganda (61,8) Ethiopie (45,3) Bolvie	RCA (67,2) Guinée (45,2) Mali (45,2) Mauritanie (36,8) Angola (1,7)	Niger (53,2)
350-450 %	Myanmar	Burundi (40,7)	Congo (11,7) Tanzanie (39,1) Rwanda (80,4) Côte-d'Ivoire (20,6)	Cameroun (17,9) Madagascar (39,2)
> 450 %	Vietnam (1,2)			Sierra Leone (34,2) Guinée Bissau (56,1) Mozambique (22,7) Soudan Nicaragua (16) Zaire

Sources : Banque mondiale (1997) et FMI (1995), estimations.

Il apparaît que le problème du surendettement est concentré sur un petit nombre de pays situés dans les cases sud-est du tableau. Pour ces pays, les indicateurs d'endettement dépassent toute possibilité de remboursement. Ceci explique que la plupart des pays ne remboursent en fait qu'un très petite partie du service contractuel de leur dette. Sur la période 1990-1993, les pays pauvres très endettés auraient dû rembourser en moyenne (pondérée par l'importance relative de la dette) 106 % de leurs recettes publiques. En réalité, ils n'ont versé que 31 % de leurs recettes (FMI, 1995) — ce qui n'est pas négligeable mais ne représente qu'un tiers des échéances contractuelles.

Le tableau 1 met en évidence une corrélation générale entre les problèmes de remboursement liés au manque de devises et les problèmes de remboursement liés au manque de recettes publiques : la majorité des pays se trouve sur les cases diagonales. Toutefois, cette corrélation est loin d'être parfaite, comme le note aussi l'étude du FMI (1995). Un certain nombre de pays ne seraient pas classés comme ayant des problèmes d'endettement si l'on considère uniquement le ratio relatif

aux ressources en devises, alors que leur dette est insoutenable en termes de finances publiques. Dans ce cas, cette insoutenabilité peut renvoyer à un excès d'emprunts antérieurs, à leur mauvaise utilisation, mais aussi à la faiblesse de la pression fiscale résultant d'un faible effort de recouvrement, à un système fiscal inadéquat ou à la limitation de la base taxable. En tous cas, le caractère seulement partiel de la corrélation entre les deux approches de l'endettement implique de tenir compte des deux pour analyser les situations de surendettement.

Il existe même de bonnes raisons de privilégier l'approche en termes de charge pour les finances publiques. Dans ces pays, la dette extérieure est publique en quasi-totalité. Soit l'Etat emprunte directement, soit il donne son aval — et c'est pratiquement toujours lui qui supporte en fin de compte le risque de change. C'est pourquoi il a été souvent signalé que le problème de finances publiques était le problème essentiel (Reisen et Trotsenburg, 1988 ; Dittus, 1989 ; Raffinot, 1991 ; Raffinot, 1998). Ce constat est d'ailleurs sans doute plus général. On s'aperçoit en effet que dans les pays en développement qui ont accès au marché des capitaux, les épisodes d'emprunts extérieurs privés finissent souvent par peser sur les finances publiques en cas de crise. L'Etat se substitue, partiellement ou totalement, aux débiteurs privés défaillants. C'est ce que l'on observe sur une large échelle lors de la crise asiatique de 1997-1998.

Enfin, si l'on privilégie l'analyse en termes de soutenabilité de la dette publique, il n'y a aucune raison de séparer dette externe et dette interne. Cette dernière n'est pas négligeable dans la plupart des cas (Guidotti et Kumar, 1991). Il est cependant malaisé de préciser cette approche en termes de dette publique globale sur le plan quantitatif car les données sur les opérations financières de l'Etat ne sont pas publiées régulièrement par le FMI ou seulement avec beaucoup de retard. Les données sur la dette interne sont de toutes façons plus difficiles à réunir, car la dette interne contractuelle est souvent une petite partie du total, le reste étant composé d'arriérés de paiement, généralement mal recensés.

2) Les montants en jeu

Le tableau 2 présente les montants de la dette extérieure totale de la quasi-totalité des pays pauvres très endettés. L'endettement total de ces 39 pays en 1995 s'élève à 217 milliards de dollars (à titre de comparaison, le Mexique et le Brésil doivent ensemble 325 milliards de dollars à la même date et l'Indonésie 108). La répartition des montants est très inégale : les cinq plus gros débiteurs doivent ensemble 96 milliards de dollars.

Les pays dont la situation est la plus compromise (service de la dette/recettes publiques supérieures à 50 % et dette actualisée/exportations supérieures à 350 %) forment un groupe de 12 pays, dont 11 pays africains et malgache, auxquels s'ajoute le Nicaragua (voir le tableau 1). Leur dette extérieure globale s'élevait fin 1995 à 95 milliards de dollars. Il s'agit donc, à l'échelle mondiale, de montants relativement modestes si on les compare aux sommes mises en jeu pour le seul sauvetage financier de la Corée du Sud organisé en 1997. Mais il faut tenir compte que dans le cas des pays pauvres, il s'agirait d'annuler une dette (donc d'un don) et non de prêts, comme dans le cas de la Corée.

TABLEAU 2.— *Dette extérieure des pays à faible revenu*
(1995, millions de dollars)

Nigeria	35 005	Honduras	4 567	Togo	1 486
Côte-d'Ivoire	18 952	Madagascar	4 302	Burkina Faso	1 267
Soudan	17 623	Sénégal	3 845	Sierra Leone	1 226
Zaïre	13 137	Ouganda	3 564	Burundi	1 157
Angola	11 482	Guinée	3 242	Rwanda	1 008
Cameroun	9 350	Mali	3 006	RCA	944
Kenya	7 381	Népal	2 398	Guinée Bissau	894
Tanzanie	7 333	Laos	2 165	Haïti	807
Zambie	6 853	Malawi	2 140	Gambie	426
Yémen	6 212	Cambodge	2 031		
Congo	6 032	Bénin	1 646		
Ghana	5 874	Niger	1 633		
Mozambique	5 781				
Bolivie	5 266				
Ethiopie	5 221				

Source : Banque Mondiale (1997).

3) Le surendettement et son impact dans les pays les plus pauvres

En dehors de l'impact direct en termes de réduction des revenus, la théorie récente a mis en avant l'existence d'un fardeau virtuel de la dette (*debt overhang*), constitué par la réduction de l'investissement privé résultant de l'anticipation d'un alourdissement futur de la pression fiscale destiné à faire face aux remboursements de dette extérieure (Sachs, 1988). Le montant de la dette devient ainsi un obstacle à son bon remboursement. La pertinence d'une telle construction doit cependant être vérifiée sur le plan empirique car elle dépend en grande partie des déterminants de la croissance des économies surendettées. Les analyses empiriques valident en général la thèse du fardeau virtuel, même en ce

qui concerne les pays les plus pauvres. L'analyse d'Ojo et Oshikoya (1995) sur un panel de pays africains (68 pays, période 1970-1991), semble valider cette hypothèse pour les pays africains en général : dans les équations qui expliquent le taux de croissance réel par habitant d'une part, le taux d'investissement d'autre part, la variable taux d'endettement extérieur est significative, quoique faiblement dans le second cas. Une réduction du taux d'endettement (dette extérieure divisée par le PNB) de 10 % entraînerait une augmentation du taux de croissance des économies africaines de 0,3 %, et une augmentation de 0,4 % du taux d'investissement. Eddez (1997) procède par une analyse de panel sur l'ensemble des pays en développement, et montre que l'effet dépressif de la dette sur l'investissement est le plus fort pour les pays à faible revenu, dans la période 1982-1990. Ce résultat lui semble paradoxal étant donné le haut niveau de concessionnalité de l'endettement extérieur de ces pays. Eddez attribue cet effet à la difficulté de générer des ressources additionnelles dans les pays les plus pauvres, ce que nous discuterons plus bas (point 2.5.) D. Cohen (1996) montre empiriquement que la dette a pesé sur la croissance dans les pays en développement (ainsi d'ailleurs, que le nombre de rééchelonnements). Cependant, ce résultat n'est pas valable pour tous les pays de l'échantillon, notamment en ce qui concerne les pays africains. L'impact de l'endettement sur la réduction de la croissance est négligeable pour le Burkina Faso, le Kenya, Maurice, le Rwanda, l'Afrique du Sud, le Zaïre, le Zimbabwe et le Mali. Dans deux autres cas, l'impact de la dette sur la croissance est même positif (Ghana et Tanzanie). Rougier (1994) trouve, de même, des résultats contrastés au sein des pays africains. D'après ses analyses, l'encours de la dette rapporté au PIB exerce un effet dépressif sur la croissance en Côte-d'Ivoire, au Mali et au Tchad sur la période 1970-1991. En revanche, l'effet est positif pour le Niger, Madagascar et le Kenya. Tout ceci implique que l'étude du surendettement devrait se faire cas par cas, de manière approfondie.

4) Crises atypiques, traitements spéciaux

Les crises d'endettement des pays à faible revenu ne tiennent pas à des évolutions brutales du financement extérieur, comme c'est généralement le cas ailleurs. Elles ont fait l'objet de traitements spéciaux, notamment dans le cadre du Club de Paris.

4.1) Des crises d'endettement structurelles

Du fait des particularités du financement extérieur, les origines et les formes des crises d'endettement dans les pays pauvres diffèrent lar-

gement des modalités des crises financières "classiques". Ces dernières se caractérisent par un engouement massif des créanciers privés pour le risque souverain de certaines catégories de pays. Lorsqu'un événement quelconque jette le doute sur la capacité de remboursement, on assiste à une très rapide réduction des financements, qui rend souvent la situation des pays endettés effectivement illiquide (prévisions auto-réalisantes). C'est le schéma de la crise d'endettement de 1982, de celle du Mexique en 1994 ou des pays d'Asie en 1997. Les financements publics n'ayant pas été en mesure de remplacer le financement extérieur manquant, ces pays font face à un véritable "surajustement" : il faut rembourser un service de la dette croissant dans un contexte de soudaine pénurie de devises.

Dans les pays à faible revenu, les montants en jeu sont beaucoup plus faibles et concernent essentiellement des créanciers publics. Dans leur cas, la crise de l'endettement n'est pas liée à une réduction des financements extérieurs, ni à des taux d'intérêts exorbitants. Le rationnement du crédit au niveau du marché international des capitaux n'a jamais donné à ces pays la possibilité de s'endetter massivement à des conditions dures. En 1980, par exemple, alors que les pays d'Amérique latine empruntaient à 11,6 % en moyenne, les pays pauvres empruntaient à 6,2 % (ce qui correspondait à l'époque un taux réel très largement négatif).

L'incapacité de rembourser est liée essentiellement au faible impact des sommes empruntées sur la croissance en général, et les recettes publiques en particulier (en dernière instance, la crise d'endettement renvoie souvent à une crise de légitimité des Etats). Ce faible impact résulte lui-même de multiples facteurs, externes et internes : réduction des cours des matières premières, erreurs de politique économique et faible dynamisme du secteur privé. La crise elle-même se traduit par un arrêt des remboursements, qui entraîne l'accumulation d'arriérés, sans que cela se traduise par une réduction massive des financements. Les transferts (dons compris) vers les pays les plus pauvres ne sont jamais devenus négatifs. Les pays qui ont pu avoir à certains moments des transferts négatifs en termes de flux liés à la dette ont bénéficié de dons (Mathonnat, 1994). En fait, les conditions de financement se sont encore adoucies, étant de plus en plus constituées de dons. De plus, les programmes d'ajustement structurel du FMI imposent de n'avoir recours qu'à des financements hautement concessionnels.

De manière plus précise, la dette des pays les plus pauvres pose un problème en raison du manque de flexibilité de leurs économies (Killick, 1995). Cette flexibilité, entendue comme la faculté d'opérer des réallocations rapides des facteurs de production est un facteur déci-

sif pour faire face aux problèmes de contrainte extérieure. Cela suppose que l'appareil de production et les consommateurs réagissent avec célérité aux modifications des incitations, des taux de change et du système des prix. Or les économies à bas revenu sont prisonnières de nombreuses rigidités. Leur spécialisation primaire (souvent dans une ou deux matières premières seulement) leur ferme toute possibilité d'organiser à court terme une croissance rapide de leurs revenus en devises. La demande mondiale étant peu élastique, toute augmentation rapide de la production globale se traduit par une baisse des prix. Quant à organiser une diversification des exportations, c'est un processus lent et complexe qui suppose l'apparition d'entrepreneurs, des investissements et un changement d'attitude de l'administration. Les rigidités ne sont pas moins remarquables au niveau de la consommation, qui comprend souvent une grande partie de produits importés non substituables par des biens locaux.

Une fois en crise, les pays à bas revenus n'ont guère eu d'autre choix que de faire appel aux organisations financières internationales, et à négocier des rééchelonnements et des abandons de créances pour régler le problème des arriérés — ce qui ne peut qu'accroître leur marginalisation au niveau financier international. Le fait d'accepter les programmes du FMI leur fermait aussi la porte d'un financement alternatif des déficits budgétaires par création monétaire, une voie dangereuse en ce qu'elle débouche souvent sur l'hyperinflation.

4.2) *Des modes de traitement de la dette à bout de souffle*

Dans une première phase, les créanciers ont traité la crise d'endettement comme s'il s'agissait d'une crise d'illiquidité. Ils ont utilisé les méthodes traditionnelles en pareil cas : rééchelonnement et refinancement, qui repoussent dans le futur les échéances proches tout en maintenant l'intégralité de la créance. C'est l'affaire des Clubs de Paris (créanciers publics) et de Londres (créanciers privés), qui restructurent, au cas par cas, les échéances des débiteurs incapables d'honorer leurs engagements. Mais cela n'a guère permis d'avancer vers un règlement définitif du problème. Les rééchelonnements en série se sont multipliés sans qu'une réelle amélioration se fasse jour.

La situation s'est modifiée à partir de 1987-1989, lorsque le diagnostic d'insolvabilité s'est répandu, et que des abandons de créances ont été envisagés. A partir de ce moment, le traitement des créances des pays à revenus intermédiaires et celui des pays à faible revenu se sont nettement différenciés. L'initiative Brady (1989) ne concernait que les

pays les plus endettés en valeur absolue, des pays à revenu intermédiaire². Cette initiative repose sur la titrisation des créances détenues par les banques commerciales. Elle a débouché sur des accords au cas par cas et permis la reprise du financement extérieur dans les pays à revenu intermédiaire. Ceci ouvrit la voie à un nouveau cycle d'engouement suivi de nouvelles crises financières au milieu des années quatre-vingt dix.

Pour les pays à faible revenu, au contraire, le problème essentiel est celui des créances détenues par les organismes publics. Ceci n'est cependant pas vrai pour tous : certains pays ne sont que faiblement endettés vis-à-vis des organisations internationales (Angola, Chine, Albanie, Vietnam, Congo, etc.) ; d'autres sont endettés par rapport à elles pour plus des trois quart de leur dette extérieure (Burkina Faso, Népal, Haïti, Rwanda, Burundi, etc.) Cette distinction est importante, car les créanciers bilatéraux ont pris des mesures d'annulation ou de rééchelonnement des dettes, quand leur situation budgétaire le leur permettait. En revanche, les organismes multilatéraux, et en premier lieu le FMI et la Banque Mondiale, ont refusé tout remaniement de leurs créances jusqu'au milieu des années quatre-vingt dix.

Les Etats à bas revenu qui ont engagé des programmes d'ajustement ont bénéficié de l'annulation d'une partie de leur dette (Berthélémy et Vour'ch, 1994). La France, les Etats-Unis, l'Allemagne et le Canada ont annulé une partie des créances qu'ils détenaient, et souvent la totalité de leurs créances sur les pays les plus pauvres. Mais cette réduction s'accomplit aussi, depuis la réunion du G7 à Toronto en 1988, par l'annulation d'une partie des montants restructurés lors des passages en Club de Paris (réduction de 33 %, portés à 50 % en 1991). Les multiples passages en Club de Paris des mêmes pays, année après année, témoignent de l'inadaptation de ces mesures. Ceci a conduit les Etats du G7 à décider en décembre 1994 d'une mesure plus radicale : le traitement dit de "Naples", qui porte la réduction à 66 %, mais innove surtout en instituant un traitement "de sortie" par réduction de l'encours d'endettement (et non plus des échéances) à condition que le débiteur soit en état de faire face, dorénavant, à ses échéances.

Cette lente amélioration des traitements en Club de Paris contraste avec les mesures exceptionnelles prises pour des raisons géostratégiques : la moitié environ des annulations de dette décidées jusqu'en 1994 a bénéficié à deux pays seulement (la Pologne et l'Egypte).

2. La Côte-d'Ivoire et le Cameroun sont des cas particuliers, en ce que la dévaluation de 1994 les a fait changer de catégorie (de revenus moyens à faibles revenus). En ce sens, ils peuvent être concernés par le plan Brady au titre de leurs emprunts privés antérieurs à leur changement de catégorie.

En juin 1996, le G7 a adopté une nouvelle modalité pour le Club de Paris (termes "de Lyon") qui permettent une réduction des flux ou de l'encours allant jusqu'à 80 %. Cette nouvelle modalité s'inscrit dans le processus de mise en place de l'initiative de réduction de la dette multilatérale.

Malgré ces innovations, la situation des pays les plus pauvres ne s'est améliorée que faiblement. Alors que les pays d'Amérique latine voient leurs indicateurs d'endettement revenir à des niveaux proches de ceux qui prévalaient avant la crise de 1982 (ce qui n'empêche pas les accidents de parcours), les indicateurs d'endettement des pays d'Afrique sub-saharienne (qui constituent une grande partie des pays pauvres très endettés) atteignent des niveaux extrêmement élevés : à partir de 1993, le rapport entre l'encours de la dette et les exportations de biens et service en Afrique sub-saharienne dépasse le niveau le plus élevé atteint par l'Amérique latine au cours de la crise de 1982.

II. L'initiative PPTE

Il était de plus en plus difficile de demander aux créanciers bilatéraux des efforts supplémentaires, alors que les organisations internationales conservaient leur statut de créanciers prioritaires. C'est pourquoi, après bien des combats d'arrière-garde, les IFI, ont présenté à leur tour, en septembre 1996, un programme de réduction de leurs propres créances. Au passage, une dramatisation sémantique a transformé la catégorie "technique" utilisée jusque là (Severely Indebted Low Income Countries ou SILICs) en une nouvelle catégorie de pauvres (les Highly Indebted Poor Countries ou HIPC, PPTE en français).

1) L'adoption de l'initiative PPTE a été difficile

Les difficultés rencontrées sont liées à la difficulté de trouver un financement, mais aussi aux craintes de retombées négatives sur les organisations internationales elles-mêmes. En premier lieu, les résistances ont été internes aux IFI.

La Banque Mondiale soulignait le coût potentiel d'une mesure d'allègement de la dette des PPTE (World Bank, 1994). Si les marchés financiers, sur lesquels elle se finance, réagissent négativement la Banque risque de voir révisée sa notation en tant que débiteur de premier ordre. Ce qui se traduirait par un alourdissement du coût du financement, et pénaliserait en fin de compte les emprunteurs de la Banque.

Cette contrainte n'est pas valable pour le Fonds, qui ne se présente pas sur les marchés. Les résistances rencontrées au sein du FMI par toute avancée vers une annulation partielle des créances sur les PPTE ont été néanmoins très importantes. Elles s'expliquent sans doute essentiellement par le caractère de cette institution, dont la mission de stabilisation du système monétaire international peut s'interpréter en termes d'intangibilité des créances.

Ces résistances auraient été plus facilement vaincues si les grands pays industrialisés (qui sont les principaux actionnaires de la Banque et du Fonds) défendaient des points de vue proches. Or il n'en est rien. Le Royaume Uni, les Etats-Unis et la France sont favorables à ce type d'initiative, alors que l'Allemagne et le Japon ont tendance à s'y opposer, pour ne pas compromettre la crédibilité des organisations internationales. Le Royaume-Uni a pris de multiples initiatives dans le sens de la réduction des pays les plus pauvres, que se soit au niveau du gouvernement ou des parlementaires (Brown, 1998 ; All Party Parliamentary Group on Overseas Development, 1994).

Les principales résistances se sont cristallisées autour du financement de l'initiative. Différentes possibilités ont été envisagées, notamment la vente d'une partie du stock d'or du FMI (comme cela avait déjà été fait pour abonder le fonds fiduciaire), stock qui est évalué à quelques 40 milliards de dollars. Mais cette possibilité a été rejetée par certains pays membres, qui ne souhaitent pas compromettre la crédibilité du Fonds. Pour financer cette réduction, la Banque Mondiale a créé un Fonds PPTE, alimenté par une partie des profits réalisés, mais ouverte à d'autres contributeurs. Le FMI envisage de financer les réductions de dette par de nouveaux financements concessionnels, éventuellement sous forme de dons, par prélèvement sur ses propres revenus.

L'initiative présente pourtant un avantage important pour les organisations internationales elles-mêmes. Elle fournit une alternative à leur pratique antérieure qui consistait dans une large mesure à refinancer les pays peu solvables. En effet, les IFI se trouvaient confrontées au dilemme classique du créancier, tenté de refinancer pour éviter la mise en "faillite" des débiteurs, ce qui oblige à reconnaître la perte de valeur des créances. Outre que de telles créances "souveraines" sont toujours difficilement récupérables, il aurait été difficile de poursuivre durement des débiteurs aussi pauvres sans offrir le dos aux critiques des organisations humanitaires. La règle de l'intangibilité des créances multinationales ne laissait donc guère de choix aux IFI elles-mêmes : il fallait refinancer. Le caractère prioritaire des créances des IFI était à ce niveau une véritable incitation à l'irresponsabilité (Mistry, 1996). La fuite en avant ainsi mise en marche était relativement discrète, étant donné le caractère très

étalé des remboursements. Mais elle avait des effets négatifs, en ce que la pression (financière) au décaissement qui pesait ainsi sur les IFI les contraignait à financer sans porter toute l'attention nécessaire à la qualité des programmes ou des projets.

Avant 1996, les initiatives prises par les IFI ont été constituées par de petits pas, qui n'ont eu qu'un impact limité. Au début des années quatre-vingts, la Banque Mondiale a cessé de faire d'autres prêts aux pays à faible revenu que des prêts AID très concessionnels. En 1989, la Banque Mondiale a lancé sa "cinquième dimension", qui permet de refinancer une partie des remboursements dus aux titre de prêts BIRD (à taux proches du marché) par de nouveaux emprunts AID. A ce titre, 622 millions de dollars ont été décaissés entre 1989 et 1994, représentant 25 % du service des prêts BIRD pour les pays pauvres. De plus, la Banque a accordé de nouveaux prêts AID pour réduire les arriérés vis-à-vis de la Banque elle-même. Enfin, une facilité de réduction de la dette, financée par les revenus de la Banque, a été utilisée pour réduire la dette commerciale de certains pays, en liaison avec d'autres financements.

Le FMI pour sa part a surtout agi en mettant en place de nouveaux financements à caractère plus concessionnels, et notamment la FASR (Facilité d'ajustement structurel renforcé en 1987), tout en soulignant que l'existence de ce type de financement n'en faisait pas pour autant un organisme de financement du développement.

2) Une logique discutable

La logique qui sous-tend l'initiative se décompose en trois points :

- Il revient aux bailleurs de fonds bilatéraux de prendre à leur charge l'essentiel des efforts de réduction de la dette.
- Des remises de dette peuvent être accordées aux pays qui ont avancé dans les réformes, mais qui n'ont pas pour autant réussi à rendre leur dette soutenable.
- L'objectif n'est pas nécessairement d'éliminer une fraction substantielle de la dette, mais simplement de la réduire à un niveau jugé supportable (Valeur actuelle de la dette/Exportations comprise entre 200 et 250 %, et service de la dette sur exportations compris entre 20 et 25 %).

2.1) Un partage inégal du fardeau de réduction de la dette

Le premier point traduit le souci de préserver autant que possible le statut des IFI. Chaque étape du processus est précédé d'un nouveau

traitement de la dette bilatérale (voir plus bas, point 2.3) Les IFI avaient souhaité que la réduction de la dette bilatérale puisse aller jusqu'à 90 % de l'encours, mais le seuil finalement retenu est de 80 %. Comme les créanciers bilatéraux sont aussi globalement les actionnaires de la Banque, cela ne change guère le fond du problème — même si, dans le détail, certains créanciers se trouvent ainsi contraints à financer plus qu'ils ne l'auraient souhaité.

La démarche ainsi adoptée est assez curieuse. En effet, les traitements passés de la dette bilatérale, ainsi que l'intangibilité théorique de la date butoir (*cut off date*), font qu'il ne reste en général que des montants très réduits à restructurer. On ne peut donc attendre de miracles de la poursuite dans une telle voie. Une étude effectuée par la CNUCED (UNCTAD, 1995) montre que le résultat d'une application des conditions de Naples aux pays pauvres très endettés aurait des effets très divers, puisque la part des créances détenues par les membres du Club de Paris est fort variable. Pour le Burkina Faso, le Tchad, Haïti, le Mali, par exemple, cette application est pratiquement sans effet. Dans d'autres cas, l'impact ne peut être significatif que si les arriérés sont pris en compte. C'est le cas de l'Angola, de la RCA, de la Guinée-Equatoriale, de l'Ouganda, du Vietnam. Pour d'autres pays enfin, la dette est tellement insoutenable que l'application des termes de Naples, malgré un effet certain, ne rendrait pas la dette pour autant soutenable. C'est le cas du Mozambique, du Nicaragua, de Sao Tome et Principe et de la Tanzanie. Une étude similaire réalisée par la Banque Mondiale elle-même aboutit à des résultats similaires (World Bank, 1994). Au dernier groupe de pays, elle permet de joindre la Somalie, le Soudan, la Guinée-Bissau, et, dans une moindre mesure, l'Ouganda, Madagascar et la Sierra Leone.

Pour que la réduction de la dette en Club de Paris ait un impact important, il faudrait rompre avec certains dogmes (déjà bien érodés), tels que celui de l'intangibilité de la date butoir (ODI, 1995).

2.2) Une approche biaisée de la soutenabilité

Le second point est plus discutable. D'une part, cela signifie que les pays qui ont maintenu une gestion relativement saine, ou qui n'ont pas eu accès au marché des capitaux, ne pourront pas bénéficier de la réduction. D'autre part, cela pose un problème complexe pour établir si la dette des différents pays est soutenable ou non (Claessens et alii, 1996 ; Iqbal et Kanbur, 1997). Il n'est pas facile en effet de fonder ce diagnostic sur des modèles qui tiennent compte à la fois des développements de la théorie économique (Fève et Hénin, 1998) et des spécificités des pays

à faibles revenus (voir chapitre III). En particulier, les conditions de financement obtenues par ces pays impliquent que le service de la dette doit être évalué sur des périodes très longues, de l'ordre d'un siècle. Inévitablement, il existe une difficulté pour intégrer les transformations structurelles à de tels horizons, ce qui introduit une part irréductible d'arbitraire dans le diagnostic.

L'option choisie par les IFI retient deux indicateurs principaux, qui font tous les deux référence aux exportations. Le diagnostic sous-jacent est donc celui d'une crise externe, d'un manque de devises. Les développements précédents montrent le caractère réducteur d'une telle approche, qui refuse d'envisager d'emblée la crise d'endettement comme une crise de finances publiques. Cependant, les choses ne sont pas aussi tranchées. Les IFI ont laissé la porte ouverte à un diagnostic plus complet. Le cas échéant, le fardeau de la dette sera évalué en tenant compte du fardeau sur les dépenses publiques, de problèmes spécifiques comme le manque de diversification des exportations, la faiblesse des avoirs extérieurs nets, etc. Ceci s'ajoute donc aux remarques précédentes pour ouvrir la voie aux marchandages et aux pressions de toutes sortes.

2.3) Réduction à un niveau supportable ?

L'idée qu'il faille réduire la dette à un niveau supportable est un pas important, qui ouvre la porte à un traitement global de la charge d'endettement. Mais cette option souligne, en négatif, les insuffisances des processus actuels, où les problèmes de dette sont traités d'un côté (Club de Paris, Club de Londres...), les problèmes d'équilibre et de financement à court terme d'un autre (avec le FMI) et les problèmes de financement et de croissance à long terme dans d'autres instances (Tables rondes, Groupes consultatifs, etc.). Aujourd'hui, cette carence est encore plus regrettable car les pays les plus pauvres sortent progressivement de la première phase de l'ajustement structurel, celle qui repose sur la nécessité de trouver des financements particuliers pour équilibrer le TOFE, en plus des financements traditionnels de l'investissement public.

En tous cas, cette option limitative réduit considérablement le nombre de pays qui pourraient être concernés par l'initiative. Au moment de son lancement, on évaluait ce nombre entre 8 et 20.

3) Modalités

L'initiative PPTE ne concerne que les pays "AID seulement" qui ont accès à la FASR. Il s'agit d'un processus en trois étapes, avec deux moments clés.

3.1) Première étape (3 ans)

Programme d'ajustement renforcé et réduction de la dette bilatérale

Dans cette étape, les créanciers bilatéraux accordent un traitement du service de la dette renégociable en Club de Paris suivant les termes de Naples (67 % de réduction de la valeur actuelle nette ou VAN), et les autres créanciers bilatéraux accordent un traitement au moins aussi favorable. Les institutions internationales accordent un soutien sous forme du financement concessionnel d'un programme d'ajustement structurel.

Au bout de la première étape (trois ans en principe), si la performance est conforme aux objectifs du programme, trois possibilités existent : c'est le moment de décision.

La date de décision (decision point)

En ce point on procède à la fixation des objectifs en termes de ratios de soutenabilité (VAN/exportations et service/exportations), ainsi que les mesures et les conditionnalités pour la seconde étape, au cas où elle serait entreprise. Une opération de réduction de la dette suivant les termes de Naples portant sur l'encours (67 % de la VAN), assortie d'un traitement analogue par les créanciers bilatéraux qui ne font pas partie du Club de Paris, est envisagée.

- Si cela est suffisant pour atteindre un niveau de dette soutenable à l'issue de la seconde étape, le pays n'est pas éligible pour l'initiative.
- Si cela est suffisant, le pays entre dans la seconde étape.
- Si un doute existe, le pays reçoit de nouveaux traitements de Naples en Club de Paris (en termes de flux), et des traitements équivalents de la part des autres bilatéraux.

3.2) La seconde étape

Nouveau programme d'ajustement et nouvelle réduction de la dette bilatérale

Dans la seconde étape (normalement trois ans), le Club de Paris accorde un traitement plus favorable que Naples (allant jusqu'à 80 % de la VAN), en termes de flux, et les autres bilatéraux de même. Une réunion est organisée pour mettre au point les contributions des bailleurs de fonds à un plan de financement, incluant des mesures de soutien accrues de la part des bailleurs de fonds, IFI compris (ce qui semble

comprendre entre autres, des dons de l'AID). Si le pays enregistre à nouveau de bonnes performances durant les trois ans au niveau du programme avec les IFI, on atteint alors le moment d'achèvement.

La date d'achèvement (completion point)

Si les mesures précédentes n'ont toujours pas réussi à rendre la dette soutenable, alors :

- le Club de Paris accorde un traitement de Lyon (80 % de réduction de la VAN en termes de stock), et les autres bilatéraux en traitement analogue ;
- les IFI prennent les mesures nécessaires pour rendre la dette soutenable, chacun choisissant une option dans un menu, de manière à assurer un traitement global et équitable pour tous les créiteurs impliqués.

4) Application pratique et évaluation de la procédure

Les premières applications de l'initiative permettent une évaluation plus précise, puisque les modalités retenues laissent une marge importante d'appréciation au cas par cas.

4.1) La mise en œuvre de l'initiative

Le premier pays à avoir été retenu pour entrer dans le processus est l'Ouganda, en 1996. L'initiative s'est ensuite étendue, mais lentement : elle ne concerne encore que six pays en juin 1998 (tableau 3). Cette lenteur est particulièrement dommageable en ce qui concerne les pays qui font face à de graves problèmes, comme le Nicaragua, le Burundi ou la Zambie. Les prochains pays qui devraient faire partie de l'initiative sont la Guinée-Bissau, le Mali et la Mauritanie. Le fait d'être retenu ne signifie pas que le pays bénéficiera à terme d'une réduction effective de sa dette multilatérale. Il se peut qu'il ne satisfasse pas aux conditions posées par les programmes d'ajustement qui font partie de l'initiative. Inversement, il est possible que leur situation s'améliore de telle façon que la dette sera devenue "supportable" sans réduction de la dette multilatérale.

Parallèlement, un nombre important de pays candidats à l'initiative ont été rejetés. C'est, par exemple, le cas du Bénin, du Sénégal et du Cameroun.

TABLEAU 3.- Caractéristiques des premiers accords de réduction de la dette des PPTE

	Ouganda	Bolivie	Burkina Faso	Guyana	Côte-d'Ivoire	Mozambique
Date de décision	avril 1997	sept. 1997	sept. 1997	déc. 1997	mars 1998	mars 1998
Date d'achèvement	avril 1998	sept. 1998	avril 2000	déc. 19898	mars 2001	juin 1999
VAN dette/exports 1996	254 %	266 %	254 %	185 % soutenable au point d'achèvement	367 % mais soutenable au point d'achèvement	1 358 %
Service dette/exports 1996	26,4 %	25,4 %	19,2 %	14,4 %	25,4 %	25,6 %
Objectif pour le ratio VAN dette/exports	202 %	225 %	205 %	107 %**	141 %**	200 %
Estimation de la réduction (valeur actuelle, millions de dollars)	350	448	110	253	345	1 400
Situation/Club de Paris	Naples encours 1995	Naples encours 1995	Lyon encours 1998	Naples encours 1996	Club de Londres*	Lyon encours 1998
Date butoir	1981	1985	1991	1988	1983	1984

Source : Eurodad, sur la base des documents FMI et Banque Mondiale, complété.

* La Côte-d'Ivoire a bénéficié d'un traitement Brady de sa dette privée en Club de Londres, qui réduira cette dette de 80 %. C'est pourquoi la dette deviendra supportable au point d'achèvement (en termes de valeur actuelle de la dette/exports).

** Correspondant à un ratio valeur actuelle de la dette/recettes fiscales de 280 %, objectif fixé dans le cadre de l'initiative PPTE.

4.2) *Quelle logique du choix ?*

Le choix des pays qui ont ou vont bénéficier de l'initiative ne peut manquer de surprendre. En effet, il suffit de se référer au tableau 1 pour constater que les pays qui en ont bénéficié en priorité ne sont pas ceux qui présentaient les situations les plus critiques. Le rapport entre la valeur actualisée de la dette extérieure et le PNB est inférieure à 60 % en Ouganda et au Burkina Faso. La Bolivie n'est pas classée comme un pays à faible revenu par la Banque Mondiale dans son *Rapport sur le Développement dans le Monde* de 1997. Logiquement, d'ailleurs, les études antérieures classaient le Burkina Faso (ainsi que le Mali et la Mauritanie) parmi les pays dont la dette est soutenable (World Bank/FMI, 1996).

Cependant (mais ceci est lié à la remarque précédente), on constate que les modalités retenues sont en général plus favorables que les modalités théoriques. En particulier, les pays qui étaient déjà engagés dans un processus d'ajustement structurel satisfaisant et qui avaient bénéficié du traitement de Naples en Club de Paris ont été considérés comme ayant déjà franchi la première étape (c'est notamment le cas du Burkina Faso). De plus, on constate que dans certain cas, les équipes du Fonds ont visiblement cherché à faire apparaître un diagnostic de non-soutenabilité, ce qui n'était pas évident *a priori* (Burkina Faso). Enfin, les critères annexes relatifs aux recettes publiques ont été utilisés dans le cas de la Guyane et de la Côte-d'Ivoire.

Tout ceci laisse une impression de faible transparence, et d'arbitraire dans le choix. La sélection des pays apparaît plus comme le résultat de pressions politiques au sein des organisations internationales que comme le résultat d'une analyse objective et d'un véritable souci de promotion du développement.

4.3) *Une gestion bien inutilement complexe*

Comme l'a montré le simple énoncé de la procédure retenue, il faut être un véritable expert pour se retrouver dans ses méandres. Pour compliquer encore les choses, la gestion de l'initiative PPTE est menée en parallèle par la Banque et le Fonds. Mais la coordination entre les deux institutions reste faible, ce qui complique souvent les négociations.

Comme l'initiative s'ajoute aux programmes d'ajustement structurel en cours, de nouvelles conditionnalités s'ajoutent à celles des PAS. Le nombre excessif de mesures dans les PAS a pourtant été souvent dénoncé comme un obstacle majeur à la gestion des réformes.

De plus, il ne semble pas que l'appareil complexe mis en place accroisse la qualité du processus. Malgré le raffinement apporté aux dé-

tails les points cruciaux semblent échapper à toute analyse technique objective. Il en est ainsi en premier lieu des estimations de la soutenabilité de la dette. Dans certains cas douteux, les équipes du FMI utilisent comme argument qu'une réduction de dette permettra sans doute une amélioration de la situation, en ouvrant aux gouvernements qui en bénéficieront la possibilité d'accroître leurs dépenses sociales. Il aurait sans doute été plus simple, et beaucoup plus économique, de commencer par là. Mais ceci devait conduire à annuler une partie substantielle de la dette, et non pas à la rendre simplement "supportable".

4.4) Une réduction limitée et tardive

Comme le montre le tableau 3, les premières réductions de dette devraient intervenir dès 1998. Cela montre la flexibilité dont ont fait preuve les organisations internationales : une application stricte des modalités n'aurait pas permis de réduction avant 2002. Toutefois, ces réductions seront étalées sur la période correspondant aux échéances des emprunts effectués : on sait que pour l'AID, cela peut représenter jusqu'à un quarantaine d'années.

Ces réductions sont supposées permettre le retour à la soutenabilité de la dette. Elles ne représentent cependant qu'une bien faible partie de la dette extérieure. Par rapport à la dette extérieure totale, les montants précédents représentent 9,5 % pour l'Ouganda, 8,5 % pour la Bolivie, 9 % pour le Burkina Faso et 1,8 % pour la Côte-d'Ivoire.

4.5) Un problème d'équité et d'incitation

L'initiative réactualise un problème, qui était déjà posé par les autres modalités de réduction de la dette : dans quelle mesure est-il judicieux de réduire seulement la dette des pays les plus endettés ? En termes d'équité, il est difficile de justifier le fait que soient avantagés les pays dont, précisément, la gestion a été probablement la plus déficiente (Comité d'Aide au développement, 1997, p. 104). En termes d'incitations, c'est un signal désastreux pour les pays qui n'ont pas eu recours à un endettement important. A l'avenir, ils chercheront certainement à attirer n'importe quel financement extérieur, sans même chercher à en évaluer les avantages et le coût, assurés qu'ils seront que tout finira par de nouvelles annulations.

Pour éviter une telle dérive, la seule solution serait de conserver une tutelle étroite sur les emprunts effectués, comme c'est le cas dans les programmes actuels d'ajustement structurel. C'est possible, mais assez contradictoire avec une orientation des programmes vers une ap-

propriation (*ownership*) croissante — une évolution préconisée par ailleurs par les IFI elles-mêmes.

L'alternative consisterait à octroyer à l'ensemble des pays à faible revenu des réductions de dette sur une base forfaitaire (par exemple une remise de dette en proportion du PNB, ou du montant des recettes publiques). Ainsi, l'objectif d'allègement serait atteint sans développer d'incitations négatives. La gestion du processus en serait considérablement allégée. En revanche, il n'est pas sûr que les allègements ainsi obtenus permettent de régler tous les problèmes de surendettement. Une autre possibilité consisterait à verser les sommes dues à un Fonds social géré de manière paritaire et destiné au financement d'activités dans les domaines sociaux et dans le domaine de la réduction de la pauvreté (Roulin Perriard, 1995). Plus l'endettement est important, plus le recentrage vers les dépenses sociales serait renforcé. L'inconvénient majeur d'une telle formule est de démanteler l'unicité des finances publiques et d'approfondir la tutelle extérieure.

5) Quel financement extérieur des pays à faible revenu ?

Faute de réponse à la question sur le type de financement extérieur requis, la réduction de la dette multilatérale risque de n'être qu'un coup d'épée dans l'eau. Dans les approches traditionnelles (Chenery et Strout, 1966), le financement extérieur joue plusieurs rôles : complément d'épargne, source de devises. Plus tard s'est rajouté l'apport de ressources publiques (modèles à triple déficit) (Bacha, 1990 ; Taylor, 1994). Dans le cas des pays très pauvres, il a été de plus en plus considéré comme évident que le financement international devait être consenti à des conditions très favorables. Ceci n'a rien d'évident, et semble plutôt relever d'une confusion entre les logiques humanitaires et financières.

L'idée qu'il faille donner aux pauvres pour les secourir (charité) est de plus en plus remise en cause. Au contraire, il est de plus en plus souligné que le problème consiste à mettre les pauvres en condition de s'en sortir par eux-mêmes, en les dotant des moyens d'acquérir des actifs, d'améliorer leur capital humain, etc. Il ne va pas de soi non plus qu'il faille faire des prêts à faible taux d'intérêts. Les prêts de la Grameen Bank, par exemple, sont assortis de taux d'intérêt élevés et les défauts de paiement sont fortement sanctionnés. La théorie économique a souvent pris comme hypothèse que la rentabilité des investissements devait être plus forte dans les pays en développement (c'est vrai aussi bien dans la théorie néo-classique standard, où le taux d'intérêt augmente avec une faible dotation relative en capital, que dans l'analyse marxiste

de la baisse tendancielle du taux de profit). Toutefois, la théorie de la croissance endogène a montré que ceci ne pouvait être considéré comme un cas général. Au contraire, cette théorie repose sur l'idée d'un rendement constant du stock de capital (incluant le capital humain) (Lucas, 1990). Quoiqu'il en soit, il n'y a aucune raison de supposer que l'on finance des activités peu rentables parce que l'on finance des activités dans des pays à faible revenu.

De plus, une partie non négligeable des prêts à faible taux est dirigée vers l'Etat lui-même, ou vers les entreprises publiques, généralement avec l'aval de l'Etat. Cela crée de nombreuses distorsions. En premier lieu, par le fait que les importations financées par ces prêts sont généralement exonérées de droits et taxes. En second lieu par le fait que ces financements réduisent d'autant le marché des banques locales, et les privent de clients potentiels. Bien sûr, dans le passé, ces entreprises publiques se sont avérées des emprunteurs peu sûrs. Mais ceci était surtout lié avec le type de gestion de ces entreprises. D'une manière plus générale, c'est le développement interne du marché financier qui est ainsi handicapé. Et l'on sait que le développement de ce marché s'est fortement appuyé sur les émissions de titres de dette publique interne dans les pays industrialisés, avec un effet positif sur la croissance (Saint-Paul, 1994).

Il en résulte que le financement sous forme de prêt à faible taux apparaît comme une formule bâtarde, largement inadaptée aux problèmes qui se posent. Dans les cas où la rentabilité sociale est effective mais diffuse, ou pour tout ce qui relève de l'humanitaire, il semble justifié de fournir un financement sous forme de subvention. Pour éviter le gaspillage — ou du moins la très faible efficacité qui est largement observée aujourd'hui il conviendrait que ces subventions soient accordées sur une base contractuelle. Les objectifs seraient précisés, et traduits dans des indicateurs objectivement observables. Une telle formule se heurte souvent à la crainte que les dons ainsi accordés soient d'un volume plus faible que le montant des prêts actuels. Ce qui est vrai, mais ne peut être redouté que si l'on ne se soucie pas de l'efficacité finales des activités entreprises. Il existe de nombreux contre-exemples, où l'abondance de l'aide est un des facteurs essentiels de son inefficacité.

Dans les cas d'opérations générant des revenus pour l'entité qui emprunte, les prêts accordés devraient l'être au taux du marché, évitant ainsi de créer des distorsions. Dans tous les cas possibles, ces prêts devraient s'effectuer sous forme de capital-risque, de manière à responsabiliser les prêteurs.

CONCLUSION

Les IFI ont fait preuve de la plus grande prudence en s'engageant dans la voie d'une réduction de la dette multilatérale, qui a finalement été lancée à la fin de l'année 1996. Son adoption a été difficile, mais il s'agit d'une ouverture majeure par rapport à une situation autrefois bloquée. Toutefois, le processus mis en place porte les traces des multiples oppositions et des compromis nécessaires à son adoption. Le résultat est un processus contraignant, lent, et aux effets relativement réduits. L'impact sera limité, dans la mesure où il ne fera que formaliser la situation existante, à savoir que les pays pauvres qui ne peuvent rembourser ne remboursent pas. L'enjeu qui demeure est celui de mettre ces pays en mesure de valoriser les financements extérieurs qu'il reçoivent.

BIBLIOGRAPHIE

- All Party Parliamentary Group on Overseas Development (1994), *Africa's Multilateral Debt : A Modest Proposal*, Overseas Development Institute, Londres.
- Bacha Edmar L. (1990), "A three-gap model of foreign transfers and the GDP growth rate in developing countries", *Journal of Development Economics*, 32, pp. 279-296.
- Berthélémy Jean Claude et Vourc'h Anne (1994), *Allègement de la dette et croissance*, OCDE, Centre de Développement.
- Boote Anthony R. et Thugge Kamau (1997), "Debt relief or Low-Income countries and the HIPC Initiative", *IMF Working Paper*, WP/97/24.
- Brown Gordon (1998), "Debt and development : time to act, again", *Economist*, 21/2/98, pp. 97-98.
- Chenery H.B. et Strout A.M. (1966), "Foreign Assistance and Economic Development", *American Economic Review*, 56 (septembre), pp. 679-733.
- Claessens Stijn, Degriache Enrica, Kanbur Ravi et Wickham Peter (1996), "Analytical aspects of the debt problem of Heavily indebted Poor countries", *Policy Research Working Paper*, WPS1618, The World Bank.
- Coalition mondiale pour l'Afrique (1996), *Le problème de la dette des pays pauvres très endettés d'Afrique*, CMA/NO.4/8/1996, Addis Abeba.
- Cohen Daniel (1995), "Large external debt and (slow) domestic growth. A theoretical analysis", *Journal of Economic Dynamics and Control*, 19, pp. 1141-1163.
- (1996), "The sustainability of African Debt", The World Bank, *Policy Research Working Paper*, WPS 1621.
- Comité d'Aide au Développement (1997), *Coopération pour le développement*, Rapport annuel 1996, OCDE, Paris.

- Dittus Peter (1989), "The budgetary dimension of the debt crisis in low-income sub-saharan countries", *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, n° 145, pp. 358-366.
- Eddez El Hassan (1997), "Endettement extérieur et investissement. Etude de la thèse de surendettement à l'aide d'un modèle à erreurs composées", *Variantes, Revue de l'Association marocaine des Ingénieurs Statisticiens*, n° 2, septembre, Rabat, pp. 29-50.
- Faini Riocardo (1994), "Investissements publics et investissements privés en Afrique : éviction ou entraînement ?", chap. 11 de P. et S. Guillaumont, *Ajustement et développement*, Economica, pp. 291-304.
- Fève Patrick et Hénin Pierre-Yves (1998), "Une évaluation économétrique de la soutenabilité de la dette extérieure des pays en développement", *Revue Economique*, 49(1), pp. 75-86.
- FMI (1995), "The fiscal burden of External Debt", annexe II dans *Official Financing for Developing Countries*, World Economic and Financial Surveys, Washington D.C., décembre.
- Guidotti Pablo E. et Kumar Manmohan S. (1991), "Domestic Public Debt of Externally Indebted Countries", *Occasional Paper* n° 80, Washington, IMF.
- Iqbal Zubair et Kanbur Ravi (eds.) (1997), *External Finance for Low-Income Countries*, IMF, Washington, D.C.
- Killick Tony (1995), "Economic inflexibility in Africa : evidence and causes", chapitre 6 de Killick T. (ed.), *The Flexible Economy, causes and consequences of the adaptability of national economies*, ODI, Routledge, Londres et New York.
- Lucas Robert E. (1990), "Why doesn't capital flow from Rich to Poor Countries ?", *American Economic Review*, AEA Papers and Proceedings, mai, vol. 80(2), pp. 92-96.
- Martin Matthew (1991), *The crumbling façade of African debt negotiations*, Macmillan.
- Mathonnat Jacky (1994), "Les apports extérieurs et le problème de l'endettement", chapitre 12 dans P. et S. Guillaumont, *Ajustement et développement, l'expérience des pays ACP*, Economica, 1994.
- Mistry Percy (1996), *Resolving Africa's Multilateral Debt Problem. A response to the IMF and the World Bank*, FONDAD, La Haye.
- ODI (1995), *Poor Country Debt : A Never-Ending Story ?*, Briefing Paper, Overseas Development Institute, Londres, 1995 (1).
- Ojo Oladeji et Oshikoya Temitope [1995], "Determinants of Long-Term Growth : Some African Results", *Journal of African Economies*, vol.4, n°2, octobre, pp. 163-191.
- Raffinot Marc (1991), *Dette extérieure et ajustement structurel*, EDICEF-AUPELF, diff. Ellipses.
- Raffinot Marc (1998), *Soutenabilité de la dette extérieure : de la théorie aux modèles d'évaluation pour les pays à faible revenu*, Document de travail, DIAL, Paris (à paraître).

- Reisen Helmut et Van Trotsenburg Axel (1988), *La dette des pays en développement : le problème budgétaire et la question du transfert*, OCDE, Etudes du Centre de développement.
- Rougier Thomas (1994), *Etude de la croissance du PIB par habitant en Afrique sur longue période*, Rapport du DESS Statistique et économétrie, Université Paul Sabatier, Toulouse III, 1994.
- Roulin Perriard Anne (1995), *Théorie du surendettement et effets macroéconomiques des debt-for-development swaps*, Institut des sciences économiques et sociales de l'Université de Fribourg Suisse, Editions Universitaires Fribourg Suisse (coll. documents économiques n° 69)
- Sachs Jeffrey (1988), "The debt overhang of developing countries", in *Debt, Stabilization and development : essays in memory of Carlos Diaz Alejandro*, Oxford, Basil Blackwell.
- Saint-Paul Gilles (1994), "La dette publique comme moteur du développement financier", *Revue économique*, n° 3, mai, pp. 767-773.
- Savvides Andreas (1995) "Economic Growth in Africa", *World Development*, vol. 23, 3, pp. 449-458.
- Taylor Lance (1994), " Gap models ", *Journal of Development Economics*, vol. 45, pp. 17-34.
- UNCTAD (1995), *Trade and Development Report 1995*, Genève.
- World Bank (1994), *World Debt Tables, external finance for developing countries*, Washington, D.C.
- World Bank/FMI (1996), *The World Bank and the Indebted Poor Countries Debt Initiative*, Washington D.C., novembre.
- World Bank (1997), *World Development Indicators*, Washington, D.C.

CHAPITRE III

Soutenabilité de la dette extérieure

De la théorie aux modèles d'évaluation pour les pays à faible revenu

Marc Raffinot

LE PROGRAMME DE RÉDUCTION DE LA DETTE des pays les plus pauvres adopté par le Fonds Monétaire International et la Banque Mondiale à la fin de 1996 repose sur une évaluation de la soutenabilité de la dette des pays concernés. Seuls les pays dont la dette est "insoutenable" pourront bénéficier des mesures prévues.

La façon dont cette soutenabilité est évaluée n'a rien d'évident. Les projections reposent sur de nombreuses hypothèses concernant les paramètres exogènes (notamment les prix des matières premières). De plus, les relations qui devraient être prises en compte pour la projection sont controversées. Sous des dehors techniques, ceci laisse donc beaucoup de place pour une évaluation subjective de la soutenabilité. Il est donc à craindre que l'évaluation de la soutenabilité de l'endettement de ces pays résulte des rapports de force au sein des institutions multilatérales plutôt que d'une évaluation objective et transparente¹.

L'objectif de ce chapitre est de discuter les méthodes utilisées (ou qui pourraient l'être) pour évaluer cette soutenabilité, et d'identifier des méthodes qui soient applicables aux pays à faible revenu.

1. C'est la crainte qu'exprime *L'Economist* en fin de son article sur l'initiative de réduction de la dette multilatérale (16 septembre 1995, p. 104).

De manière très générale, l'étude de la soutenabilité de la dette extérieure d'un État revient à :

- préciser la notion de soutenabilité retenue ;
- spécifier les caractéristiques et les déterminants de la croissance de l'économie ou, de manière plus générale, des facteurs qui améliorent les capacités de remboursement ;
- spécifier la façon dont ces déterminants sont liés avec le financement extérieur créateur d'endettement ;
- spécifier la (ou les) cause(s) de l'endettement extérieur ;
- spécifier les caractéristiques du financement extérieur.

La plupart des évaluations pratiques de la soutenabilité de la dette extérieure sont fondées sur les versions plus ou moins complexes d'un modèle "standard". Celui-ci est la synthèse d'un courant d'analyse de l'endettement extérieur apparu il y a une cinquantaine d'années dans l'analyse économique (Domar, 1944). Il en existe de nombreuses présentations, qui diffèrent sur des points de détail (Avramovic, 1958 et 1964 ; Bhagwati, 1979 ; Feder, 1980 ; Kessler, 1985 ; Olive 1988, etc.), et des applications encore plus nombreuses à des pays particuliers (par exemple Olive, 1991 dans le cas du Cameroun ; Collange et Boyreau Debray, 1995 dans le cas de la Côte d'Ivoire ; MEF pour le Niger, etc.). Un modèle complet représentatif de l'approche traditionnelle, figure en annexe 1.

Ce modèle standard effectue des choix aux cinq niveaux qui viennent d'être présentés. Ce sont ces différents choix qui vont être présentés successivement, et confrontés aux avancées de la théorie économique d'une part, à la situation particulière des économies les plus pauvres d'autre part.

I. LES NOTIONS DE SOLVABILITÉ/SOUTENABILITÉ

Il y a maintenant deux façons d'aborder la notion de soutenabilité de la dette : la première, traditionnelle, considère qu'un pays peut rembourser lorsqu'il dispose de ressources suffisantes pour le faire. La seconde approche, plus récente, considère que des pays qui ont la capacité de rembourser ne le feront que s'ils y trouvent leur intérêt.

1) Analyses de la capacité de rembourser

Quoique la terminologie ne soit pas fixe dans la littérature théorique, il importe de distinguer deux notions, que nous nommerons ici solvabilité d'une part et soutenabilité d'autre part.

Au plan théorique, le critère de solvabilité est que la dette finisse par s'annuler. C'est un critère assez peu opérationnel, car le moment où le pays devient crédeur net peut être très lointain, même dans les hypothèses les plus favorables.

En pratique, ce qui importe essentiellement, c'est que le pays puisse continuer à recevoir des financements extérieurs. La condition pour cela est qu'il paye régulièrement les intérêts sur l'encours de ses dettes. Cette condition diffère fondamentalement de la première, puisqu'elle est compatible avec le fait que l'encours de la dette progresse régulièrement. Pour traduire cette condition sur le plan quantitatif, on utilise la notion de soutenabilité. Le critère de soutenabilité est qu'un ratio déterminé (généralement le rapport D/Q , encours de la dette divisé par le PIB) tende vers une limite finie. Dans les modèles théoriques on considère en général que ce critère est suffisant : le fait que les ratios d'endettement ne connaissent pas de tendance explosive suffirait à assurer la possibilité de continuer à s'endetter.

En pratique, il est cependant difficile d'en rester là : le plafond atteint en cas de "soutenabilité" peut être très élevé, insupportable dans la mesure où il existe malgré tout un niveau minimal de consommation (ou de dépenses publiques) qu'il faut pouvoir continuer à assurer. Et l'analyse de ce niveau minimal est difficile à mener sur le seul plan économique, car il dépend de la capacité des gouvernements à faire accepter à leurs citoyens une réduction de leur niveau de vie. Il est possible d'obtenir une évaluation empirique des seuils en observant les valeurs des indicateurs atteintes par les pays qui n'ont pas pu ou pas voulu honorer la totalité du service de leur dette.

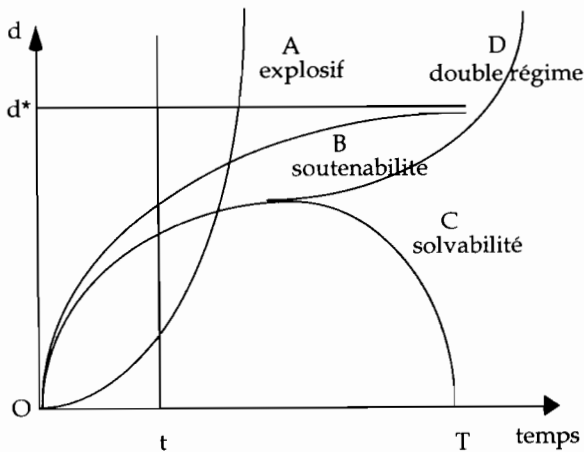
Le graphique 1 illustre différentes dynamiques possibles du ratio d'endettement. La trajectoire C correspond à la définition de la solvabilité : la totalité du stock de dette sera remboursé à l'instant T ; la trajectoire B traduit un endettement soutenable : le ratio se stabilise autour d'une valeur finie (et l'on suppose que ce niveau est supportable). En revanche, la trajectoire A est explosive : la croissance du ratio est illimitée, ce qui ne peut à terme que se traduire par un défaut de paiement.

Il montre aussi l'importance de l'horizon temporel. Si l'on limite l'analyse à l'horizon t , il est impossible de donner une analyse pertinente des diverses trajectoires (au contraire, il semble que la trajectoire A soit la moins dangereuse). Il faut que l'horizon soit égal à T pour que la solvabilité de la trajectoire C soit établie. Ce problème est d'autant plus important dans les applications pratiques que les évolutions ne sont pas nécessairement régulières, et peuvent donc être marquées par une alternance de phases croissantes et décroissantes, notamment parce

qu'il existe un stock de dette ancienne qui interfère avec les conditions supposées de l'endettement pendant la période de projection : il est donc possible dans ce cas d'observer des évolutions telles que la trajectoire *D* ou des évolutions encore plus irrégulières.

L'incertitude des projections de très long terme conduit alors à se contenter de vérifier qu'il n'y a pas d'évolution explosive des ratios d'endettement dans la période de projection considérée comme "praticable" (souvent de l'ordre d'une dizaine à une vingtaine d'années).

GRAPHIQUE 1. – *Différentes dynamiques du ratio d'endettement*



Tout ceci montre bien à quel point l'analyse traditionnelle sur la base de ratios doit être maniée avec précautions. La détermination de "seuils" de soutenabilité est un exercice très aléatoire, surtout lorsqu'on considère des valeurs nominales du stock d'endettement. Dans les exercices DSA (Debt Sustainability Assessment), destinés à fonder le diagnostic de base pour la nouvelle initiative de réduction de la dette multilatérale, le FMI utilise des ratios qui font intervenir le stock de dette actualisé. Le FMI utilise pour cela des taux de marché observés, différents pour chaque flux de devises. Cela permet de tenir compte de la "qualité" de l'endettement, du caractère plus ou moins doux des conditions qui y sont attachées. En effet si l'on ne prend pas cette précaution, le diagnostic risque d'être faussé : une dette qui représente 100 % du PIB, par exemple, n'a pas le même poids si elle est contractée à 0,5 % ou au taux du marché. Néanmoins, même dans ce cas, il apparaît que seule la dynamique de l'évolution de ces ratios a un sens, comme le montre le graphique 1. C'est donc celle-ci qu'il faut analyser.

2) La solvabilité comme résultat d'un calcul d'optimisation des agents

Au début des années quatre-vingts, un nouveau courant théorique a proposé une approche différente. Le remboursement de la dette est analysé comme le résultat d'une volonté de payer correspondant à la maximisation de son intérêt par le débiteur, en l'absence de toute possibilité de saisie de garanties par le créancier (Eaton et Gersovitz, 1981 ; Eaton, Gersovitz et Stiglitz, 1986 ; Cohen, 1986, etc.). Il ne s'agit donc plus, comme dans les anciens modèles, d'établir si le débiteur disposera ou non à terme des ressources suffisantes pour payer, mais s'il a intérêt à le faire. Cette approche débouche notamment sur la thèse du surendettement (*debt overhang* ou fardeau virtuel de la dette) qui sera discutée plus bas : dans certains cas, les agents des économies très endettées n'auraient plus intérêt à investir, car une partie très importante de la productivité marginale de leur investissement serait prélevée par les créanciers. Quoique cette thèse ait trouvé des avocats au sein des organisations internationales (notamment Borensztein, 1990 et 1991), ce courant n'a pas eu d'incidence majeure sur les modèles d'évaluation utilisés en pratique, à notre connaissance du moins. En particulier, les modèles utilisés dans le cadre de l'exercice DSA n'intègrent pas d'effet de fardeau virtuel, quoique des références à la notion de surendettement soient faites dans les documents généraux de présentation de l'initiative.

Dans ce premier domaine, il apparaît donc que la notion de solvabilité n'est guère utilisable en pratique. La notion de soutenabilité sera donc retenue, mais en gardant à l'esprit que le niveau d'endettement peut jouer sur les incitations des agents.

Pour établir une projection permettant d'évaluer la soutenabilité, il faut ensuite préciser les ressources avec lesquelles l'économie endettée assurera les remboursements, et les déterminants de leur croissance.

II. DÉTERMINANTS DE LA CROISSANCE DES RESSOURCES DESTINÉES À ASSURER LE REMBOURSEMENT

Les projections reposent sur une série d'hypothèses explicitant la façon dont va croître l'économie considérée. Les modèles d'endettement les plus frustes partent d'un taux de croissance purement et simplement exogène, et testent la sensibilité de la soutenabilité à différents niveaux de taux. C'est le cas de la méthodologie DSA du FMI, qui utilise des hypothèses exogènes (généralement optimistes) de crois-

sance du PIB en volume, en valeur et des exportations de biens et services en volume et en valeur.

Il est évidemment possible de rendre les choses moins simplistes, en identifiant certains déterminants de la croissance économique. Dans le cas le plus fréquent, la croissance est décrite à partir d'un modèle qui lie l'augmentation de la production à l'investissement dans les périodes antérieures (modèle "à la Harrod Domar"). Les approches plus récentes, théoriques (croissance endogène) et empiriques conduisent à mettre l'accent sur d'autres déterminants, qui sont très rarement pris en compte dans les modèles d'endettement utilisés en pratique.

1) Croissance et stock de capital : les modèles de croissance "à la Harrod Domar"

1.1) *Le coefficient de capital*

La quasi-totalité des modèles est construite autour de modèles de croissance à la Harrod-Domar, ce qui signifie que la fonction de production est à facteurs complémentaires (travail et capital). De plus, on considère que le seul facteur limitatif, en pratique, est le capital : l'offre de main œuvre est toujours supposée excédentaire dans les pays en développement, quelle que soit la catégorie de main d'œuvre considérée.

Aucun modèle à notre connaissance n'est construit sur la base du modèle de Solow, car dans celui-ci un apport de capital extérieur n'a aucune incidence à long terme sur le taux de croissance de l'économie (qui demeure la somme du progrès technique exogène et du taux de croissance démographique) — même si les effets de "court terme" sont importants, et que la transition (période de retour à l'équilibre stationnaire) peut être fort longue.

La plupart des modèles lient donc la capacité de production Q au stock de capital K par une relation simple du type :

$$Q = aK \quad \text{ou} \quad Q = aK + b$$

où a est l'inverse du coefficient de capital moyen dans la première spécification et marginal dans la seconde. C'est le rapport entre l'accroissement de production et l'accroissement du stock de capital ou ICOR (incremental capital output ratio).

Dans le modèle standard, le sens de détermination va du taux de croissance de l'économie g (pour lequel on choisit une valeur exogène \bar{g}) vers l'investissement. Un accroissement supposé de la pro-

duction ΔQ nécessitera donc un investissement $I = \Delta Q/a$. Cet investissement nécessaire pour obtenir la croissance fixée comme "objectif" (ou plutôt comme hypothèse provisoire de travail) sera ensuite comparée à l'épargne locale. Celle-ci se détermine à partir du revenu grâce à une propension moyenne ou marginale à épargner. La différence éventuelle entre l'investissement et l'épargne locale (gap) est censée être financée par l'endettement extérieur. La dynamique du modèle se détermine par le fait que les remboursements ultérieurs de la dette (calculés en fonction du taux d'intérêt exogène) réduisent dans les périodes suivantes les revenus des agents locaux.

Ce mode de détermination est aussi celui du modèle RMSM (Revised Minimum Standard Model) de la Banque Mondiale (Tarp, 1993), à la différence près que ce dernier modèle est pluri-sectoriel. La liaison investissement-augmentation de la production est spécifique à chaque branche : elle s'établit en utilisant des ICOR sectoriels.

Cette approche suppose que l'on puisse déterminer une(des) valeur(s) réaliste(s) du(des) coefficients de capital. Comme les investissements ont des effets répartis dans le temps, il y a un problème de décalages temporels. Au niveau macro-économique, le problème est rendu encore plus complexe par la modification de la structure sectorielle de l'économie et par l'instabilité des taux de croissance, notamment dans les économies où l'agriculture joue un rôle important. Enfin, le problème de l'hétérogénéité du stock de capital pose des problèmes théoriques importants (soulevés notamment par la polémique cambri-dgienne des années soixante-dix), en partie pris en compte par les modèles à générations de capital.

Panchamukhi (1986) recense plusieurs méthodes empiriques pour traiter ce problème. La plus simple consiste à utiliser des moyennes sur des périodes pour calculer le rapport entre l'investissement et la croissance de la production. Une méthode plus sophistiquée consiste à tester la relation :

$$Y_t = b + a_0 I_t + a_1 I_{t-1} + a_2 I_{t-2} + \dots + a_n I_{t-n}$$

Ceci peut être fait directement ou en supposant, comme on le fait généralement, une structure particulière des coefficients a . L'inconvénient de ces méthodes est de nécessiter des séries longues de l'investissement et du produit.

La prise en compte de la répartition sectorielle de l'investissement, ainsi que de la répartition par "générations" permet d'affiner la relation et d'obtenir de meilleurs résultats statistiques en prenant en compte explicitement les différences d'efficacité (Anderson, 1988).

Malgré ces difficultés, cette approche a deux mérites évidents : la simplicité, et une bonne adéquation générale avec les données empiriques. En effet, la plupart des études économétriques de la croissance mettent en lumière un impact significatif du taux d'investissement.

Des études très détaillées de cette relation avaient été menées dès la fin des années soixante pour l'Afrique de l'Ouest, aboutissant à un coefficient marginal de capital de 4,5 (Maldant et Haubert, 1973). La relation entre le PIB en volume et le stock de capital en volume était estimée sur la période de 1947 à 1963. Le montant cumulé des investissements en volume depuis 1947 tenait lieu de stock de capital. Les projections de la Banque Mondiale reposent souvent sur une liaison de ce type. Par exemple, le rapport "L'Afrique subsaharienne, de la crise à une croissance durable" (Banque Mondiale 1989, p. 208) évalue le coefficient marginal de capital (ICOR) à 7,7 pour l'ensemble de l'Afrique subsaharienne dans les années 1975-1980 et à 20 dans les années 1986-1987, ce qui reflète une baisse du taux de croissance beaucoup plus importante que celle du taux d'investissement. Ce même rapport utilise des coefficients de capital de 6,7 puis de 5 pour les projections, en raison d'hypothèses d'amélioration progressive de la productivité.

1.2) PIB potentiel ou PIB effectif ?

Lorsqu'on utilise une relation entre PIB et stock de capital pour les projections de croissance, on obtient une projection tendancielle mécanique qui décrit en fait plutôt une évolution des capacités de production (PIB potentiel). Il n'est pas évident que cette évolution pourra correspondre à une évolution économiquement réaliste, respectant les grandes relations macro-économiques (PIB effectif).

Le problème est loin d'être récent. Domar (1944, p. 817) le soulignait déjà : "La puissance productive réelle d'une économie forme le plafond que le revenu national réel ne peut dépasser, en quelque période que ce soit, mais le fait qu'il atteigne ou non ce plafond dépend du volume des dépenses qui seront faites. Si l'on souhaite un revenu croissant, il faudra à la fois des dépenses croissantes et une capacité productive croissante."

Techniquement, la question est difficile à résoudre de manière satisfaisante. La plupart des modèles utilisés (TABLO, PRESTO, IAP au Burkina Faso) n'intègrent pas de relations véritablement dynamiques : la croissance résulte d'hypothèses sur la croissance des emplois (exportations, consommation publique et investissements publics et privés), avec un bouclage de type "circuit keynésien" (PRESTO),

complété éventuellement par la prise en compte des relations intersectorielles (TABLO, IAP). La détermination, année par année, du PIB se fait alors en utilisant une fonction de consommation privée, une fonction d'importation et une détermination exogène ou fonctionnelle de l'investissement privé. Ceci permet de déterminer le PIB comme différence entre les emplois et les importations (les variations de stocks sont soit considérées comme nulles en projection, soit calculées dans les secteurs pour lesquels les données le permettent). On obtient ainsi une chronique de PIB projetés qui relève de ce que l'on pourrait nommer de la "statique animée" en ce que, comme un dessin animé, il s'agit en fait d'une succession d'images fixes.

Encadré 1

Projection du PIB : détermination dynamique et détermination par le circuit

• Détermination dynamique

Elle lie le PIB de l'année t , Y_t à certaines variables de l'année précédente. Par exemple, la détermination classique par l'investissement I à l'aide du coefficient de capital v donne :

$$Y_t = Y_{t-1} + I_{t-1}/v$$

• Détermination par le circuit

C'est la détermination macro-économique traditionnelle. Si l'équilibre ressources emplois s'écrit (en notant M les importations, I_p l'investissement privé et I_g l'investissement public, X les exportations et G les dépenses publiques) :

$$Y + M = C + G + I_p + I_g + X$$

Il suffit de considérer comme exogènes les évolutions de G , I_g , X et I_p et M et C déterminées par des relations avec le PIB (par exemple $M = mY$ et $C = c(1-t)Y$, où t représente la pression fiscale) pour que Y soit déterminé de manière univoque. Si l'on suppose une loi d'évolution dans le temps d'au moins un agrégat exogène, par exemple G , il en résulte une chronique correspondante de Y .

Dans les modèles orientés vers le moyen ou long terme au contraire les relations dynamiques constituent le cœur du modèle. C'est le cas de la plupart des modèles d'endettement, mais aussi des modèles plutôt orientés vers la planification, comme RMSM. Il apparaît alors

un problème de cohérence dès que l'on veut en plus décrire l'évolution de l'équilibre ressources-emplois (voir encadré 1). En effet, il existe alors une double détermination du PIB, par la relation dynamique d'une part, par le circuit (annuel) d'autre part. La question se complique encore du fait que l'évolution dynamique est généralement supposée retracer une évolution en volume, alors que l'évolution "par le circuit" est plus naturellement exprimée en valeur. Dans les premières versions de RMSM, le solde de l'équilibre ressources-emplois s'effectuait sur la consommation privée, ce qui peut évidemment conduire à des évolutions irréalistes de celle-ci.

Si l'on suppose que le PIB potentiel décrit l'évolution probable du PIB en volume dans l'avenir, il suffit de se donner une chronique d'évolution du déflateur du PIB pour obtenir l'évolution du PIB en valeur. Ceci est donc incompatible avec la détermination du PIB "par le circuit". La solution généralement adoptée consiste à considérer que l'un des agrégats du circuit (ce pourrait être aussi un déflateur) se calcule par solde. C'est aussi la pratique généralement utilisée pour calculer les comptes nationaux en volume. Cela signifie que l'agrégat choisi porte tout le poids des incohérences entre les évolutions supposées. L'évolution de cet agrégat pourra donc être tout à fait irréaliste, et devra plutôt être lue comme un test de la validité de la projection.

Une autre solution consisterait à retracer d'un côté la chronique des PIB déterminée par la relation dynamique, interprétée comme une évolution des capacités de production, et de l'autre une chronique des PIB "effectifs" déterminés par le circuit annuel. Dans ce cas la question qui se pose est de savoir comment traiter la différence entre les deux chroniques. Cette différence s'interprète comme une "sous" ou "sur" utilisation des capacités de production.

Une première manière de gérer une telle projection pourrait consister à déterminer précisément les évolutions des agrégats exogènes utilisés dans la détermination "par le circuit" pour annuler la différence entre les chroniques, et caler ainsi la projection sur le taux de croissance à long terme jugé réaliste. C'est une solution certainement valable en ce qui concerne les projections tendanciennes, destinées à explorer les conséquences de la poursuite des tendances observées dans le passé. Par contre, elle est difficilement justifiable pour élaborer des variantes, car l'élimination des différences conduirait à une manipulation des agrégats uniquement justifiée par la technique de projection.

Peut-on cependant utiliser des mécanismes qui permettraient au PIB effectif de tendre vers le PIB potentiel ? La littérature économique incite à se tourner vers deux mécanismes :

- a) L'évolution des prix serait en partie déterminée par l'écart entre PIB potentiel et effectif (le gap d'output). Ceci pourrait alors rapprocher l'évolution du PIB par le circuit, après déflation, du PIB "dynamique".
- b) L'investissement privé augmente en fonction de la différence entre le PIB potentiel et effectif. Ceci conduirait de même à un rapprochement entre les deux approches.

La première approche est discutable dans le cas des pays à faible revenu, qui sont des économies ouvertes où l'inflation est largement importée. De plus, les deux approches demanderaient à être validées empiriquement. Elles sont enfin difficiles à utiliser en pratique, car elles génèrent des cycles et rendent la simulation souvent malaisée, notamment sur tableur.

1.3) Limites des approches de la croissance fondées sur le stock de capital et prise en compte de la population

La relation entre croissance et accumulation du capital a été récemment mise en cause, sur la base de nouvelles évaluations statistiques incluant des tests de causalité (Blomström, Lipsey et Zejan, 1996), et non plus seulement des analyses de corrélation.

Par ailleurs, le caractère exogène de la variable population dans les modèles de croissance intégrés aux modèles de soutenabilité de la dette se justifie ordinairement par l'absence de relation significative entre accumulation et croissance démographique. Ceci est tout à fait discutable dans le cas des pays très pauvres, pour lesquels les projections doivent porter sur de très longues périodes. Le fait que ces pays aient pour la plupart à peine entamé leur transition démographique laisse à penser que les phénomènes démographiques ne devraient pas être laissés de côté. Plusieurs voies sont ouvertes dans des optiques très différentes, qui endogénéisent la croissance démographique ou postulent une relation entre la productivité et le niveau de la population (thèse de Boserup). Ces diverses approches peuvent s'intégrer aux modèles de croissance classiques (Blanchet, 1991), mais il ne semble pas non plus exister à ce niveau de consensus sur la manière la plus adéquate de retracer les liaisons entre population et niveau de vie.

Cependant, depuis le milieu des années quatre-vingts, le renouvellement de la théorie de la croissance est surtout venu de l'apparition des théories de la croissance endogène.

2) Les théories de la croissance endogène

La spécification standard de la liaison entre produit et stock de capital peut aujourd'hui être réinterprétée en fonction des théories de la croissance endogène, notamment dans sa formulation simple dite modèle AK. Mais les conditions de validité de ce modèle sont bien restrictives pour des modèles appliqués (croissance démographique nulle et accumulation de capital humain au même rythme que celui de l'accumulation du capital tout court). Malgré ces difficultés théoriques, les recherches concernant les modèles de croissance endogène suggèrent d'introduire dans les projections des éléments jusqu'ici trop négligés (capital humain, relation entre investissement public et privé, inégalité des revenus, etc.). En ce qui concerne les applications pratiques, le problème tient au fait qu'il existe encore trop peu de spécifications généralement acceptées, et que le nombre maintenant impressionnant d'études empiriques sur la question ne permet pas de déterminer des valeurs raisonnables pour les paramètres, du moins en ce qui concerne les pays en développement les plus pauvres. Sans prétendre à l'exhaustivité, nous allons présenter les principaux déterminants de la croissance dans la nouvelle optique.

2.1) *Capital humain*

J.-C. Dumont (1995) a présenté une revue de la littérature centrée sur l'évaluation empirique de la contribution des facteurs humains à la croissance. Du très grand nombre de travaux passés en revue émerge l'idée que certaines variables exprimant divers aspects du capital humain sont généralement significatives : taux de scolarisation (dans le primaire et/ou le secondaire), taux d'alphabétisation, part des dépenses publiques consacrées à l'éducation, nombre moyen d'années de scolarisation pour la population active, espérance de vie et mortalité infantile (via la fécondité) dans le domaine de la santé. Toutefois, l'effet de ces différentes variables est beaucoup plus net en coupe transversale que dans les études de panels, plus récentes. Il faut enfin noter que toutes les études réalisées font apparaître un biais africain (la variable muette correspondant à l'Afrique est significative dans les régressions) : toutes choses égales par ailleurs, la croissance est plus faible en Afrique. Cette particularité est résistante, en ce sens qu'on ne peut la faire disparaître en utilisant diverses combinaisons ou spécifications des variables explicatives habituelles (mais la significativité se réduit lorsqu'on intègre l'espérance de vie).

Dessus et Herrera (1996), sur un panel de 28 pays en développement² sur la période 1981-1991, estiment l'élasticité du PIB par rapport au stock de capital humain entre 0,01 et 0,6 suivant les spécifications (régressions simples). Le stock de capital humain est mesuré par la population active multipliée par le nombre moyen d'années d'études par habitant.

Les résultats obtenus sont trop divers pour qu'une spécification puisse être tenue pour validée, surtout dans le cas des pays africains. Les projections visant à établir la soutenabilité de la dette devraient donc se fonder sur des estimations propres à l'échantillon de pays concernés par l'analyse. Comme la plupart des pays pauvres surendettés sont des pays africains, on peut *a priori* retenir l'hypothèse d'une assez forte homogénéité de l'échantillon. La recherche d'une relation sur la base d'un panel semble la seule praticable, car les séries sont généralement trop courtes pour permettre une évaluation pays par pays.

2.2) Investissement public et investissement privé

L'idée d'un effet d'éviction de l'investissement privé par l'investissement public a longtemps prévalu dans l'élaboration des programmes d'ajustement structurel. Par contre, les modèles de croissance endogène ont eu tendance à remettre à l'honneur le rôle de l'investissement public, modélisé par Barro en 1990.

Le travail de Faini (1994) montre que cette approche semble bien correspondre à la situation des pays ACP, majoritairement africains. Faini estime, à partir d'une étude de panel, que l'élasticité du taux d'investissement privé par rapport au taux d'investissement public serait comprise entre 0,46 et 0,62 dans ces pays.

Des relations de ce type sont d'ailleurs utilisées dans certains modèles PRESTO de la CFD, comme le notent Collange et Jourcin (1995), en se référant aux travaux de Serven et Solimano (1989), Green et Villanueva (1991) et Bleaney et Greenaway (1993).

Par contre, Dessus et Herrera (1996) obtiennent une relation légèrement négative entre le stock du capital privé et le stock de capital public (faiblement significative).

Dans la pratique, un obstacle important à l'utilisation de spécifications faisant intervenir l'investissement public tient à la forte incertitude qui caractérise son évaluation dans les pays les plus pauvres. Dans ces pays, une part très importante de la FBCF des administrations

2. Il s'agit d'un groupe assez hétérogène, mais où figurent cependant une proportion importante de pays parmi les plus pauvres (Cameroun, Côte-d'Ivoire, Sénégal, Sierra Leone, Tanzanie, Bangladesh, Inde, Myanmar, Pakistan, Sri Lanka, Philippines, Jamaïque, Costa Rica).

publiques est financée par l'extérieur, sous forme de dons ou de prêts. Le montant des décaissements est souvent mal connu. Mais, de plus, les flux reçus ne sont généralement pas bien décomposés en fonction de leur nature économique. Pourtant, une partie sans doute non négligeables des flux reçus de l'extérieur finance en réalité des consommations publiques plutôt que de la FBCF.

2.3) Taille du marché

Mais l'apparition des théories de la croissance endogène permet d'avancer dans bien d'autres directions. Par exemple, Azam et Plane (1986) ont construit et testé un modèle d'endettement dans lequel la consommation est également source de croissance.

Ceci rejoint l'optique d'Adam Smith dans laquelle l'extension du marché est source de spécialisation, de progrès technique et de croissance (Boyer et Schmeder, 1990). Cette approche s'est développée à nouveau à partir de l'article d'A. Young (1928) et a été notamment modélisée par Boyer et Petit (1981).

2.4) Les analyses empiriques de la croissance

Les nouvelles théories de la croissance ont engendré une forte reprise des analyses empiriques, et notamment économétriques. Ceci également eu des retombées positives en ce qui concerne la constitution de bases de données. Toutefois, un petit nombre des ces analyses portent spécifiquement sur la croissance des pays les plus pauvres. La plupart des analyses générales mettent en lumière une "particularité" africaine, qui se matérialise par le fait que la variable muette attachée aux pays africains est significative. Cette spécificité a été analysée en détail par Collier et Gunning (1997). Ils concluent que quatre facteurs jouent un rôle important dans la faible performance africaine en termes de croissance :

- faible ouverture du marché des biens (du fait de nombreuses distorsions) ;
- manque de capital social (fractionnement socio-ethnique, respect des contrats) ;
- risques élevés (notamment au niveau de l'inflation) ;
- et faible performance des services publics.

La faiblesse du secteur financier joue également un rôle, mais moins important.

A défaut de disposer d'études empiriques sur les pays qui sont l'objet du présent travail, il est possible d'étudier certains résultats récents obtenus sur la croissance des économies africaines. Ceux-ci doivent toutefois être utilisés avec précaution, car les pays africains sont très hétérogènes, notamment sous l'angle du financement extérieur et de la dette.

Savvidès (1995) a montré qu'en Afrique, les conditions initiales (le PIB/hab. de l'année de départ) influent négativement sur le taux de croissance du PIB par habitant, ce qui étaye la thèse de la convergence au sein du groupe. En revanche, le taux d'investissement, la croissance de l'ouverture commerciale, le développement financier et le degré de liberté politique et économique ont un impact positif et significatif sur le taux de croissance. En revanche, la croissance du ratio de dépenses publiques sur le PIB contribue de façon significativement négative à la croissance économique, ainsi que l'inflation (mais cette dernière de façon peu significative). Enfin, le taux de scolarisation dans le secondaire, le taux de croissance de la population et la variabilité du taux de change réel ne semblent avoir aucune influence statistiquement décelable. Savvidès souligne que l'absence de significativité du taux de scolarisation peut être due (comme d'autres études l'on suggéré) au fait que le taux de scolarisation dans le secondaire n'est sans doute pas un bon indicateur du capital humain, notamment parce qu'il ne prend pas en compte l'efficacité de la formation. Commentant ses résultats, Savvidès souligne lui-même qu'il ne faut pas en exagérer la robustesse.

Des résultats très proches sont obtenus par Ojo et Oshikoya (1995). Pour eux, l'essentiel de la croissance africaine s'explique (positivement) par le taux d'investissement, (négativement) par le taux de croissance de la population, (positivement) par les exportations, (positivement) par le taux de change réel. Les conditions initiales jouent un rôle : le taux de croissance est négativement corrélé au revenu par tête de l'année de départ (convergence conditionnelle). D'autres variables sont trouvées significatives, mais jouent un rôle réduit : le capital humain (mesuré par le taux d'alphabétisation des adultes, ou le nombre moyen d'années d'études), les libertés civiles.

Pour notre objectif, l'article de Ojo et Oshikoya présente de plus l'intérêt de décomposer les pays étudiés par niveaux de revenus. Ce qui montre qu'il existe encore une particularité des pays les plus pauvres (tableau 1). Non seulement l'importance relative des différents facteurs diffère (le poids de l'investissement est par exemple beaucoup plus faible), mais le sens de la relation s'inverse en ce qui concerne la population.

TABLEAU 1.— *Importance relative des principaux facteurs de la croissance des pays africains, par groupes de pays*

	Investissement	Croissance de la population	Croissance des exportations	Inflation	Taux de change réel	Dettes extérieures
Pays exportateurs de pétrole	0,41	- 0,09	0,33	- 0,03	0,31	- 0,15
Pays à faible revenu	0,11	0,07	0,05	- 0,27	0,34	- 0,27
Pays à revenu moyen	0,3	- 0,11	0,19	- 0,06	0,12	- 0,2

Source : Ojo et Oshikoya (1995), p. 184 Les valeurs indiquent l'impact sur le taux de croissance d'une variation égale à un écart-type de la variable

Malheureusement, cette analyse n'inclut qu'un nombre de pays assez réduit, si bien que le groupe des pays à faible revenus ne comprend que six pays (Bénin, Ethiopie, Kenya, Tanzanie, Zaïre et Zambie).

3) Limites de ces méthodes de projection

Quels que soient les modèles de croissance sous-jacents, la plupart des analyses de la soutenabilité de l'endettement extérieur utilisent des paramètres (coefficient de capital, taux de pression fiscale, etc.) fixes ou, dans une approche plus raffinée, des variations régulières de ces coefficients. Ceci implique de nombreuses limites, que l'on peut regrouper en deux grandes catégories : absence de prise en compte du changement structurel ; absence de prise en compte de l'instabilité.

3.1) *Prise en compte des changements structurels ?*

Le fait que la croissance des économies en développement, et notamment les plus pauvres, soit marquée par des changements structurels importants a souvent été souligné. La croissance éventuelle de ces économies devait, par exemple, être liée à une modification sensible de la répartition sectorielle de la production et du commerce extérieur. Au niveau des contraintes, il apparaît souvent nécessaire de discuter la soutenabilité à long terme des évolutions observées dans le passé : disponibilité des terres agricoles, déforestation, exportations de matières premières non-renouvelables, etc. Ceci est d'autant plus important que l'horizon temporel très éloigné des projections d'endettement ren-

dent très peu probable une croissance purement homothétique des économies à faible revenu.

Les méthodes de projection traditionnelle, qui se fondent sur une représentation très frustrée des relations macro-économiques ne peuvent décrire de telles modifications. Il faudrait pour cela faire appel à des approches prospectives, si tant est que des approches techniquement opérationnelles puissent être identifiées en ce domaine. Pourtant, comme le montrent les études disponibles en ce domaine, et notamment l'étude WALTPS (Snerch, 1994), les tendances à long terme des flux migratoires et de l'urbanisation peuvent avoir des conséquences très importantes sur les évolutions des économies. En dehors des évolutions démographiques, les évolutions longues, comme celles de la climatologie, devraient aussi être retracées de manière adéquate.

3.2) *Instabilité*

De plus, l'instabilité des économies à faible revenu est un autre thème récurrent (Hugon, Pourcet et Quiers-Valette, 1995). Même s'ils sont stables à long terme, la plupart des paramètres peuvent être l'objet de variations brusques (chocs). Dans le domaine spécifique de l'endettement, ces chocs peuvent porter soit sur les caractéristiques de la dette elle-même ou du financement, soit sur les recettes qui permettent le remboursement.

Au premier niveau, on pense évidemment aux brusques variations des taux d'intérêts, ainsi qu'aux variations des montants de crédits accordés, qui peuvent être très brutales lorsqu'on assiste à un renversement des anticipations. On sait notamment que ces deux éléments ont joué un rôle central dans la crise de la dette de 1982 qui a frappé les pays d'Amérique latine. En ce qui concerne les pays à faible revenu, ces deux éléments ne jouent par contre qu'un rôle mineur, étant donné que leur financement extérieur est surtout public, constitué à base de dotations budgétaire à forte inertie. De même, les taux d'intérêts, souvent très faibles, varient aussi très peu.

Au second niveau, il s'agit essentiellement des variations des prix ou des quantités des produits exportés, de certains produits importés (pétrole), ainsi que des recettes publiques. La spécialisation quasi-totale des économies à faible revenu dans l'exportation de matières premières les rend très vulnérables à ce type d'instabilité.

Dans les modèles standards utilisés pour analyser la soutenabilité de la dette, une approche généralement appliquée pour traiter ce problème d'instabilité consiste à réaliser des variantes présentant les conséquences des chocs les plus probables. Il suffit pour cela de détermi-

ner des plages plausibles pour les principaux paramètres utilisés. Cela donne une vision des risques engendrés par l'instabilité, mais ne facilite pas l'analyse puisqu'on ne sait pas *a priori* quelles sont les probabilités de réalisation des divers scénarios.

Ceci rendrait nécessaire une approche stochastique, fondée sur l'adjonction de variables aléatoires aux principaux paramètres de la projection (Fève et Hénin, 1998).

III. SPÉCIFIER LA FAÇON DONT LES FACTEURS DE CROISSANCE SONT LIÉS AVEC LE FINANCEMENT EXTÉRIEUR CRÉATEUR D'ENDETTEMENT

Cette spécification pose deux problèmes pratiques : il faut d'abord quantifier la relation entre les flux de financement extérieur et les facteurs identifiés de la croissance; il faut ensuite déterminer si ces flux extérieurs n'engendrent pas des effets pervers qui réduiraient les efforts des agents nationaux en matière d'épargne, d'investissement ou de collecte des recettes publiques.

1) Quantifier le lien entre le financement extérieur générateur d'endettement et les facteurs de croissance

L'hypothèse courante est que tout le financement extérieur reçu est destiné à l'investissement. Le fait de supposer qu'une partie du financement extérieur est destinée à la consommation (Kessler, 1985), ne modifie pas les résultats qualitatifs. Il modifie bien entendu les résultats quantitatifs, en repoussant la date d'annulation de la dette (en cas de solvabilité), sauf si l'on adopte la position à la Azam-Plane (1986) qui considère la consommation comme une source de croissance.

Dans les pays les plus pauvres, il faut tenir compte du fait que l'État est le seul agent économique susceptible d'emprunter à l'étranger, en raison du rationnement du crédit qui touche presque tous les opérateurs privés. Dans la situation typique de ces pays, en dehors de l'État proprement dit, seules quelques grandes entreprises publiques sont susceptibles d'obtenir quelques crédits extérieurs, et généralement auprès d'agences publiques spécialisées (SFI, PROPARGO, etc.). Encore ces crédits sont-ils en grande majorité avalisés par l'État. D'après les données de la Banque Mondiale pour 1995 (*Global Development Finance*, 1997) la dette extérieure à long terme, était entièrement publique dans la plupart des pays à faible revenu : Bangladesh, Bénin,

Burkina Faso, Burundi, Cameroun, Congo, Guyana, Ouganda, Rwanda, Tchad, Togo, Zaïre, etc. Dans un petit nombre d'autres pays à faibles revenus, il existe une dette extérieure privée à long terme, mais celle-ci est faible : elle constitue 2 % du total au Cameroun, 18 % du total en Côte-d'Ivoire, 1 % au Mozambique, 9 % au Niger.

Il en résulte que les investissements entrepris grâce au financement extérieur visent avant tout à réaliser des infrastructures économiques et sociales (un aspect de la crise d'endettement en Afrique que souligne Dittus, 1989). On retrouve donc à ce niveau la nécessité d'explicitier la liaison entre investissement public et croissance, directement d'une part, et, d'autre part, par son interaction ou son effet d'entraînement sur l'investissement privé.

Si l'on souhaite prendre en compte d'autres facteurs de croissance, notamment dans le cadre de modèles à croissance endogène (capital humain, santé, etc.), il importe de décrire le lien entre les dépenses publiques et l'accroissement des stock de capital humain, le niveau de santé, etc. C'est là un domaine particulièrement complexe, à cause de la faible relation entre les moyens déployés dans les pays à faible revenu et les résultats obtenus. Il a souvent été constaté qu'au cours de la période d'ajustement structurel, par exemple, la réduction des dépenses publiques dans le domaine social n'a pas empêché une amélioration continue des indicateurs de santé (Brunet-Jailly, 1995). Comme pour l'investissement, le problème de l'efficacité ne saurait être sous-estimé.

2) Des effets négatifs du financement extérieur ?

Le débat sur l'effet négatif de l'aide sur l'épargne nationale est ancien, et a donné lieu à une vaste littérature. En dépit d'une absence de soubassement théorique, l'analyse économétrique montre souvent en effet une relation négative entre les flux d'aide extérieure et l'épargne intérieure. Bien entendu, une telle corrélation peut s'expliquer aussi par des facteurs tiers.

Des contributions récentes ont permis d'approfondir le débat, en le centrant non plus sur l'épargne en général mais sur les finances publiques. Les articles de Gang et Khan (1991) et de Khan et Hoshino (1992) mettent ainsi en évidence une relation négative entre l'aide et le niveau de taxation et d'investissement public, à l'aide d'une méthodologie économétrique sophistiquée, sur un échantillon réduit de pays asiatiques. Leur conclusion est que l'aide affecte tant les dépenses que les revenus des gouvernements, mais qu'il existe une sensible différence entre l'utilisation des dons et celles des prêts. D'après leurs ré-

sultats, 32 % seulement des dons reçus seraient investis, contre 85 % des prêts : malgré le fardeau d'endettement qu'imposent ces derniers, ils pourraient donc dans certains cas être plus efficaces en termes de croissance ou de bien-être que les dons.

Mais cette analyse reste controversée (Binh et McGillivray, 1993 ; McGillivray, 1994). L'hypothèse suivant laquelle les revenus des taxes et ceux de l'aide sont parfaitement fongibles est remise en cause par les résultats de leurs tests eux-mêmes. D'autres résultats de ces mêmes tests montrent que les coefficients qui établiraient un impact différencié des dons et des prêts sur l'investissement et sur la taxation ne sont pas statistiquement significatifs.

2.1) L'impact de l'aide

Dans les pays les plus pauvres, cette question doit être précisée en considérant que l'impact des financements extérieurs est très spécifique, s'agissant en grande partie d'aide publique au développement (APD). De nombreux auteurs ont souligné divers impacts négatifs de l'APD, en dehors de ceux qui viennent d'être évoqués. Il s'agit en particulier de la désorganisation administrative, de l'impact négatif de l'aide alimentaire sur la production agricole, des diverses distorsions entraînées par la mise à disposition de "capital sans coût".

La quantification de ces aspects est controversée (Naudet, 1996 et 1997), et aucun modèle d'endettement n'inclut à notre connaissance d'élément de ce type — ce qui s'avérerait, de toutes façons, très difficile. Il faut cependant tenir compte du fait que si l'on base des projections sur les tendances observées dans le passé, on tient compte implicitement des effets négatifs de l'aide (à travers le ou les coefficients de capital).

2.2) La fuite des capitaux

La fuite des capitaux a probablement joué un rôle important dans la crise de la dette de la décennie quatre-vingts. Cette fuite, légale ou illégale, répond à trois types de déterminants principaux :

- différence de rendement des actifs entre les pays, compte tenu des anticipations de taux de change ;
- manque de sécurité ou de confidentialité dans la conservation des actifs. Cet aspect de la question est important dans les petits pays pauvres, où le nombre de détenteurs d'actifs est faible et où le respect des droits de propriété est relativement mal assuré ;

- désir de mettre à l'abri des poursuites des sommes générées par la corruption l'évasion fiscale ou des trafics illicites.

Cet aspect de la question est difficile à modéliser *a priori*, sauf en ce qui concerne les différentiels de taux d'intérêt. L'impact de la fuite des capitaux sur l'endettement passe surtout par l'accroissement de la demande de devises (ou la réduction de l'offre) qu'elle implique. Son impact est donc important dans les pays à faibles revenus qui ont une monnaie nationale avec un cours flexible déterminé sur un marché des changes, comme le Ghana, Madagascar, le Nigeria ou l'Ouganda. Par contre, l'impact est très réduit dans les pays de la zone franc (qui forment un sous-ensemble important parmi les pays à faible revenu), qui disposent d'une source de devises pratiquement illimitée en raison de la mise en commun des devises dans chaque sous-zone, et de la garantie du Trésor français.

IV. SPÉCIFIER LA CAUSE DE L'ENDETTEMENT EXTÉRIEUR

Dans la littérature, l'endettement est lié à un *déséquilibre*. Suivant les cas, il s'agit :

- du déséquilibre épargne-investissement ;
- du déficit budgétaire ; et
- du déficit de la balance courante.

Sous certaines hypothèses, on a équivalence entre les uns ou les autres. Mais il s'agit d'équivalences comptables *ex-post*. Si l'on prend en compte certaines rigidités ou rationnements, il est alors nécessaire de prendre en compte l'importance relative des différents déficits : c'est l'approche du "double déficit" à la Chenery (Chenery et Strout, 1966) qui peut être transposée en approche du "triple déficit" (Bacha, 1990 ; Taylor, 1994), en ajoutant le déficit budgétaire.

1) Déficit *ex ante* ou *ex post* ?

Il faut noter toutefois qu'une part importante de l'endettement extérieur en Afrique semble plutôt liée à des excès de ressources (booms) qu'à des déficits. Comme on le sait, le financement extérieur (privé en particulier) afflue dans ce cas, alors qu'il n'existe pas nécessairement de gap *ex ante*. C'est alors le financement extérieur qui crée le déficit comptable *ex post*. L'effet le plus dangereux à ce niveau est la réduction de l'efficacité du capital qui résulte de l'adoption hâtive de projets peu ou pas étudiés. Quoique cela ne soit pas facile à faire de manière réaliste, il serait donc souhaitable d'inclure dans les modèles une dé-

croissance de l'efficacité marginale du capital en fonction des montants empruntés — du moins à partir d'un certain seuil.

2) Dette extérieure ou dette publique ?

La plupart des travaux des institutions internationales privilégient le déficit de la balance des paiements comme cause de l'endettement. Ceci conduit à mettre l'accent sur la soutenabilité de l'endettement extérieur. Il y a beaucoup de raisons de douter que cette approche doive être privilégiée. En effet, elle est assez contradictoire avec les efforts faits dans le cadre des programmes d'ajustement structurel pour introduire des marchés des changes. Si ceci devient effectif, c'est la variation du taux de change qui assure l'équilibre de la balance des paiements. Par ailleurs, dans les pays de la zone franc, le problème de l'équilibre de la balance des paiements est tout à fait secondaire. Tout ceci porte à considérer que la contrainte la plus ardue est la contrainte budgétaire. Les tentatives menées dans la zone franc en vue de mettre en œuvre un "ajustement réel" en témoignent : ni la réduction des dépenses publiques, ni l'accroissement de la pression fiscale ne sont des processus simples à mettre en œuvre.

Lorsqu'on met en avant la question du déficit budgétaire, le problème de l'endettement public doit être posé de manière globale, et non seulement comme un problème de dette extérieure. L'analyse de la dette intérieure est plus complexe que celle de la dette extérieure parce qu'il faut tenir compte de l'inflation générée par le financement de la dette publique, qui facilite ensuite les remboursements. Corbo et Fischer (1995, p. 2858) introduisent les revenus du seigneurage dans l'analyse, mais sans que cela modifie les résultats classiques (ils aboutissent à la conclusion que la dette est soutenable si le taux de croissance est supérieur au taux d'intérêt réel, les rapports entre le solde primaire réel et le taux de revenu du seigneurage par rapport au PNB étant supposés constants).

Dans les pays les plus pauvres, il est, dans une certaine mesure, possible d'évacuer la question de l'endettement public intérieur, parce qu'il n'existe pas de marché financier structuré. Mais ceci élimine quelques questions importantes, et, en particulier, celle de savoir s'il ne serait pas précisément plus efficace de faire appel à un endettement interne. Les aspects positifs de la création d'un marché financier interne à partir de titres de la dette publique ont été modélisés (Saint Paul, 1994) mais restent difficiles à prendre en considération dans des modèles appliqués.

3) Déficit public, pression fiscale et fardeau virtuel de la dette

De nombreux auteurs ont montré que les problèmes budgétaires pouvaient être au centre de la crise d'endettement, même dans les pays à revenus relativement élevés (Reisen et Van Trotsenburg, 1988). Cela n'implique pas forcément que le modèle prenne en compte explicitement les problèmes budgétaires : si l'on suppose une pression fiscale stable, il y a peu de différence, en pratique, entre une approche globale (en termes de déficit d'épargne) et une approche spécifiquement centrée sur les opérations financières de l'État. L'intégration d'un compte de l'État dans le modèle permet cependant de mettre l'accent sur les questions liées à la pression fiscale, et, surtout, de prendre en compte les questions liées à l'accroissement des dépenses publiques.

Au delà de la prise en compte du budget de l'État dans le modèle de projection, ceci suggère :

- de tenir compte de l'évolution à long terme de la pression fiscale. Les travaux de Tanzi (1987) et Stern (1991) montrent que la pression fiscale a tendance à croître avec le niveau de développement. Moisseron (1996) note également cette tendance, mais il souligne la forte dispersion des résultats qui met en évidence que le niveau de développement est sans doute loin d'être le seul facteur dans ce domaine ;
- de tenir compte de l'effet d'éviction de l'investissement privé par l'emprunt public. Dans le cas d'un endettement intérieur, il faudrait tenir compte du fait que les emprunts publics risquent d'exercer une pression à la hausse le taux d'intérêt. Il est également possible, dans certains pays, que l'effet d'éviction se situe au niveau international. Dans ce cas, ce serait l'importance des emprunts publics sur les marchés internationaux qui réduirait les possibilités d'emprunt du secteur privé, en cas de rationnement "par pays". Mesplé-Somps (1993) met en évidence un effet de ce genre au Sénégal, les flux d'emprunts publics ayant un effet négatif, statistiquement significatif sur l'investissement privé ;
- de tenir compte des possibles effets de désincitation (*debt overhang*), hypothèse théorique suivant laquelle l'accumulation de dette publique conduit les agents privés à anticiper un accroissement de la pression fiscale et les amène à réduire leurs "efforts" (notamment leurs investissements) (Sachs, 1988 ; Krugman, 1988). Cette approche fonde rationnellement l'intérêt pour les créanciers d'accorder une réduction de la dette ou son refinancement (courbe de Laffer de la dette). Borensztein

(1990) en présente une modélisation, et valide l'existence du phénomène dans le cas des Philippines (Borensztein, 1991). Ojo et Oshikoya (1995) procèdent à une analyse économétrique de panel (68 pays, période 1970-1991), qui semble aussi valider cette hypothèse pour les pays africains en général : dans les équations qui expliquent le taux de croissance réel par habitant d'une part, le taux d'investissement d'autre part, la variable taux d'endettement extérieur est significative, quoique faiblement dans le second cas. D'après leurs estimations, une réduction du taux d'endettement (dette extérieure divisée par le PNB) de 10 % entraînerait une augmentation du taux de croissance des économies africaines de 0,3 %, et une augmentation de 0,4 % du taux d'investissement. Dessus et Herrera (1996), utilisant une procédure d'estimation d'équations simultanées, mettent en lumière un effet négatif de la dette publique sur l'investissement privé, de faible niveau (élasticité de $-0,03$), mais fortement significative (il est cependant curieux de constater que leurs résultats ne présentent aucun effet repérable de l'endettement public sur l'investissement public).

Mais ces résultats ne font pas l'unanimité. D. Cohen (1993) montre, par exemple, que la réduction de l'investissement privé dans la décennie quatre-vingts ne peut être mise en relation avec la montée du niveau d'endettement. En revanche, D. Cohen (1996) montre empiriquement que la dette a pesé sur la croissance dans les pays en développement (ainsi d'ailleurs, que le nombre de rééchelonnements). Cependant, ce résultat général n'est pas obtenu pour tous les pays de l'échantillon, notamment en ce qui concerne les pays africains. L'impact de l'endettement sur la réduction de la croissance est négligeable pour le Burkina Faso, le Kenya, Maurice, le Rwanda, l'Afrique du Sud, le Zaïre, le Zimbabwe et le Mali. Dans deux autres cas, l'impact de la dette sur la croissance est même positif (Ghana et Tanzanie). Rougier (1994) trouve, de même, des résultats contrastés au sein des pays africains. D'après ses analyses économétriques, l'encours de la dette rapporté au PIB exerce un effet dépressif sur la croissance en Côte-d'Ivoire, au Mali et au Tchad sur la période 1970-1991. En revanche, l'effet est positif pour le Niger, Madagascar et le Kenya.

V. SPÉCIFIER LES CARACTÉRISTIQUES DU FINANCEMENT EXTÉRIEUR

Pour caractériser complètement la dynamique de l'endettement extérieur, il faut encore préciser les caractéristiques du financement

extérieur. En effet, les caractéristiques du financement extérieur des pays à faible revenu sont très particulières. Pour une part importante, le financement extérieur de ces pays est composé de dons, et le reste consiste habituellement en financements à fort caractère concessionnel. Il faut donc préciser en quoi ces caractéristiques modifient l'approche traditionnelle de la solvabilité. Ceci peut se faire à deux niveaux : en analysant l'impact du rationnement du crédit qui caractérise les marchés financiers et les institutions spécialisées ; en étudiant comment se modifie le rapport dons/prêts en fonction du niveau de développement.

1) Rationnement du financement extérieur

Dans les modèles théoriques, il est supposé que le financement extérieur est disponible en quantité illimitée (tout déficit peut être financé), ce qui implique que l'échéancier de remboursement n'est pas contraignant : il est toujours possible de trouver un refinancement, quelque soit le montant du déficit.

C'est ce qui permet d'écrire (en notant D le montant de l'encours de la dette, r le taux d'intérêt et F le transfert extérieur net) :

$$D_{t+1} = D_t (1 + r) + F$$

où F comble automatiquement le déficit (y compris donc celui qui est créé par remboursement de la dette). Il n'y a donc pas de rationnement à ce niveau, le processus, quel qu'il soit, peut alors toujours se poursuivre indéfiniment. Il faut alors une variable de contrôle (en général le rapport dette/PIB) pour décider si la dette est supportable ou non. Cela ne signifie pas cependant que l'on fasse réellement l'hypothèse que le financement extérieur soit disponible en quantité illimitée. Il s'agit plutôt d'examiner ce qui se passerait s'il l'était (et théoriquement il devrait précisément l'être si la projection démontre la solvabilité). Par ailleurs, il est toujours possible de vérifier le réalisme des montants de financement extérieur (et du service de la dette correspondant) générés par la projection.

Sur le plan pratique, il semble irréaliste de maintenir cette hypothèse : les caractéristiques du financement extérieur (maturité, taux d'intérêt et délai de grâce) jouent certainement un rôle, car le financement extérieur est rationné. Il est toutefois difficile de préciser les limites de ce rationnement, car les montants observés sont le résultat de multiples déterminants (économiques et politiques), tant du côté des bailleurs de fonds que du côté de l'économie réceptrice (capacité d'absorption). En 1992, par exemple, d'après les données de la Banque Mondiale (*Rapport sur le développement dans le monde*), les transferts

nets globaux reçus par les pays à faible revenus représentaient en moyenne 3 % de leur PIB, mais ce chiffre varie entre - 7 % (Nigeria) et + 110 % (Mozambique³) ; 22 pays recevaient des transferts nets supérieurs à 10 % de leur PIB, et 7 des transferts nets supérieurs à 20 % de leur PIB.

Tout ceci suggère cependant qu'il serait souhaitable d'introduire dans les projections une analyse, même sommaire, des déterminants des financements extérieurs, et ce d'autant plus que le mix "crédits /dons" se modifie avec la croissance du PIB/habitant.

2) Financement extérieur et niveau de développement

En ce qui concerne l'aide publique au développement (APD), il est possible de mettre à jour certains déterminants. Naudet (1994) a testé économétriquement certaines relations en coupe transversale. Deux spécifications (présentées dans le tableau 2) donnent de bons résultats : la première, très simple, montre que l'APD dépend de la population du pays receveur (mais avec une élasticité inférieure à un, ce qui signifie que les pays de petite taille sont relativement plus aidés), et, négativement, de la richesse du pays receveur (mesurée par le PIB par habitant). La seconde spécification est plus complexe, et repose sur l'hypothèse que la répartition de l'aide en fonction de la richesse favorise plutôt les pays intermédiaires, au détriment des plus riches et des plus pauvres (problème de capacités d'absorption).

TABLEAU 2.— Variable expliquée : Log (APD), année 1990

Variables explicatives	(1)	(2)
Log Population	0,42 (0,06)	0,59 (0,06)
Log (PIB/habitant)	- 0,41 (0,09)	3,44 (0,99)
(Log(PIB/hab)) ²		- 0,68 (0,18)
Log (Imports/PIB)		0,73 (0,16)
Constante	3,2	- 1,93
R ²	0,53	0,7
Nombre de pays	76	76

Source : Naudet, 1994.

3. Ce ratio élevé peut surprendre. Mais le fait que l'aide soit supérieure au PIB, dans un pays très pauvre, reste cohérent avec l'équilibre ressources-emplois si l'on considère que cette aide se traduit essentiellement par des importations.

En dehors de ces problèmes de capacité d'absorption mis en lumière par la spécification (2), il serait intéressant de tenir compte du fait que la capacité de mettre en œuvre des investissements publics est souvent très réduite : certaines crises d'endettement sont liées à de brusques tentatives pour accroître ces investissements, avec, en conséquence une forte dégradation de l'efficacité des investissements.

Par ailleurs, les caractéristiques de l'endettement pour les pays à faible revenu sont très particulières : ils ont accès à des prêts à taux d'intérêt très faible, à maturité très longue et à délai de grâce important (la maturité des prêts AID est de 40 ans, dont 10 de différé). Il en résulte que l'analyse doit porter sur des périodes très longues pour être pertinente. Cela engendre une difficulté particulière, en ce sens que l'orientation du service de la dette dans le sens de la soutenabilité ou non met souvent très longtemps à se dessiner clairement.

CONCLUSION

A l'issue de ce survol rapide des domaines qui importent pour l'analyse de la soutenabilité de la dette des pays à faible revenu, il apparaît que :

- dans les pays à faible revenu, l'analyse de la soutenabilité de la dette doit d'abord se concentrer sur l'endettement public (interne et externe). Toutefois, l'analyse doit aussi prendre en compte les questions de remboursement en devises. Dans la zone franc, ce point est très secondaire, tant du point de vue pratique que du point de vue technique (le taux de change est exogène) ;
- dans ce nombreux domaines, les éléments qui pourraient être pris en compte sont encore trop controversés pour pouvoir être introduits dans la modélisation : c'est le cas en particulier des relations entre le financement extérieur et la pression fiscale, de la fuite des capitaux, etc. ;
- des tests sur des panels de pays à faible revenus très endettés devraient être entrepris pour identifier les déterminants de la croissance et de l'investissement, car les résultats obtenus jusqu'ici dans les recherches empiriques ne sont pas suffisamment généraux ni robustes pour être utilisés tels quels. Il y a lieu de penser que les tests réalisés sur les pays africains en général ne sont pas pertinents pour les pays les plus pauvres, étant donnée l'hétérogénéité des pays africains eux-mêmes. Parmi les déterminants de la croissance, il faudra inclure des variables

"classiques" (taux d'investissement public, taux d'investissement privé), des indicateurs d'environnement international (termes de l'échange, taux de croissance de l'économie mondiale), des indicateurs de la spécificité de l'économie (taille, densité, revenu initial, ouverture de l'économie), des indicateurs du capital humain (espérance de vie, taux de scolarisation dans le primaire, le secondaire), et, enfin, des variables liées à l'endettement et/ou au surendettement (Dette publique/PIB, nombre de rééchelonnements) ;

- une attention particulière devra être portée à l'instabilité qui caractérise les économies à faible revenu. Cela signifie que les plages de variation des différents paramètres (et des valeurs de l'année de base) doivent être pris en compte systématiquement. Mais, au delà de cette façon traditionnelle de procéder, il serait utile d'étudier la manière dont les modèles pourraient tenir compte du caractère aléatoire des ressources (PIB, exportations de biens et services et recettes publiques) ;
- une possibilité pour préciser certaines relations entre l'endettement extérieur et le comportement de l'économie pourrait consister à construire des modèles d'équilibre général calculable des économies concernées, pour tester l'impact du remboursement de la dette (notamment sur le taux de change), et des anticipations de croissance de la pression fiscale.

Enfin, tout ceci conduit à penser que, contrairement à ce qui est aujourd'hui mis en œuvre par les institutions internationales, tout processus de réduction de la dette devrait reposer sur un procédure extrêmement simple en matière de prise de décision. Il est en effet irréaliste de se lancer dans des analyses extrêmement sophistiquées en espérant faciliter ainsi une détermination indiscutable et objective de la soutenabilité.

BIBLIOGRAPHIE

- Anderson Dennis (1988), *Economic Growth and the Returns to Investment*, World Bank Discussion Papers n°12.
- Armendariz de Aghion (1993), "Analytical Issues on LDC Debt : A survey", *World Economy*, juillet, pp. 467-482.
- Avramovic Dragoslav et alii, (1964), *Economic growth and external debt*, Baltimore, The Johns Hopkins Press.
- Avramovic Dragoslav (1958), *Debt service capacity and Postwar Growth in international Indebtness*, The John Hopkins Press.

- Azam Jean-Pierre et Plane Pierre (1986), "Endettement et développement optimal : analyse théorique et test empirique", in Bourguinat et Mistral, *La crise de la dette*, acte II, Economica.
- Bacha Edmar L. (1990), "A three-gap model of foreign transfers and the GDP growth rate in developing countries", *Journal of Development Economics*, 32, pp. 279-296.
- Banque Mondiale (1989), *L'Afrique subsaharienne, de la crise à une croissance durable, Étude de prospective à long terme*, Washington D.C.
- Barro R.J. (1990), "Government spending in a simple model of endogenous growth", *Journal of Political Economy*, vol. 98, n° 5, pp. 103-125.
- Berthélémy J.-C. et Girardin E. (1992), "Crise de la dette et nouvelles stratégies financières", in Eric Girardin (ed.), *Finance Internationale, l'état actuel de la théorie*, Economica.
- Berthélémy J.-C., Dessus S. et Varoudakis A. (1996), "Human capital and growth : the role of the trade regime", mimeo, OCDE, Centre de Développement, Paris.
- Binh Tran-Nam et McGillivray Mark (1993), "Foreign Aid, taxes and public investment : A comment", *Journal of Development Economics*, vol. 41, pp. 173-176.
- Bhagwati, Jagdish et Grinols, Earl (1979), "Foreign Capital, Savings and Dependence", *The Review of Economics and Statistics*, février.
- Blanchet Didier (1991), *Modélisation démo-économique, conséquences économiques des évolutions démographiques*, INED, PUF, Paris.
- Bleaney M., Greenaway D. (1993), "Adjustment to External Imbalance and Investment Slumps in Developing Countries", *European Economic Review*, 37.
- Blomström Magnus, Lipsey Robert E., Zejan Mario (1996), "Is fixed investment the key to economic growth ?", *The Quarterly Journal of Economics*, février, pp. 269-276.
- Borensztein Eduardo (1990), "Debt overhang, Credit Rationing and Investment", *Journal of Development Economics* 22 , pp. 315-335.
- (1991), "Debt Overhang, Debt Reduction and Investment : the case of the Philippines", Document de travail FMI n° WP/90/77, présenté dans *Finances et Développement*, mars, pp. 25-27.
- Boyer R. et Petit P. (1981), "Progrès technique, croissance et emploi : un modèle d'inspiration kaldorienne pour six économies européennes", *Revue économique*, vol. 32, 6, pp. 1113-1153, novembre.
- Boyer Robert et Schmeder Geneviève (1990), "Division du travail, changement technique et croissance. Un retour à Adam Smith", *Revue Française d'Economie*, vol. V, 1, hiver, pp. 125-194.
- Brunet-Jailly J. (1995), "L'ajustement macro-économique et le secteur de la santé au Mali", chap. 10 de AUPELF/OMS, *Environnement macro-économique et santé*, ESTEM, Paris.
- Chambas Gérard (1994), *Fiscalité et développement en Afrique Subsaharienne*, ministère de la Coopération, Economica.

- Chenery H.B. et Strout A.S. (1966), " Foreign Assistance and Economic Development ", *American Economic Review*, 56, septembre, pp. 680-733.
- Claessens Stijn, Degatriache Enrica, Kanbur Ravi et Wickham Peter (1996), *Analytical aspects of the debt problem of Heavily indebted Poor countries*, Policy Research Working Paper, WPS1618, The World Bank.
- Cohen Daniel (1986), *Monnaie, richesse et dette des nations*, Editions du CNRS, 1986.
- (1991), *Private lending to sovereign states : a theoretical autopsy*, Cambridge, Mass., MIT Press.
- (1993), "Low Investment and Large LDC Debt in the 1980's", *American Economic Review*, juin, pp. 436-449.
- (1995), "Large external debt and (slow) domestic growth A theoretical analysis", *Journal of Economic Dynamics and Control*, 19, pp. 1141-1163.
- (1996), "The sustainability of African Debt", The World Bank, *Policy Research Working Paper*, WPS1621.
- Collange Gérald et Jourcin Eric (1995), "Le modèle PRESTO. Un outil de projections macroéconomiques et financières pour la Caisse Française de Développement ", *STATECO*.
- Collange Gérald et Boyreau Debray G. (1995), *Situation et perspective de la dette ivoirienne*, CFD, DPE, DAM, novembre.
- Collier Paul et Gunning Jan Willem (1997), *Explaining African Economic Performance*, Centre for the Study of African Economies, University of Oxford et Free University Amsterdam (27 janvier).
- Corbo Vittorio et Fischer Stanley (1995), "Structural adjustment, stabilization and policy reform : domestic and international finance", chapitre 44 in J. Behrman et T.N. Srinivasan, *Handbook of Development Economics*, volume 3B, Elsevier.
- Dessus Sébastien et Herrera Rémy (1996), "Capital public et croissance : une étude économétrique sur un panel de pays en développement dans les années 80", mimeo, Centre de développement de l'OCDE, Paris, mars.
- Dittus Peter (1989), "The budgetary dimension of the debt crisis in low-income sub-saharan countries", *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, n° 145, pp. 358-366.
- Domar Evsey D. (1944), "The « Burden of the Debt » and the National Income", *American Economic Review* 34, pp. 793-827.
- Dumont Jean-Christophe (1995), *La contribution des facteurs humains à la croissance : une revue de littérature des évidences empiriques*, Document de travail, DIAL, 44 p.
- Dumont Jean-Christophe et Izzo Patrice (1996), *Investissement et croissance en Afrique*, Document de travail, DIAL, 14 p.
- Eaton Jonathan (1989), "Foreign Public Capital Flows", in H. Chenery et T.N. Srinivasan (ed.), *Handbook of Development Economics*, vol. II, Elsevier Science Publishers.
- Eaton Jonathan et Gersovitz M. (1981), "Debt with potential repudiation", *Review of Economic Studies*, vol. 48.

- Eaton Jonathan, Gersovitz M. et Stiglitz Joseph (1986), "The Pure Theory of Country Risk", *European Economic Review*, vol. 30, mai.
- Faini Riccardo (1994), "Investissements publics et investissements privés en Afrique : éviction ou entraînement ?", chap. 11 de P. et S. Guillaumont, *Ajustement et développement*, Economica, pp. 291-304.
- Feder G. (1980), "Economic Growth, foreign loans and debt servicing capacity of developing countries", *Journal of development studies*, 16.
- Féve Patrick et Hénin Pierre-Yves (1998), "Une évaluation économétrique de la soutenabilité de la dette extérieure des pays en développement", *Revue Economique*, vol. 49, n° 1, janvier, p. 75-86.
- Gang Ira N. et Khan Haider Ali (1991), "Foreign Aid, taxes, and public investment", *Journal of Development Economics*, 34, pp. 355-369.
- Green J. et Villanueva D. (1991), "Private Investment in Developing Countries", *IMF Staff Papers*, 38.
- Guidotti Pablo E. et Kumar Manmohan S. (1991), *Domestic Public Debt of Externally Indebted Countries*, Occasional Paper n° 80, Washington, IMF.
- Hugon Philippe, Pourcet Guy et Quiers-Valette Suzanne (1995), *L'Afrique des incertitudes*, PUF, coll. "Tiers Monde", IEDES, Paris.
- Khan Haider Ali et Hoshino Eiichi (1992), "Impact of Foreign Aid on the Fiscal Behavior of LDC Governments", *World Development*, (20), n° 10, pp. 1481-1488.
- Kessler Denis (1985), "Endettement, épargne et croissance dans les pays en voie de développement", in D.Kessler et P-A.Ullmo, *Epargne et développement*, Economica.
- Krugman P. (1988), "Financing versus Forgiving a Debt Overhang : Some analytical notes", *Journal of Development Economics*, 28.
- Laffargue Jean-Pierre (1987), "Croissance et endettement externe", *Revue d'Economie politique*, n° 4.
- Maldant Boris et Haubert Maxime (1973), *Croissance et conjoncture dans l'Ouest Africain*, IEDES, PUF.
- MEF-DAEEFP (sous la dir.) ministère de l'Économie et des Finances, "La prise en compte de la variable endettement dans la modélisation macro-économique, application au Niger", Niamey, 65 p.
- Mesplé-Somps Sandrine (1993), *Fonction d'investissement privé et politique d'ajustement structurel, application au cas du Sénégal*, DIAL, mars, 34 p.
- (1993), "Dépenses publiques et croissance économique", *Revue de littérature*, DIAL, décembre, 23 p.
- McGillivray Mark (1994), "The impact of Foreign Aid on the Fiscal Behavior of Asian LDC Governments : A comment on Khan and Hoshino", *World Development*, (22), pp. 2015-2017.
- Moisseron Jean-Yves (1996), *Pression, structure fiscale et niveau de développement, quelques évidences empiriques*, version révisée, avril, document de travail, DIAL.

- Muet Pierre A., Fonteneau A., Milewski F. (1986), "Présentation résumée du modèle d'endettement extérieur (Modèle ENDEX)", *Observations et diagnostics économiques*, n° 15.
- Naudet Jean David (1994), *Étude des perspectives à long terme en Afrique de l'Ouest, réflexions sur l'aide au développement en Afrique de l'Ouest (1960-1990)*, DIAL, juin, 67 p.
- (1996), *Trouver des problèmes aux solutions : introduction à un diagnostic critique des méthodes et des instruments de l'aie au Sahel*, mimeo, Club du Sahel, Paris.
- (1997), *20 ans d'aide au Sahel, un bilan pour envisager la coopération de la génération à venir*, mimeo, Club du Sahel, Paris.
- Ojo Oladeji et Oshikoya Temitope (1995), "Determinants of Long-Term Growth : Some African Results", *Journal of African Economies*, vol. 4, n° 2, octobre, pp. 163-191.
- Olive Gaston (1988), "Modélisation d'une politique de désendettement", *Statéco*, n° 54.
- (1991), *Le modèle K 2000*, Document de travail, DIAL (février), 23 p.
- Panchamukhi V. R. (1986), *Capital formation and output in the third world*, Radiant Publishers, New Dehli.
- Raffinot Marc (1991), *Dette extérieure et ajustement structurel*, EDICEF-AUPELF, Ellipses.
- (1996), *Budget économique et endettement extérieur*, rapport GTZ-FED-MEF, Ouagadougou, juillet.
- Reisen Helmut et Van Trotsenburg Axel (1988), *La dette des pays en développement : le problème budgétaire et la question du transfert*, OCDE, Études du centre de développement.
- Roulin Perriard Anne (1995), *Théorie du surendettement et effets macroéconomiques des debt-for-development swaps*, Institut des sciences économiques et sociales de l'Université de Fribourg Suisse, Editions Universitaires Fribourg Suisse (coll. Documents économiques n° 69).
- Rougier Thomas (1994), *Étude de la croissance du PIB par habitant en Afrique sur longue période*, Rapport du DESS Statistique et économétrie, Université Paul Sabatier, Toulouse III, 1994.
- Saint-Paul Gilles (1994), "La dette publique comme moteur du développement financier", *Revue économique*, n° 3, mai, pp. 767-773.
- Sachs Jeffrey (1988), "The debt overhang of developing countries", in *Debt, Stabilization and development : essays in memory of Carlos Diaz Alejandro*, Oxford, Basil Blackwell.
- Savvides Andreas (1995) "Economic Growth in Africa", *World Development*, vol. 23, 3, pp. 449-458.
- Serven L. et Solimano A. (1989), "Private investment and Macroeconomic Adjustment, an overview", WPS 339, Banque Mondiale.
- Stern N.H. (1991), *Le rôle de l'Etat dans le développement économique*, Conférences Walras-Pareto, Ed. Payot, Lausanne.
- Snerch Serge (1994), *Pour préparer l'avenir de l'Afrique de l'Ouest ; une vision à l'horizon 2020, Synthèse de l'étude des perspectives à long*

terme en Afrique de l'Ouest (sous la direction de Jean Marie Cour), OCDE/BAD/CILSS.

- Tanzi Vito (1987), "Quantitative characteristics of the tax systems of developing countries", dans D.Newbery et N.H. Stern (eds), *The Theory of Taxation for Developing Countries*, Oxford University Press, New York.
- Tarp Finn (1993), *Stabilization and structural adjustment, macroeconomic frameworks for analysing the crisis in sub-saharan Africa*, Rouledge, Londres et New York.
- Taylor Lance (1994), "Gap models", *Journal of Development Economics*, vol. 45, pp. 17-34.
- Young Arthur A. (1928), "Increasing returns and economic progress", *Economic Journal*, décembre.

ANNEXE 1

**Le modèle standard en temps continu
(les indices de date sont omis)**

$$Y = Q - rD \quad (A1)$$

$$Q = aK + b \quad a \text{ et } b > 0 \quad (A2)$$

$$I = S + F \quad (A3)$$

$$S = sY \quad (A4)$$

$$Q + M = C + I + X = C + S + F + X \quad (A5)$$

$$X - M - rD + F = 0 \quad (A6)$$

$$F = \frac{dD}{dt} = D' \quad (A7)$$

Le taux de croissance \bar{g} est exogène (le choix de ce taux induit le montant d'investissement nécessaire) :

$$\frac{Q'}{Q} = \frac{dQ}{Q dt} = \bar{g} \quad \text{soit encore} \quad Q = Q_0 e^{\bar{g}t} \quad (A8)$$

- avec
- Y : revenu national
 - Q : production nationale
 - K : stock de capital
 - D : dette extérieure ($D_0 = 0$)
 - r : taux d'intérêt sur la dette extérieure
 - M : importations
 - X : exportations
 - S : épargne intérieure
 - C : consommation avec $Y - S = C$
 - F : financement extérieur
 - I : Investissement
 - s : propension moyenne et marginale à épargner

de plus, $D_0 = 0$

Résolution du modèle

Pour \bar{g} donné, il faut donc déterminer comment varie d .

En reportant les équations (20) et (24) dans (19), on obtient :

$$I = sY + \frac{dD}{dt} \quad (\text{A9})$$

et, en remplaçant Y par sa valeur dans (17), et I par sa valeur dans (18), on obtient par transformation algébrique :

$$I = \frac{1}{a} \frac{dQ}{dt} = s(Q - rD) + \frac{dD}{dt} \quad (\text{A10})$$

en divisant le tout par Q , et en utilisant l'équation 14 (en remplaçant X par Q , et en tenant compte de ce que $D' = dD/dt$) on obtient enfin :

$$d(sr - g)a - ad' = as - g \quad (\text{A11})$$

Cette équation différentielle lie d et sa dérivée par rapport au temps d' . Sa résolution donne la fonction de croissance de d par rapport au temps :

$$d = \frac{g - as}{a(sr - g)} e^{(sr-g)t} + \frac{as - g}{a(sr - g)} \quad (\text{A12})$$

Cette fonction croît indéfiniment si la puissance de e est positive. Une condition pour que le taux d'endettement tende vers une limite finie est donc que l'exposant soit négatif, soit :

$$sr < g \quad (\text{A13})$$

Dans ce cas, d tend vers d^* :

$$d^* = \frac{as - g}{a(sr - g)} \quad (\text{A14})$$

Pour avoir un sens économique cette limite doit être positive, ce qui implique (puisque le dénominateur est négatif) :

$$g > as \quad (\text{A15})$$

Pour que le revenu reste positif et éviter ainsi le "jeux de Ponzi", il faut enfin que :

$$r < a$$

Les conclusions de ce modèle ne sont pas très robustes. Il suffit par exemple de modifier légèrement l'équation A4 pour que les conclusions diffèrent sensiblement. Ainsi, si l'on remplace l'équation A4 par l'équation A4' suivante :

$$S = sY + S_0 \quad (\text{A4}')$$

l'approche en terme de solvabilité devient possible (la dette peut s'annuler à un instant $T \neq 0$).

Deuxième Partie

ÉTUDES DE CAS



CHAPITRE IV

La dette de la Côte-d'Ivoire ou "Comment sortir de l'endettement en devenant pauvre"

Jean-Yves Moisseron

I. LA DETTE IVOIRIENNE

1) La crise ivoirienne

PENDANT LONGTEMPS, la Côte-d'Ivoire fut présentée comme le bon exemple de l'Afrique, au point que l'on a pu parler de miracle ivoirien. Pendant les vingt années qui ont suivi l'indépendance, la Côte-d'Ivoire a en effet connu des taux de croissance proches de 7 %. L'évolution de sa structure économique pouvait laisser espérer une diversification de sa production, une intensification du tissu industriel, et l'amorce d'un développement dépassant durablement la croissance démographique.

Il est vrai que l'exceptionnelle stabilité politique incarnée par un président qui mena son pays à l'indépendance et demeura au pouvoir plus de trente ans constitua un facteur décisif que ne connurent pas de très nombreux pays africains. La Côte-d'Ivoire dispose en outre d'un climat favorable et d'une population bien alphabétisée et formée en comparaison avec d'autres pays africains.

Cette croissance restait cependant fragile car elle était essentiellement tirée par le développement du secteur agricole et notamment les cultures d'exportation. L'agriculture connut une croissance en volume de 5 % par an jusqu'au milieu des années quatre-vingts. Le secteur se-

conadaire, toujours inférieur à 25 % du PIB était principalement constitué de branches comme le bâtiment ou encore l'industrie alimentaire qui dépendaient de l'activité économique et donc de l'agriculture. L'industrie était en outre faiblement intégrée, et n'absorbait qu'une faible part des capitaux ivoiriens. Enfin, une partie de cette croissance n'était pas soutenable, reposant sur l'épuisement des ressources naturelles (en particulier de la forêt).

La faiblesse globale de la croissance ivoirienne du fait de sa dépendance vis-à-vis de quelques secteurs exportateurs se révéla lorsque les conditions extérieures furent défavorables. Comme de nombreux pays en développement, la Côte-d'Ivoire eut à souffrir de plusieurs chocs exogènes qui modifièrent les conditions de son développement. En plus de la dépression mondiale qui affecta ses exportations, la Côte-d'Ivoire eut à subir à la fois l'augmentation des cours du dollar au début des années quatre-vingts, ce qui alourdissait son endettement largement libellé en dollars, mais aussi une baisse très importante du cours du café et du cacao, ainsi qu'une dégradation des termes de l'échange. Les cours du café et du cacao furent divisés respectivement par 3 et par 4,5 entre 1984 et 1993. Sur la base d'un indice 100 en 1987, les termes de l'échange passent de 153 en 1977 à 110 en 1983 pour n'être plus que de 79 en 1992. Il s'agit donc d'une chute de 49 % des termes de l'échange en une quinzaine d'années.

Cette modification brutale de l'environnement extérieur associée à la difficulté d'adaptation de l'économie ivoirienne explique largement la crise économique. Le PIB par tête en 1993 correspondait à la moitié de celui de 1980. En prix locaux courants, le PIB de 1993 était à peine plus élevé que celui 1983 soit 2 605 milliards de FCFA. En prix constants, le PIB de 1987 est égal à celui de 1977.

La crise a provoqué une régression visible de la structure sectorielle du PIB. Après une diminution de la part du secteur primaire entre 1960 et 1979, celui-ci croît à nouveau. Au contraire le secteur secondaire et tertiaire passent respectivement de 23 à 20 % et de 53 à 46 % du PIB en 1992. La Côte-d'Ivoire a donc connu une régression dans l'évolution de sa structure économique.

Comme pour tous les pays en développement, du fait d'une fiscalité caractérisée par le poids des taxes sur les échanges internationaux, la détérioration des exportations agit doublement sur le poids relatif de l'endettement. De façon directe, tout d'abord puisque la baisse des exportations se traduit par un manque à gagner en termes de devises, mais de façon indirecte aussi car la baisse de l'activité et des revenus des entreprises provoque une baisse des recettes budgétaires. Les recettes

budgétaires liées aux filières agricoles ont presque été divisées par deux entre 1986 et 1993 passant de 993 à 533 milliards de FCFA.

La crise ivoirienne s'explique en grande partie par un changement brutal des conditions externes et par la difficulté à ajuster une économie tirée par l'agriculture et spécialisée sur quelques produits. Cette crise place la Côte-d'Ivoire dans un environnement macroéconomique défavorable. Mais les caractéristiques de la dette ivoirienne accentuent encore la difficulté.

2) Les causes de l'endettement

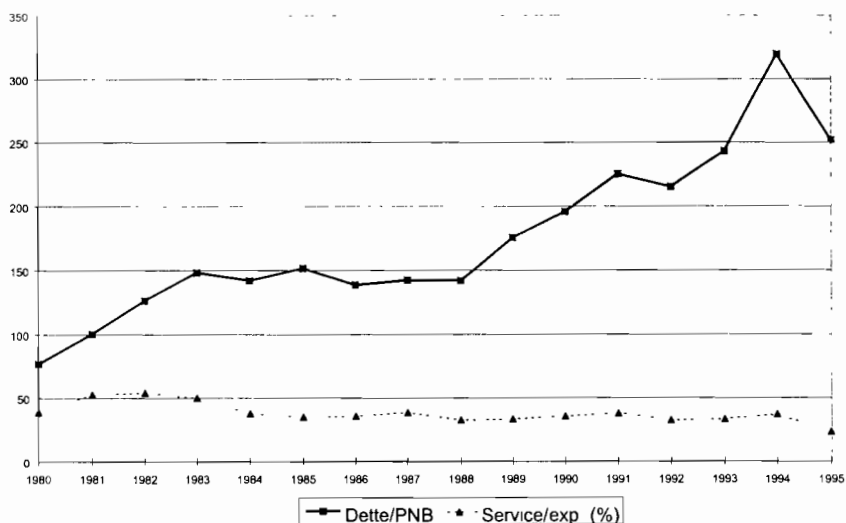
La Côte-d'Ivoire s'est lancée dans un grand programme d'investissement ambitieux à partir des années soixante-dix. Ce pays apparaissait comme un débiteur assez sûr en raison des avantages que nous avons évoqués : stabilité politique, croissance, économie de rente. Une très forte augmentation des cours du café entre 1975 et 1977 ajouta à l'euphorie. La Côte-d'Ivoire pouvait faire illusion et elle attira les créanciers privés qui cherchaient dans certains pays en développement des débouchés pour les capitaux issus des pays pétroliers. Il faut évoquer aussi le rôle de la corruption de quelques responsables politiques qui ont pu "pousser" à l'endettement.

Pour ces raisons mais aussi pour les liens particuliers entretenus avec la France, la Côte-d'Ivoire a su drainer d'importants financements de la part des banques commerciales jusqu'en 1982. Ceci eut des conséquences sur les caractéristiques de son endettement et notamment sur son coût.

3) Structure de la dette

Le graphique 1 indique la gravité de l'endettement de la Côte-d'Ivoire. Rappelons que les niveaux des ratios à partir desquels la Banque Mondiale considère qu'un pays se trouve dans une situation de surendettement sont respectivement de 20-25 % pour le ratio service de la dette/exportation et de 200 à 250 % pour le rapport dette sur exportations. On note que pour le premier ratio, la Côte-d'Ivoire se trouve au-delà du seuil fixé pour toute la période. Le fait que le ratio de dette/PNB dépasse les 300 % justifie que la Côte-d'Ivoire ait pu bénéficier de conditions de plus en plus concessionnelles.

GRAPHIQUE 1.— *Ratio d'endettement de la Côte-d'Ivoire entre 1980 et 1995*



Source : Banque Mondiale, *Global Development Finance*, 1997.

TABLEAU 1.— *Comparaison des ratio d'endettement et du service de la dette avec d'autres groupes de pays*

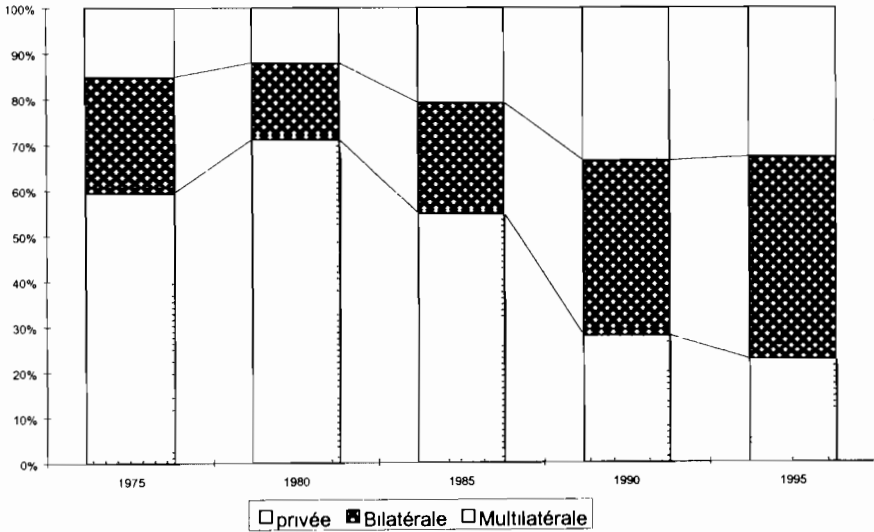
Type de pays	1985		1990		1995	
	Dette/PNB	Serv./exp.	Dette/PNB	Serv./exp.	Dette/PNB	Serv./exp.
Tous les pays en développement	34	21,3	34,8	18,3	39,6	17
Très pauvres, très endettés	60	25,7	135,2	21,8	117,7	18,6
Afrique sub-saharienne	52,9	23,7	71,1	18	81,3	14,5
Côte d'Ivoire	151,7	34,8	195,7	35,4	251,7	23,1

Source : Banque Mondiale, *Global Development Finance*, 1997.

Le tableau comparatif précédent indique clairement que le poids de l'endettement de la Côte-d'Ivoire est parmi les plus lourds. Ses ratios d'endettement sont beaucoup plus élevés que ceux des autres catégories de pays y compris les pays les plus pauvres et les plus endettés. La Côte-d'Ivoire est, selon ces critères, l'un des pays les plus endettés du monde. Sur l'ensemble de la période, le ratio dette sur PNB de la Côte-d'Ivoire est deux fois plus élevé que pour celui des pays les plus pauvres et les plus endettés.

La principale composante de la dette publique en 1995 est la dette bilatérale (45 %) tandis que la dette multilatérale est en légère diminution en part relative entre 1990 et 1995. Mais l'évolution la plus signifi-

GRAPHIQUE 2.—Part de la dette privée, bilatérale et multilatérale dans la dette publique à long terme

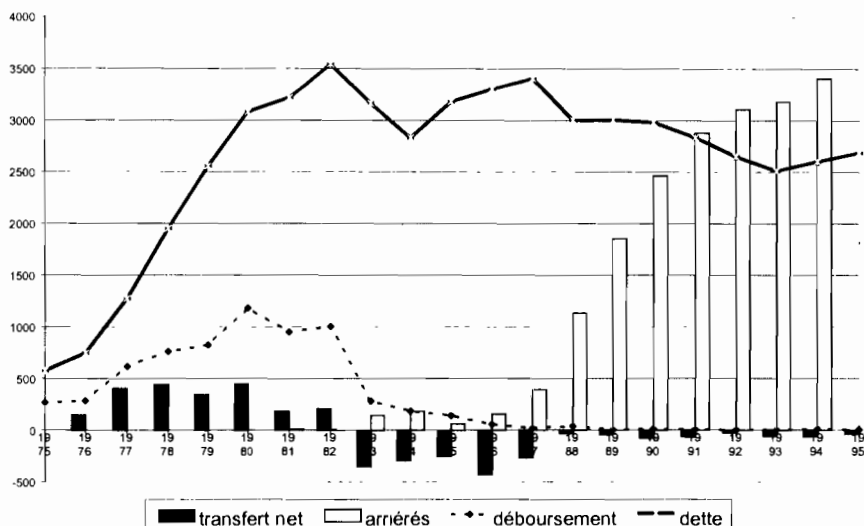


Source : Banque Mondiale, *Global Development Finance*, 1997

cative au cours des vingt dernières années est la part de la dette due par l'Etat à des créanciers privés (graphique 2). Elle culmine en 1980 à 71 % de la dette publique totale. Elle baisse ensuite de manière très significative pour atteindre seulement 23 %.

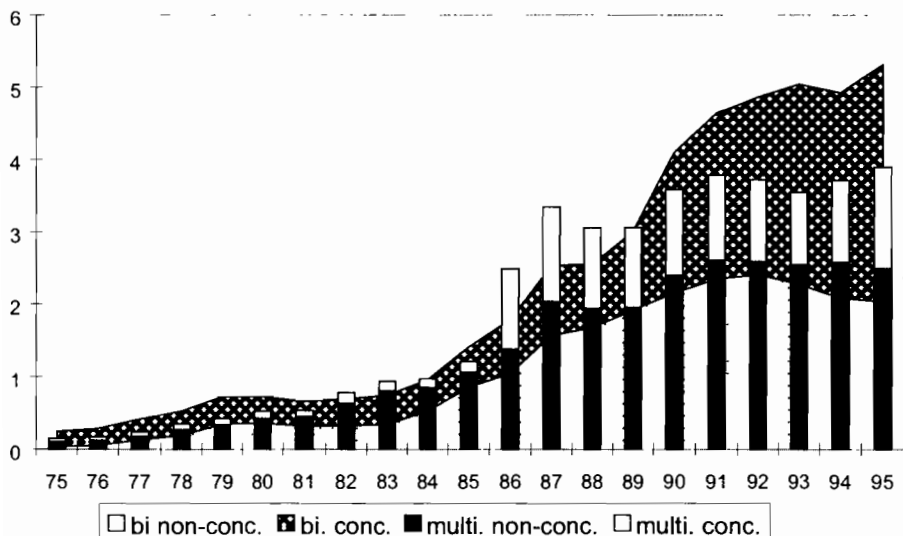
Cependant, c'est à une interruption totale des financements privés que le pays doit faire face. En effet, les déboursements diminuent à partir de 1980. A la suite de la crise de la dette en 1982, ils sont divisés par quatre, ce qui provoque des transferts nets privés négatifs à partir de cette date jusqu'à aujourd'hui (graphique 3). Ces transferts négatifs et les difficultés rencontrées par la Côte-d'Ivoire expliquent que celle-ci accumule des arriérés vis-à-vis des créanciers privés d'abord de manière limitée. Après avoir décidé de ne plus honorer ses dettes privées, les arriérés connaissent une progression exponentielle. Les financements privés diminuent jusqu'à s'interrompre complètement en 1987. La part de la dette privée qui reste importante dans le total de la dette publique correspond aux arriérés de paiements des intérêts et du principal et non à de nouveaux financements. La Côte-d'Ivoire connaît donc une modification radicale de la structure de son endettement, ce qui traduit son passage d'un statut de pays émergent à celui de pays pauvre.

GRAPHIQUE 3.—Déboursements, arriérés et transfert net de la dette privée



Source : Banque Mondiale, *Global Development Finance*, 1997.

GRAPHIQUE 4.—Montant de la dette bilatérale, multilatérale et concessionnelle et non concessionnelle en millions de dollars courants

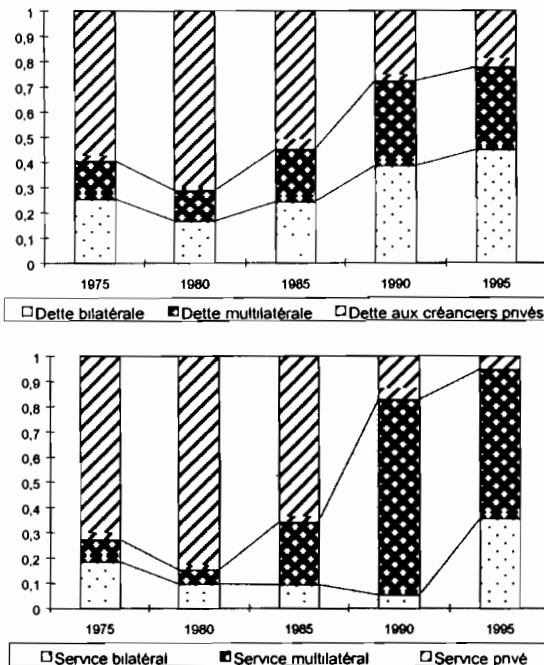


En surface est représentée la dette bilatérale concessionnelle et non concessionnelle, en bâtonnet est représentée la dette multilatérale concessionnelle et non concessionnelle.

Source : Banque Mondiale, *Global Development Finance*, 1997.

Le graphique 4 confirme le changement assez rapide de la structure de l'endettement. Jusqu'en 1983, les financements officiels, tant bilatéraux que multilatéraux restent faibles. Nous avons vu que la dette publique ivoirienne est essentiellement une dette due à des créanciers privés. Peu de temps après la crise de la dette, les bailleurs de fonds publics prennent alors le relais de manière très nette. De 1985 à 1987, ce sont les bailleurs de fonds multilatéraux qui augmentent beaucoup leurs financements, mais les bilatéraux prennent le pas et deviennent les premiers bailleurs après 1989. La Côte-d'Ivoire a pu bénéficier lors de ces augmentations d'une part conséquente de financements concessionnels. Elle obtient des financements des créanciers officiels assez tard, alors que de nombreux instruments de gestion de la dette ont déjà été mis en place. C'est le cas de la Banque Mondiale et du FMI qui font bénéficier à la Côte-d'Ivoire des facilités concessionnelles accordées à d'autres pays. Remarquons toutefois que cette avance est suivie d'une relative stagnation des financements multilatéraux après 1986. Les bailleurs de fonds bilatéraux ont, quand à eux, accordé une part concessionnelle plus grande puisque la moitié de l'endettement à l'égard des bilatéraux est de cette nature.

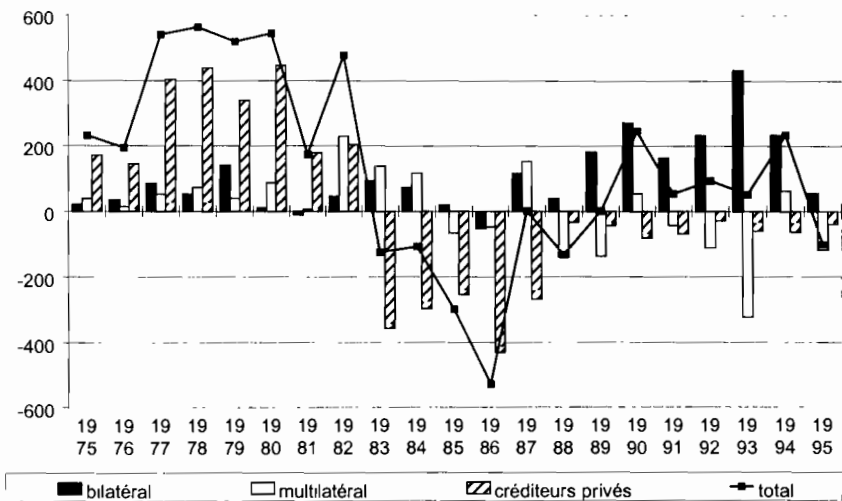
GRAPHIQUE 5.- *Comparaison des parts respectives de la dette et de son service par type de créancier*



Source : Banque Mondiale, *Global Development Finance*, 1997.

Pour mesurer le poids respectif de chacun des groupes de créanciers, il faut calculer le poids respectif du service de la dette de chaque groupe. Les deux tableaux précédents indiquent clairement que le poids des créanciers bilatéraux est inférieur à ce qui apparaît dans l'importance relative de l'encours de la dette. L'endettement auprès des bilatéraux s'élève à 38 % de l'encours total, mais le service de ces dettes ne s'élève qu'à 5 % du service total. A l'inverse la dette multilatérale s'élève en 1990 à 35 % de l'encours total mais le remboursement des intérêts et du capital s'élève à 77 % du service total. Ces chiffres montrent également que la Côte-d'Ivoire comme de nombreux pays très endettés a respecté le statut de créanciers prioritaires que les bailleurs de fonds multilatéraux ont réussi à imposer. Connaissant des difficultés de paiement, les pays choisissent tout d'abord de ne pas rembourser les créanciers privés puis, ils préfèrent accumuler des arriérés vis-à-vis des créanciers bilatéraux.

GRAPHIQUE 6.—*Transferts nets par créanciers en millions de dollars courants*



Source : Banque Mondiale, *Global Development Finance*, 1997.

L'évolution des transferts nets, à savoir la variation du stock de dette publique moins les remboursements de capital et d'intérêt indique clairement trois périodes différentes. Dans la première jusqu'en 1982, lors de la crise de la dette, la Côte-d'Ivoire reçoit un transfert net positif essentiellement alimenté par les créanciers privés. Le changement radi-

cal de leur attitude en 1982 est la cause d'une situation de transfert négatif. Celui-ci est renforcé par un transfert négatif des bailleurs de fonds officiels. Cette situation très défavorable explique que la Côte-d'Ivoire doive décider un moratoire sur sa dette privée en 1987. A partir de cette période pour les années suivantes, il apparaît clairement que les bailleurs de fonds bilatéraux et multilatéraux sont dans une situation opposée. Les bilatéraux assurent un transfert net positif alors que celui-ci est négatif pour les multilatéraux. Les bilatéraux accroissent leurs financements, notamment concessionnels, tandis que les multilatéraux délivrent moins de nouveaux prêts que les remboursements qu'ils perçoivent. Les transferts nets privés restent négatifs, mais diminuent beaucoup du fait de la décision de ne plus honorer les échéances.

TABLEAU 2.— *Dette concessionnelle/dette totale (en %)*

	1975	1980	1985	1990	1995
Tous les pays en développement	27,5	17,8	16,6	20,8	21,1
Très pauvres et très endettés	45,3	17,8	32,3	41	45,7
Afrique sub-saharienne	42,1	18,3	22,5	28,9	34,8
<i>Côte-d'Ivoire</i>	<i>17,1</i>	<i>6,2</i>	<i>7,2</i>	<i>18,1</i>	<i>24,7</i>

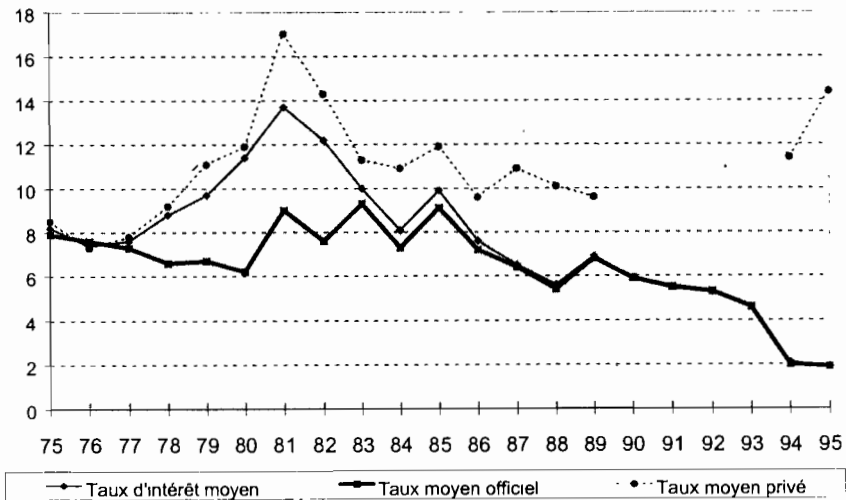
Source : Banque Mondiale, *Global Development Finance*, 1997.

Le financement massif des créanciers bilatéraux après 1987 octroyant une part de leurs prêts à des conditions plus avantageuses que le marché, explique l'évolution de la part de la dette concessionnelle dans le total de la dette. Comparé à d'autres pays, la Côte-d'Ivoire n'obtient des financements concessionnels que tardivement. Alors qu'en 1985, les pays les plus pauvres et les plus endettés et les pays d'Afrique sub-saharienne ont respectivement un ratio de dette concessionnelle de 32,3 et 22,5 %, il n'est que de 7,2 % pour la Côte-d'Ivoire. Ce n'est qu'en 1995 que celui-ci dépasse le ratio de l'ensemble des pays en développement alors que le rapport dette sur PNB était à la même époque six fois supérieur pour la Côte-d'Ivoire (tableau 1).

La situation relativement défavorable pour la Côte-d'Ivoire compte tenu du poids de son endettement s'explique par le fait qu'elle était considérée jusqu'en 1994 comme un pays au revenu intermédiaire et que ce n'est qu'après 1984 que les financements officiels ont pris le relais des prêts privés. La structure de la dette de la Côte d'Ivoire s'est rapprochée de celle des pays les plus pauvres.

L'évolution des taux d'intérêt de la Côte-d'Ivoire reflète une fois de plus son changement de statut de pays intermédiaire à pays pauvre. Les taux moyens des prêts diminuent de plus en plus et passent d'un ni-

GRAPHIQUE 7.— Evolution du taux d'intérêt des prêts de la Côte-d'Ivoire



Source : Banque Mondiale, *Global Development Finance*, 1997.

veau proche de celui du marché, (8 %) jusqu'en 1985 à un niveau beaucoup plus bas ensuite (2 %) en raison de la part croissante des financements concessionnels. On remarque que le taux moyen cesse d'être influencé par taux privé après 1983 en raison, comme nous l'avons montré, de l'assèchement total de ce type de financement. La forte variation du taux des prêts privés n'affecte pas ensuite la situation de la Côte-d'Ivoire.

La dette ivoirienne reflète la situation d'un pays que la crise des quinze dernières années transforme de manière profonde. La structure de sa dette passe de celle d'un pays émergent attirant une part croissante de financement privé au taux de marché pour le financement de sa dette publique, à celle d'un pays pauvre dont la dette est principalement officielle et concessionnelle. Cette évolution est brutale et profonde. Elle s'est traduite par un abandon de la qualité de la signature sur le plan international et donc sur la possibilité future d'obtenir des ressources privées. Ajoutons que cette annonce a découragé les investissements directs étrangers.

L'exemple de la Côte-d'Ivoire est très évocateur des mécanismes par lesquels un pays en développement quitte une trajectoire de pays émergent et s'enfonce dans une dépression grave qui affecte son rang international. Les éléments qui expliquent ce changement de trajectoire sont largement exogènes et en dehors de la maîtrise du gouvernement ivoirien.

C'est tout d'abord une modification de la demande mondiale et une baisse très forte des cours du café et du cacao qui expliquent la crise économique. Il est vrai que les spécialisations choisies n'ont pas permis de conserver une capacité suffisante de flexibilité pour s'adapter à l'environnement international tout en limitant la dépendance à son égard. Ensuite, la dette principalement privée de la Côte-d'Ivoire a subi le contre-choc de la crise de 1982 qui toucha le Mexique et la Pologne. Le marché a sur-réagi à cette crise et provoqué un déficit de financement qui s'est traduit par un transfert net très négatif. Mais il faut noter que les créanciers officiels n'ont pas joué un rôle contra-cyclique dans la première phase de crise (1982-1986) pour compenser ces déficits. Au contraire, dans les années 1984 et 1985, le transfert en provenance des créanciers officiels est lui aussi négatif.

La décision de ne plus honorer les échéances de la dette à l'égard des créanciers privés devenait ainsi inévitable, ce qui plaçait la Côte-d'Ivoire dans une situation défavorable vis-à-vis de l'ensemble de ses créanciers. En particulier, les créanciers publics ont pu craindre que tout geste de leur part ne serve finalement qu'au remboursement des créanciers privés (Berthélémy et Vourc'h, 1994).

II. L'ÉCHEC DES TRAITEMENTS SUCCESSIFS

1) Les traitements successifs

La Côte-d'Ivoire a connu son premier plan d'ajustement en 1981 alors que la crise de l'endettement ne s'était pas encore manifestée. Les graves sécheresses de 1983 portèrent un coup aux exportations. Le second PAS intervint en 1986 dans une période beaucoup plus critique tant du point de vue de la situation économique que de l'endettement puisque c'est à cette période que les financements privés se tarissent. La baisse des prix à l'exportation et la baisse du dollar aggrava la situation. A la suite de l'annonce, le 25 mai 1987, de la suspension du remboursement de la dette extérieure, la Côte-d'Ivoire obtint fin 1987, 3 accords de confirmation avec le FMI, une augmentation de l'aide française et un accord de rééchelonnement en Club de Paris. Mais la situation continua à se dégrader notamment du fait d'une politique de rétention du cacao qui n'eut pas les effets escomptés et qui accentua les problèmes de liquidité. En 1989 un nouvel accord de confirmation et un PAS visant l'assainissement des finances publiques et des réformes structurelles furent signés mais les cours du cacao baissèrent à nouveau.

La situation devenait critique quand le gouvernement ivoirien décida de créer un comité de coordination du programme de stabilisation et de relance économique. Mais ces initiatives n'eurent que très peu

d'impact. Le nouveau PAS de 1991 déboucha sur une rupture des relations entre la Côte-d'Ivoire et les institutions de Bretton-Wood. Le transfert net pour les créanciers multilatéraux fut négatif à plus 300 millions de dollars courants. La Côte-d'Ivoire subit un blocage des crédits et des aides. Le PIB de la Côte-d'Ivoire perdit 15 % entre 1989 et 1992. Il fallut attendre la dévaluation de 1994 pour sortir de cette décennie perdue.

2) Le tournant de 1994

Pour les pays de la zone Franc, 1994 peut être considéré comme une date charnière. La dévaluation du franc CFA, l'amélioration des cours des matières premières, la reprise des financements, mais aussi les effets des politiques d'ajustement ont permis de rompre avec plus d'une décennie d'appauvrissement. En mars 1994, une lettre d'intention est signée avec le FMI ainsi qu'un document cadre avec la Banque Mondiale. La Côte-d'Ivoire bénéficie alors d'un FASR dans le cadre d'un programme triennal jusqu'en juin 1997. Un accord de rééchelonnement est conclu avec les créanciers bilatéraux en Club de Paris. La Côte-d'Ivoire obtient une annulation de 50 % des échéances consolidées. Sont inclus les montants consolidés au titre des accords précédents ainsi que les intérêts de retard accumulés sur ces montants. Les conditions sont particulièrement favorables puisque les arriérés post date-butoir bénéficient d'un différé. La France annule 50 % du stock de la dette ivoirienne.

Les indices macroéconomiques s'améliorent. La croissance du PIB passe de 2,1 % en 1994 à près de 7 % dans les années qui suivent. La croissance dépasse la croissance démographique. La Côte-d'Ivoire parvient à maîtriser l'inflation qui est inférieure à 8 % un an après la dévaluation.

Le secteur manufacturier est stimulé par une forte demande interne et externe. La consommation augmente de 9 % en 1995. Les recettes d'exportations doublent entre 1993 et 1994 et augmentent d'un tiers en 1995.

En 1997, les bons résultats se sont confirmés avec une croissance réelle de 6 % malgré une baisse légère de la production de cacao et une inflation un peu supérieure à celle de l'année précédente. Le gouvernement a par ailleurs montré sa détermination en réagissant rapidement à l'augmentation en cours d'année des arriérés internes et externes. Le gel de certaines dépenses et une amélioration de la collecte des impôts ont permis d'atteindre en fin d'année, les objectifs de déficit budgétaire initialement fixés.

3) L'initiative pour les pays les plus pauvres et les plus endettés (HIPC)

Pour parfaire cette évolution positive, la Côte-d'Ivoire est classée, depuis la dévaluation, dans la catégorie des pays pauvres et peut bénéficier des mesures concessionnelles ouvertes à cette catégorie par les bailleurs de fonds bilatéraux et multilatéraux. Mais surtout, elle peut bénéficier de la nouvelle initiative pour la dette des pays les plus pauvres et espérer voir annuler une partie de l'encours de sa dette multilatérale. Le bénéfice de cette initiative résulte des niveaux d'endettement très élevés comme nous l'avons montré précédemment mais aussi du poids important du service de la dette sur les finances publiques. Les seuls indicateurs "externes" ne permettaient pas à la Côte-d'Ivoire d'avoir accès à ces nouvelles facilités.

Depuis 1994, la Côte-d'Ivoire a mis en place une politique économique visant à rétablir des conditions durables de croissance en étroite collaboration avec les bailleurs de fonds. A la suite du PAS post dévaluation et du rééchelonnement de la dette bilatérale en 1994, un nouvel accord a été signé avec le FMI avec un nouveau programme triennal courant jusqu'en 2001. Le but est de renforcer la libéralisation et la compétitivité de l'économie ivoirienne, de rendre la dette soutenable à long terme et de lutter contre la pauvreté et d'accompagner les mesures de réduction de la dette dans le cadre de l'initiative HIPC¹.

Rappelons que les pays qui bénéficient de cette initiative pourront espérer recevoir un traitement global de leur dette, incluant éventuellement une annulation d'une partie de leur dette multilatérale. A partir de la date de décision de l'initiative qui commence en mars 1998 pour la Côte-d'Ivoire, tous les dispositifs existants sont mis en œuvre pour la réduction de la dette. La Côte-d'Ivoire a obtenu début 1998 un accord en Club de Paris traitant les trois prochaines échéances de sa dette bilatérale à des conditions particulièrement favorables : une annulation de 80 % de la valeur actuelle de la dette éligible. En mars 1998, à la suite de l'accord de 1997, la Côte-d'Ivoire a par ailleurs résolu la question de sa dette vis-à-vis des créanciers privés qui était en suspens depuis 1987. L'accord au Club de Londres, début 1998, a permis de diminuer de 78 % le stock de la dette commerciale dont 4,4 milliards de dollars d'intérêts². Il s'agit d'une réduction très importante car la part relative de la dette privée s'élevait à plus de 30 % en 1995 et presque à la moitié en

1. Pour une présentation détaillée de l'initiative, voir chapitre II du présent ouvrage.

2. Comme le soulignent Agénor et Montiel (1996, p. 460), la dette ivoirienne avait pratiquement perdu toute valeur sur le marché secondaire (en décembre 1990, elle cotait 4,5 cts pour un dollar) — ce qui se traduisait par un niveau de fardeau virtuel très élevé.

valeur actuelle nette. Les créanciers privés ont ainsi accepté une réduction de leurs créances en valeur nette équivalente à 5 milliards de dollars, soit 45 % du PIB³. La Côte-d'Ivoire a obtenu début 1998 un accord de la Banque Mondiale dans le cadre de la 5^e dimension pour restructurer sa dette et un accord avec le FMI a permis le déblocage de 2,2 milliards de dollars d'aide.

Si les résultats du programme d'ajustement sont positifs courant 2001 et si toutes les mesures de réduction de dette n'ont pas permis d'atteindre un niveau d'endettement jugé soutenable, la Côte-d'Ivoire bénéficiera d'une assistance supplémentaire. Les ratios retenus par les bailleurs de fonds sont de 280 % pour le rapport valeur actuelle nette de la dette sur le revenu de l'Etat et de 141 % pour le rapport valeur actuelle nette sur les exportations. Ce qui signifie qu'à cette date, l'assistance totale dont devrait bénéficier la Côte-d'Ivoire sera telle que les ratios précédents devront être atteints.

La situation de la Côte-d'Ivoire s'est donc fortement améliorée depuis 1994 même si les résultats des simulations suivantes permettent de penser que les engagements des bailleurs de fonds risquent de ne pas être suffisants.

III. PROJECTION DE LA DETTE IVOIRIENNE : UNE SOUTENABILITÉ POSSIBLE

Les simulations de dette concernant l'avenir dépendent d'une part de la dette antérieure à l'année de base et d'autre part des hypothèses sur les flux d'endettements dans les périodes futures. La première est en principe connue : il s'agit de l'échéancier de la dette passée, même si en pratique, la reconstruction et l'agrégation de très nombreux accords est complexe. La deuxième part est naturellement moins certaine dans la mesure où elle dépend des modèles de projection utilisés et la façon dont la nouvelle dette est générée. Cette incertitude croît avec le temps dans la mesure où la part de l'ancienne dette diminue progressivement.

1) Présentation du modèle

Dans le modèle proposé, la nouvelle dette est déterminée par le besoin de financement de l'Etat. On suppose donc que la capacité d'endettement extérieur est infinie. On suppose en outre que la dette publique intérieure est constante. Le taux de croissance réel du PIB dépend

3. Données : autorités ivoiriennes.

d'un ICOR exogène. La plupart des hypothèses de dépenses publiques sont exogènes tandis que les revenus de l'Etat dépendent de la pression fiscale exogène et du PIB.

L'intérêt d'un tel modèle est de centrer le comportement d'endettement sur les finances publiques. Pour les pays de la zone Franc, les comparaisons de l'endettement avec les échanges extérieurs ont moins de sens que pour les autres pays dans la mesure où l'endettement externe pose davantage un problème de financement interne qu'un problème de change. Comme nous l'avons indiqué, les bailleurs de fonds ont pris en compte cette dimension pour l'accession de la Côte-d'Ivoire à l'initiative PPTE.

2) Scénario central et variantes

Les hypothèses de projection sont résumées dans le tableau suivant :

Scénario	Croissance réelle	Inflation	Croissance dép. publ.	Pression fiscale	Prix cacao	Quantité cacao
Base	3,20 %	3 %	5,3 %	22,5 % et crois	1 %	1 %
Hypothèse favorable	6 %	2 %	9,1 %	22,5 % et crois.	1 %	5 %
Pression fiscale faible	3,20 %	3 %	5,3 %	Baisse → 17,5 %	1 %	1 %
Croissance faible	1,50 %	3 %	5,3 %	22,5 % et crois	1 %	1 %
Croissance faible et politique budgétaire prudente	1,50 %	3 %	3,2 %	22,5 % et crois	1 %	1 %
Exportation faible	3,20 %	3 %	5,2 %	22,5 % et crois	- 1 %	- 1 %

Les conditions des nouveaux emprunts sont identiques pour tous les scénarios : taux 2 %, délai de grâce 9 ans, remboursement 30 ans. L'échéancier de l'ancienne dette tient compte du Club de Londres, 1998 et d'une hypothèse d'un Club de Paris en 1998 avec annulation de 67 % du stock⁴.

Sources : Calculs de l'auteur

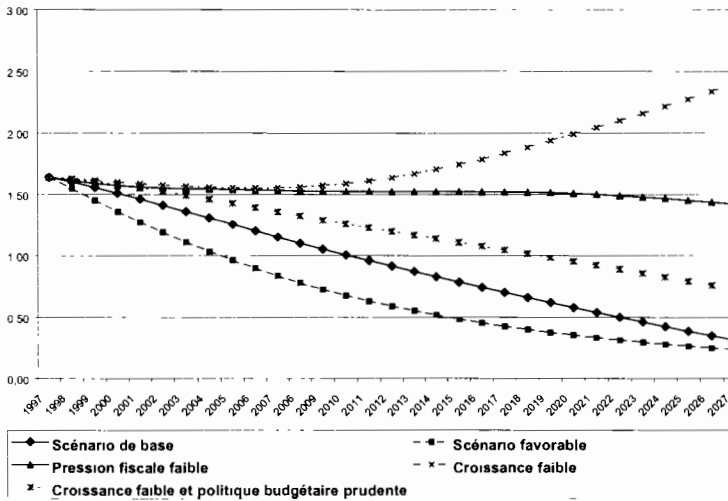
Le scénario de base est selon nous le plus plausible (Cogneau et Mesple-Somps, 1998). Le scénario favorable correspond aux hypothèses de projection des bailleurs de fonds (par rapport aux hypothèses de simulation du FMI et de la Banque Mondiale, la pression fiscale est un peu plus élevée ainsi que les dépenses publiques). Les trois autres scénarios sont plus pessimistes et portent sur des hypothèses de croissance d'exportation ou de pression fiscale plus faibles. Dans le cadre des mesures de désarmement tarifaire, il n'est pas sûr en effet que la Côte-d'Ivoire puisse maintenir le taux de pression fiscale dont elle bénéficie

4. En réalité, la Côte-d'Ivoire a obtenu une annulation de 80 % des échéances de sa dette éligible. L'écart avec notre projection reste donc marginal.

et qui est assez élevé pour cette catégorie de pays. Une croissance réelle faible est également un scénario possible.

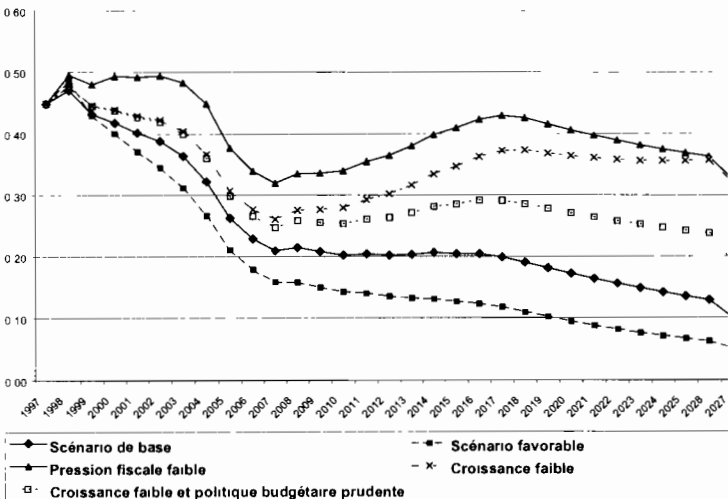
Les résultats des simulations sont présentés dans les trois graphiques suivants :

GRAPHIQUE 8.– Evolution du ratio dette sur PIB (1997-2030)



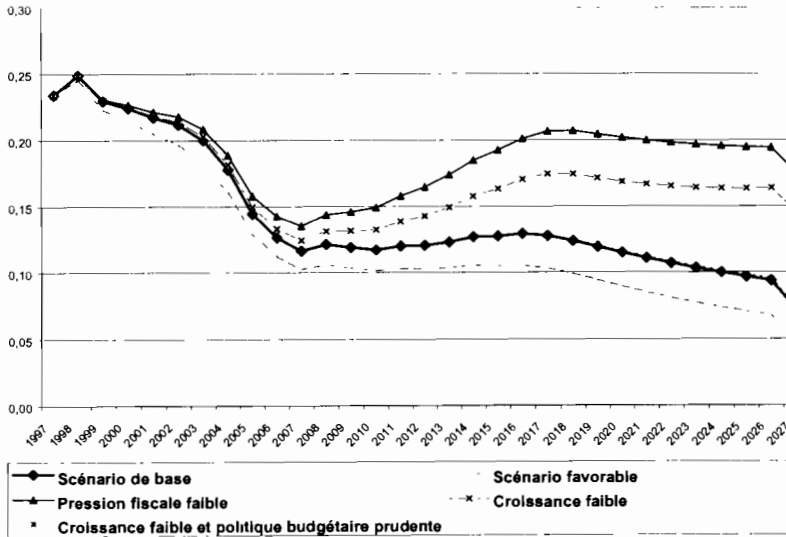
Sources : Autorités ivoiriennes et calculs de l'auteur.

GRAPHIQUE 9.– Evolution du ratio service de la dette sur revenus de l'Etat (1997-2030)



Sources : Autorités ivoiriennes et calculs de l'auteur

GRAPHIQUE 10.— Evolution du ratio service de la dette sur exportations (1997-2030)



Sources : Autorités ivoiriennes et calculs de l'auteur.

Les résultats généraux que livrent ces simulations sont plutôt favorables. La dette semble soutenable dans les trente prochaines années, sauf dans l'hypothèse d'une croissance faible qui ne serait pas accompagnée d'une politique budgétaire prudente. Si la pression fiscale diminue, alors le ratio dette sur PIB tend à rester constant à un niveau très élevé.

La soutenabilité de la dette est plus évidente dans les graphiques 9 et 10. On observe une nette amélioration des ratios de service pour tous les scénarios jusqu'en 2008. C'est naturellement l'effet des délais de grâce qui ont été accordés dans le cadre des refinancements récents. Après 2008, le *trend* est plutôt en augmentation sauf pour le scénario favorable et le scénario de base. Après 2018 on observe une baisse régulière faible pour tous les scénarios. La rupture en 2027 tient aux hypothèses du modèle qui suppose que toute la dette antérieure à 1997 sera remboursée.

Il faut noter que les résultats sont assez sensibles à l'hypothèse de croissance et au taux de pression fiscale. D'où l'importance des mesures fiscales mises en œuvre dans la réalisation de la transition fiscal-douanière et dans le contrôle de la politique budgétaire. En cas de croissance plus faible que prévue du PIB, une politique budgétaire prudente permettra de maintenir la décroissance du ratio d'endettement.

Le poids du service de la dette extérieure restera cependant élevé pour le budget même dans l'hypothèse de base. D'après la simulation, il atteindra un pallier de 20 % à partir de 2007.

La sensibilité de l'évolution de l'endettement à l'hypothèse de croissance est aussi visible dans le modèle de projection utilisé par les bailleurs de fonds. Dans une hypothèse basse de projection, avec cependant un taux de croissance réel de 3,9 % du PIB, le FMI et la Banque Mondiale estiment que le ratio dette sur exportation en valeur actuelle nette passe de 200,7 % en 1999 à 196,1 % en 2006 à 208,3 % en 2016. Ce qui signifie pour eux une insoutenabilité de la dette.

L'estimation du besoin d'assistance de la Côte-d'Ivoire lors de la date de mise en œuvre de l'initiative PPTE, c'est-à-dire en mars 2001 complétera cette comparaison de nos résultats avec ceux obtenus par les bailleurs de fonds. D'après le FMI et la Banque Mondiale, le besoin d'assistance de la Côte-d'Ivoire s'élèvera à 206,7 milliards de FCFA, soit environ 2,2 % de l'encours de la dette à cette date. Le calcul de ce besoin d'assistance repose sur des hypothèses très optimistes qui aboutissent au fait que la Côte-d'Ivoire devrait connaître un ratio dette sur revenu de l'Etat de 292,9 % en valeur actuelle alors que l'objectif visé est de 280 %. Le faible écart des deux taux explique la modicité de l'assistance requise. D'après nos calculs, ce ratio serait de 441 % pour notre scénario de base, ce qui implique un besoin d'assistance de 2 445 milliards de FCFA soit plus de dix fois le montant projeté pour l'instant. En reprenant le scénario défavorable des bailleurs de fonds, soit un ratio de service sur exportations de 200 % (contre 252 % pour nos projections et 147,5 % pour le scénario retenu par les bailleurs de fonds alors que l'objectif qui conditionne l'assistance PPTE supplémentaire est de 141 %) on obtient un besoin d'assistance de 1 700 milliards de FCA, soit plus de huit fois la somme prévue.

CONCLUSION

La Côte-d'Ivoire se trouve donc dans une situation paradoxale. Elle connaît un contexte bien meilleur que celui qui prévalait juste avant la dévaluation. Elle est parvenue à adapter la structure de sa dette à sa nouvelle position de pays pauvre en bénéficiant de conditions beaucoup plus favorables. Alors qu'elle était très endettée auprès des banques commerciales, qu'elle ne remboursait plus depuis une dizaine d'années, elle a obtenu un accord très favorable en Club de Londres. Elle a bénéficié d'annulations bilatérales à l'initiative de pays comme la France ainsi qu'un traitement en Club de Paris en 1994, suivit d'un second en

1998 lui accordant une annulation de 80 % des échéances de la dette éligible. Si toutes ces mesures ne sont pas suffisantes, la Côte-d'Ivoire devrait obtenir en plus une assistance pour une sortie définitive du surendettement, incluant une annulation d'une partie de sa dette multilatérale. Avec sa meilleure santé économique depuis la dévaluation, la concertation avec les bailleurs de fonds, elle est donc dans un climat favorable. Notons cependant qu'en dépit de l'optimisme des dirigeants ivoiriens, on aurait tort de considérer que les bases d'une croissance durable sont acquises.

Du point de vue de l'endettement les simulations dont nous venons d'indiquer les résultats indiquent que l'hypothèse de soutenabilité ne peut être retenue que si la Côte-d'Ivoire parvient à obtenir une croissance suffisante supérieure à 1,5 % en termes réels, une pression fiscale qui se maintient et une politique budgétaire prudente. Même dans ces conditions favorables, le poids de l'endettement restera élevé.

L'assistance des bailleurs de fonds devra sans doute être beaucoup plus importante que ce qui est prévu aujourd'hui pour atteindre les objectifs fixés par l'initiative PPTE. Mais il n'est pas impossible que les créanciers officiels se résolvent à faire un effort semblable à celui qu'ils ont contribué à demander aux créanciers privés, lors du Club de Londres.

BIBLIOGRAPHIE

- Agénor Pierre-Richard et Montiel Peter (1996), *Development Macroeconomics*, Princeton University Press.
- Berthélémy J.-C. et Vourc'h A. (1994), *Allègement de la dette et croissance*, OCDE.
- Cogneau Denis et Mesplé-Somps Sandrine, *Perspectives de croissance de la Côte d'Ivoire*, Communication au Congrès annuel de l'AFSE, Paris, septembre 1998.

CHAPITRE V

Financement extérieur et endettement : le cas du Bénin

Sylviane Mensah

LA RÉPUBLIQUE DU BÉNIN est un petit pays d'Afrique de l'Ouest. En termes de PIB/habitant (370\$ en 1995), elle est classée parmi les 25 pays les plus pauvres du monde. Son système productif reste dominé par le secteur agricole qui contribue pour 34 % à la formation du PIB en 1995¹ et représente la principale source de recettes d'exportation (plus de 70 %). Ce secteur est fortement concentré autour de quelques productions principales : 3 cultures représentent à elles seules 37,9 % des recettes d'exportation.

Durant les années soixante-dix, l'état béninois réalise des investissements industriels considérables sur ressources extérieures. Après avoir connu une forte récession dans les années quatre-vingts, le Bénin se trouve dans l'incapacité d'assurer ses obligations extérieures et intérieures (accumulation d'arriérés). Pour sortir de cette situation, le pays signe, en juin 1989, son premier Programme d'Ajustement Structurel (PAS). Les réformes structurelles entreprises dans le cadre du programme d'ajustement lui permettent d'améliorer ses performances économiques. La signature du 1^{er} PAS sera suivie la même année par la conclusion du 1^{er} accord de rééchelonnement au Club de Paris. Le Bé-

1. Le secteur industriel, très modeste, compte pour 14,2 % du PIB et le secteur tertiaire (commerce, transports et services) pour 46 % du PIB. Source : "Benin - Recent Economic developments", *IMF*, oct. 1996.

nin en est aujourd'hui à le signature de son 4^e accord de rééchelonnement auprès de cet organisme qui traite des dettes bilatérales.

Après la présentation de l'évolution de l'endettement extérieur et des solutions proposées au Bénin pour résoudre le problème de sa dette, nous analyserons grâce à un modèle de soutenabilité de la dette, la capacité du pays à recouvrer la solvabilité à long terme.

I. CARACTÉRISTIQUES DU FINANCEMENT ET DE L'ENDETTEMENT

1) Financement extérieur

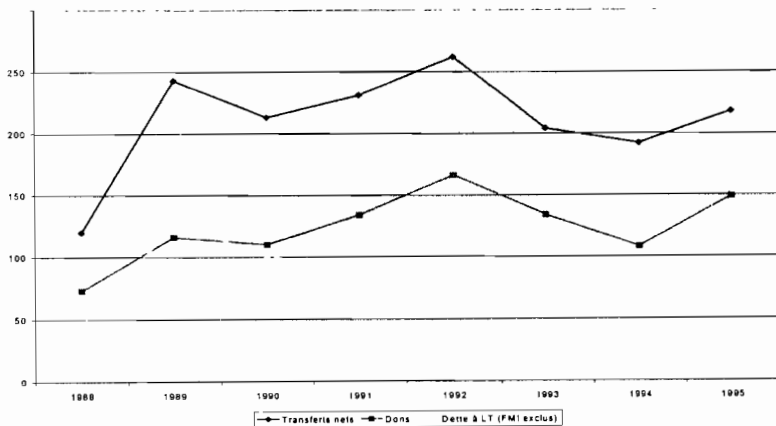
1.1) Caractéristiques

Comme pour la majorité des pays pauvres de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA), le financement extérieur est public. Ce financement est constitué de dons et de prêts à des conditions très concessionnelles (77,1 % de la dette en 1995 est concessionnelle). Le transfert de ressources atteignait 11 % du PNB en 1995.

1.2) Evolution

Les transferts vers le Bénin ont eu tendance à croître, quoique de manière irrégulière de 1988 à 1995 reflétant la confiance que les bailleurs de fonds accordaient à nouveau à ce pays. Comme le montre le Graphique 1 ci-dessous, un des phénomènes marquant depuis 1988 est

GRAPHIQUE 1.- Evolution des flux financiers (millions de \$US)



la prédominance des dons par rapport aux prêts. Ces dons (parmi lesquels les dons projets sont les plus importants) représentent en 1995, 68,3 % des flux, soit la première source de financement extérieur. Cela s'explique par le désir des bailleurs bilatéraux d'éviter de nouvelles crises de la dette.

2) Endettement

A fin 1995, la dette extérieure du Bénin s'élève à 1,7 milliard de dollars US (soit 849,4 milliards de FCFA) équivalent à 70,1 % du PIB. Sa valeur actualisée nette était alors estimée à 1,08 milliard de \$US (541 milliards de FCFA) soit 64 % de la valeur faciale de la dette. Cette dette, comme pour la majorité des pays pauvres est une dette presque totalement publique. Les organismes internationaux (y compris le FMI) en détiennent la majeure partie. Suivent les créanciers du Club de Paris et les créanciers non membres de ce Club. La dette à court terme ne représente que 3 % de la dette totale. L'analyse de la soutenabilité de la dette béninoise doit tenir compte de toutes ces caractéristiques ainsi que des conséquences de la structure de cette dette.

2.1) Caractéristiques

La dette est publique en quasi-totalité

Jusqu'à présent, la totalité de la dette extérieure recensée par la Banque Mondiale est publique (Global Finance). Cependant, une modification peut intervenir à terme notamment en raison des privatisations en cours².

Cette dette publique est principalement externe, mais la dette interne a un poids important dans le service de la dette publique

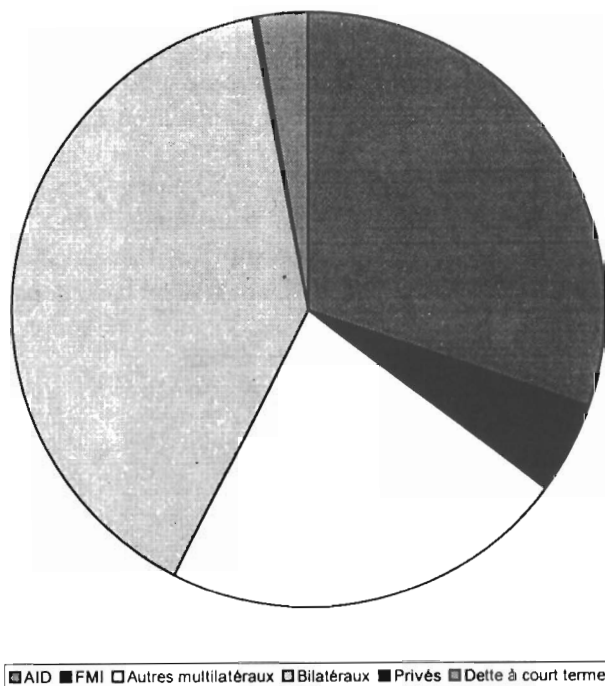
La dette publique présente deux composantes : une dette extérieure qui constitue l'essentiel du total (90 %) et une dette intérieure, en grande partie non contractuelle. Une autre caractéristique de cette dette est qu'elle a été contractée presque entièrement à taux fixe. En 1995, seul 8 % du total de la dette à long terme est à taux variable. La principale

2. Des actions ont été émises par des privés pour la Société Béninoise de Brasserie (Sobrebra) et placées directement auprès d'investisseurs institutionnels dont certains en France. L'ouverture de la Bourse de valeurs régionale en 1997 donnera la possibilité aux pays de l'UEMOA de recevoir de plus en plus de fonds provenant de privés. Elle permettra aussi de favoriser la privatisation d'entreprises publiques.

devise d'endettement est le \$US ; viennent ensuite les dettes contractées dans des paniers de monnaies et celles en francs français (FF).

Les marges de manœuvre en matière d'endettement sont très faibles car la dette multilatérale représente la part la plus importante de l'encours de la dette extérieure

GRAPHIQUE 2.—*Structure de la dette extérieure par bailleur en 1995*
(millions de \$US)



Comme le montre ce graphique, l'essentiel de l'encours de la dette extérieure béninoise (58 %) est due aux organisations internationales (Agence Internationale pour le Développement, AID ; le Fonds Monétaire International, FMI ; et les autres créanciers multilatéraux). Ces prêts multilatéraux sont constitués des tirages sur emprunts (projets, programmes et FMI) et des rééchelonnements. La limitation à ce type de financement présente des avantages : éviter les problèmes issus des brusques retournements des flux de capitaux et permettre le remplacement des anciennes dettes par de nouvelles à des conditions plus favorables pour les pays pauvres. Cependant, des inconvénients existent : les sommes sont faibles, des retards de paiements ne peuvent être accusés

dans le service de ces dettes et elles ne peuvent être réduites pour l'instant dans le cadre de "l'Initiative pour les Pays Pauvres Très Endettés"³.

L'importance de cette dette multilatérale pourrait avoir des conséquences sur la gestion de la dette. En effet, compte tenu de leur coût moins élevé, la place des institutions internationales est encore limitée en ce qui concerne le service de la dette. Cependant, cette situation risque de changer d'ici quelques années.

La structure de la dette béninoise se traduit par un fort taux de concessionnalité ce qui fait de l'Etat béninois un débiteur pour très longtemps

On voit une augmentation des prêts concessionnels (45,8 % en 1988 ; 77,1 % en 1995). Cela s'explique par l'importance de la part de la dette multilatérale notamment la dette contractée auprès de l'AID, guichet de financement concessionnel de la Banque Mondiale et organisme multilatéral disposant de l'encours de la dette le plus important (499 millions de \$US en 1995). Les conditions de prêts de cet organisme étant une maturité de 40 ans avec 10 ans de délai de grâce et un taux d'intérêt nominal de 0,5 %, on comprend que les conditions moyennes de l'endettement extérieur du Bénin soient assez douces. Les délais de grâce sont importants (8,6 années en 1995), les taux d'intérêt relativement faibles (1,3 % en 1995), la maturité allongée (33 ans en moyenne pour 1995) et donc l'élément don important (70,6 % en 1995 contre 59,6 % en 1988).

Autre explication de l'importance de la concessionnalité : parmi les conditionnalités qui figurent dans les programmes d'ajustement, il y a l'engagement du pays de ne pas avoir recours à des financements extérieurs non concessionnels. Le profil du service de la dette actuellement contractée est, de par ces éléments, un profil très étalé, portant sur plusieurs dizaines d'années.

La soutenabilité de la dette publique est essentiellement un problème de finances publiques

Ceci résulte de l'appartenance à la zone franc. En raison de cette appartenance, lorsque l'Etat dispose des ressources nécessaires au remboursement en monnaie locale, le transfert envers les créanciers extérieurs sera toujours assuré quel que soit le montant des avoirs extérieurs nets du pays.

3. Cette initiative est analysée en détail dans le chapitre III.

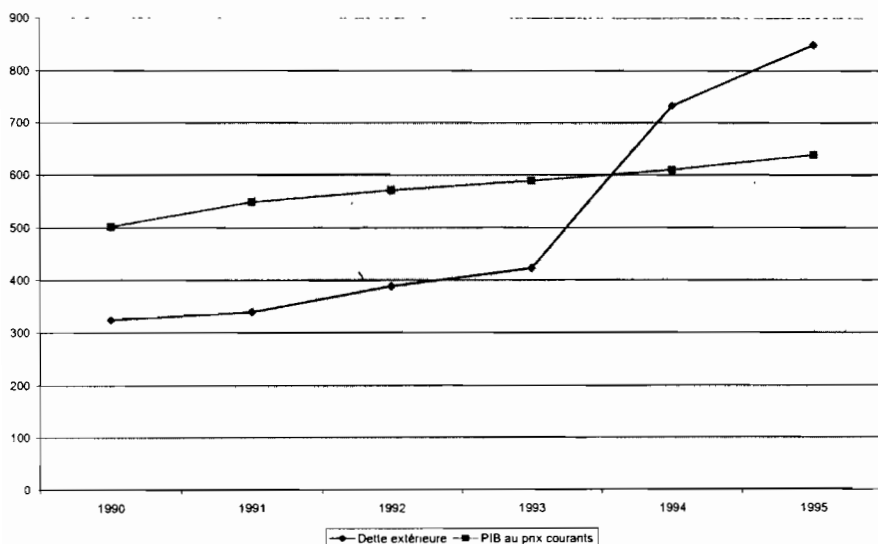
La dette du Bénin a été jugée soutenable en juin 1997 par les institutions internationales ; aucune annulation ni réaménagement de la dette multilatérale n'est donc envisageable pour l'instant dans le cadre de cette initiative.

2.2) Evolution

Evolution de l'encours

L'encours de la dette n'a cessé de croître comme le montre le graphique 3 (exprimé en milliards de FCFA). Sa croissance a même été plus forte que celle du PIB de 1993 à 1995.

GRAPHIQUE 3.- Evolutions de la dette et du PIB

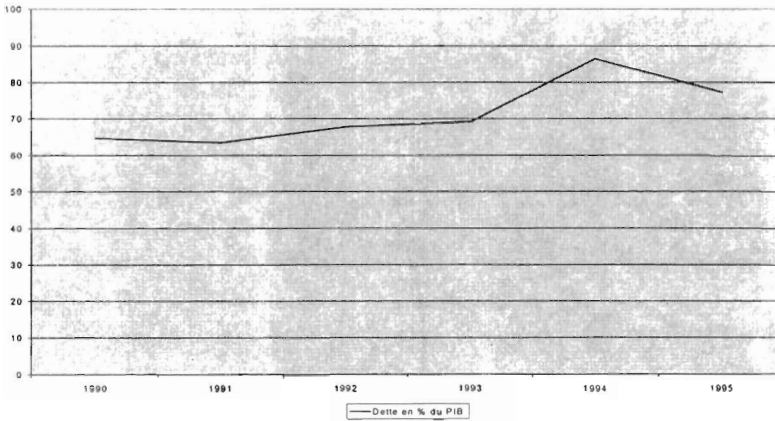


Cet évolution de l'encours s'explique d'une part par l'importance des crédits mobilisés dans le cadre de l'ajustement et aussi par l'effet double du rééchelonnement sur la consolidation des intérêts et l'annulation partielle (selon le menu) de l'assiette de consolidation.

Le ratio de l'encours de la dette par rapport au PIB (qui permet d'évaluer le poids de la dette) a lui aussi augmenté sur la période étudiée. Ce ratio est passé de 64,7 % du PIB en 1990 à 69,2 % du PIB en 1993 puis à 86,4 % en 1994 avant de baisser pour atteindre 77,3 % du PIB en 1995. Ces chiffres traduisent un alourdissement du poids de la dette et l'évolution du cours des devises.

Cette évolution constante de la dette de 1990 à 1993 est liée à l'augmentation de l'endettement vis-à-vis des créanciers internationaux (50 % de la dette totale en 1993). La forte hausse notée de 1994 à 1995

GRAPHIQUE 4.- Dette en pourcentage du PIB



est quant à elle liée à la dévaluation qui alourdi considérablement le poids de l'endettement extérieur (que cet endettement soit exprimé en monnaie domestique ou en termes de ratios et cela en dépit de l'annulation de la quasi-totalité de la dette bilatérale française).

Evolution de la structure de l'encours (en milliards de FCFA)

La composition de l'encours s'est modifiée depuis 1990 montrant l'importance prise par la dette multilatérale. Cette dette multilatérale qui représentait en 1990 47 % du total de l'encours compte, à fin 1995, pour 58 %.

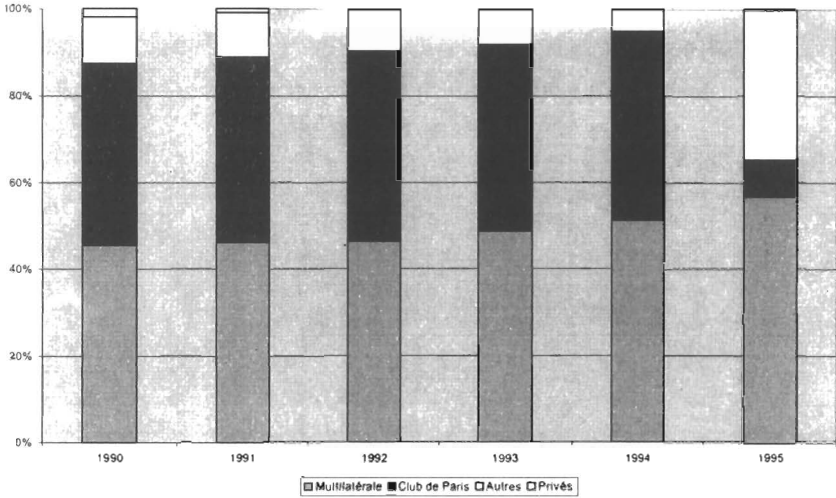
TABLEAU 1.- Evolution de l'encours (en milliards de FCFA)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
<i>Dette multilatérale</i>	152,70	162,50	176,50	201,70	462,20	497,00
dont IDA	88,70	104,30	109,10	126,70	255,40	249,4
<i>Dette bilatérale</i>	172,30	176,90	212,40	208,60	270,40	352,4
Club de Paris	93,70	100,00	140,20	133,20	143,10	200,4
Autres créanciers	78,60	76,90	72,20	75,40	127,30	152,00
<i>Total de la dette</i>	325,00	339,40	388,90	410,30	732,60	849,40
Taux de change (CFA/\$) : moy.	272,30	282,10	264,70	283,20	555,20	499,20
Taux de change : fin de période	256,50	259,00	275,30	294,80	354,60	490,00

Source : FMI, *Bénin - Recent Economic Developments*, octobre 1996.

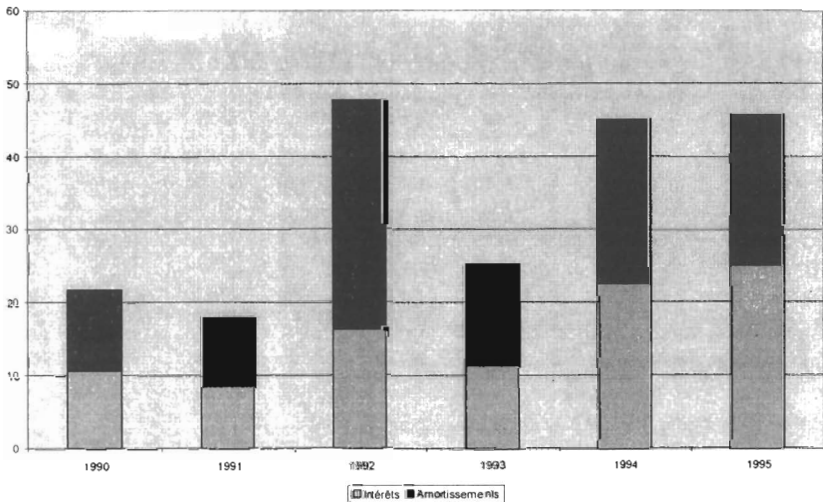
Comme le montre le graphique 5, la part de la dette bilatérale n'a cessée de diminuer surtout en 1994, suite aux annulations de dettes bilatérales dans le cadre de la dévaluation.

GRAPHIQUE 5.- Evolution de la répartition de la dette par créanciers

*Evolution du service de la dette*

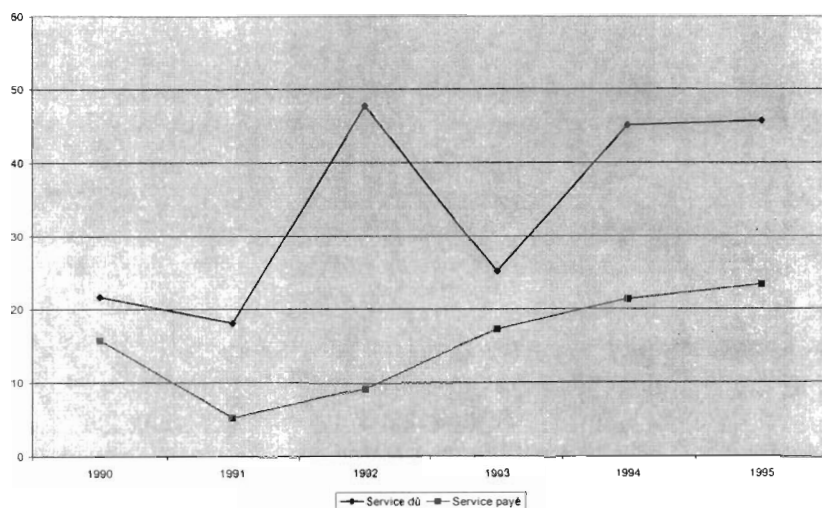
Le service de la dette due par le Bénin a tendance à augmenter de 1990 à 1994 pour se stabiliser de 1994 à 1995. Les amortissements et les intérêts (les deux composantes du service) tendent à avoir la même progression.

GRAPHIQUE 6.- Total du service de la dette due



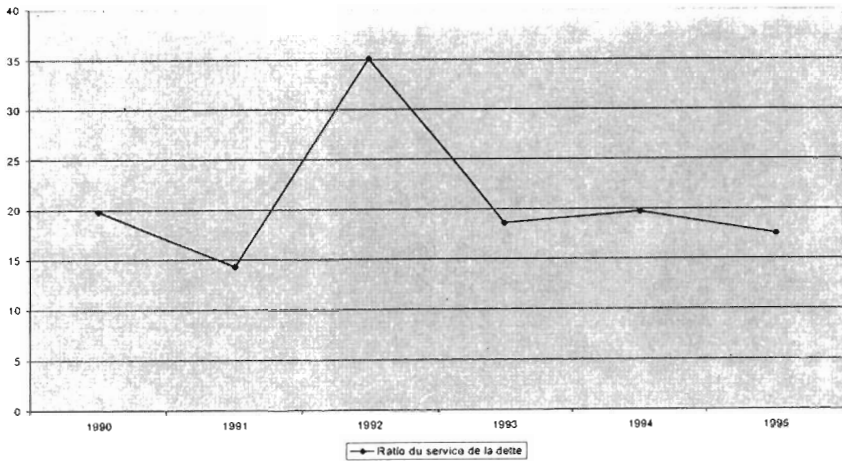
Cependant, en comparant les sommes effectivement payées aux sommes dues, on réalise que les premières sont plus faibles que les secondes.

GRAPHIQUE 7.- Evolution du service de la dette



La tendance générale à la baisse du service de la dette (payé) par rapport aux exportations de biens et services non facteurs (graphique 8) n'est donc pas représentative d'une diminution des obligations du Bénin vis-à-vis de ses créanciers. Ce ratio est passé de 19,7 % en 1994 à 17,5 % en 1995. Sa valeur moyenne a été de 16,46 % sur la période 1990-1995 soit en deçà du plafond habituellement accepté dans le cadre d'une bonne gestion (25 %). Ceci s'explique par l'augmentation des recettes d'exportation et par les rééchelonnements de dette obtenues au Club de Paris. Les recettes d'exportation ont en effet augmenté de 1990 à 1993 à un taux annuel moyen de 7,3 % en valeur.

C'est sur la base des ratios du service de la dette/exportations et de la valeur actualisée du service de la dette/exportations (142 % en moyenne sur les années 1992-1994) que le Bénin a été considéré par les institutions de Bretton Woods comme ayant une dette soutenable. Les niveaux d'endettement soutenables sont définis à l'intérieur d'une fourchette de 200 à 250 % pour le ratio de l'encours de la dette/exportations (base valeur actualisée) et de 20 à 25 % pour le ratio du service de la dette/exportations.

GRAPHIQUE 8.– *Ratio du service de la dette*

II. ORIGINES DE L'ENDETTEMENT

La dette béninoise a commencé à s'accumuler dans les années soixante-dix. Les sommes obtenues servaient à financer la stratégie de développement. L'analyse des investissements (que nous verrons plus bas) montre une prédominance du secteur industriel ; l'objectif du pays était alors de développer une industrie axée sur le marché intérieur. Pour atteindre cet objectif, le Bénin a réalisé trois grands projets industriels (36,8 % de l'encours de la dette en 1988) : la Société Sucrière de Savé (SSS), le Société de Cimenterie d'Onigbolo (SCO) et le Projet Pétrolier de Sémè (PPS). Deux de ces projets ont été réalisés de façon conjointe avec le Nigéria (la SSS et la SCO) créant donc une dette conjointe. Le statut de cette dette est confus. Elle résulte d'emprunts conjointement garantis par les gouvernements du Nigéria et du Bénin au profit de ces deux entreprises publiques appartenant aux deux Etats. Les deux gouvernements ont suppléé aux carences des entreprises en assurant les remboursements de la dette lorsque celles-ci n'étaient pas en mesure de le faire. Cependant, le service de la dette se rapportant à la réalisation de ces deux projets a fait partie des accords de rééchelonnement dont a bénéficié le Nigéria auprès du Club de Paris en 1988. Ces prêts ont donc été exclus des allègements octroyés au Bénin. Depuis lors, le Bénin n'a pas encore remboursé cette dette et négocie avec le Nigéria sur la nature de celle-ci.

Indépendamment de ces éléments, les origines de la dette béninoises sont nombreuses donc nous n'évoquerons que quelques points principaux :

- l'insuffisance de la collecte de l'épargne nationale (l'épargne a baissé en 95 de 26,4 % par rapport à 1994) et des ressources intérieures pour le financement du développement de l'économie nationale ;
- une mauvaise conception des projets à l'origine avec une sous capitalisation et la déficience des entreprises publiques créés dans les années soixante-dix. Or, ces investissements n'ont pas été accompagnés d'une croissance durable de l'économie et n'ont pas généré de recettes en devises à cause de l'inadéquation de la politique des prix et d'une mauvaise gestion. De plus, ils n'ont pas favorisé la création du tissu industriel et se sont même traduit par un coût final plus élevé que prévu ;
- un manque de crédits à long terme contraignant les entreprises publiques à l'endettement extérieur. Cela s'explique par l'appartenance à la zone franc dans laquelle la réglementation bancaire est régie par un contrôle quantitatif très strict des crédits, au détriment surtout des crédits à long terme jugés inflationnistes par la Banque Centrale des Etats d'Afrique de l'Ouest (BCEAO) ;
- des déséquilibres intérieurs dus notamment à un rétrécissement de l'assiette des recettes fiscales de l'Etat ; déséquilibres qui ont entraîné des déficits budgétaires importants. Parmi ces déséquilibres, celui lié à la rigidité des dépenses (masse salariale) et à la fragilité des recettes courantes (recettes douanières). L'endettement actuel a pour but de financer ces déséquilibres.

Après avoir étudié les caractéristiques du financement extérieur, il convient de se demander si l'endettement extérieur ou le transfert réel qu'il a entraîné, a fait l'objet d'une utilisation productive (ce qui le légitimerait).

III. UTILISATION DES FONDS EMPRUNTÉS

La ventilation par secteurs d'activité des montants des accords de prêts signés entre 1990 et 1995 (Tableau 2) vise à percevoir les montants injectés dans l'économie et à apprécier les secteurs prioritaires. Les chiffres nous permettent de voir que la majorité des fonds sur la période étudiée l'ont été pour les dépenses de l'administration. Viennent ensuite les infrastructures économiques ou sociales qui sont mises à la disposition du secteur privé et du public. Ces investissements en infrastructures ne générant pas de recettes immédiates, même si ils sont rentables pour l'économie dans son ensemble, ils ne pourront être remboursées que si l'Etat dispose de ressources suffisantes (recettes publiques). En 1995,

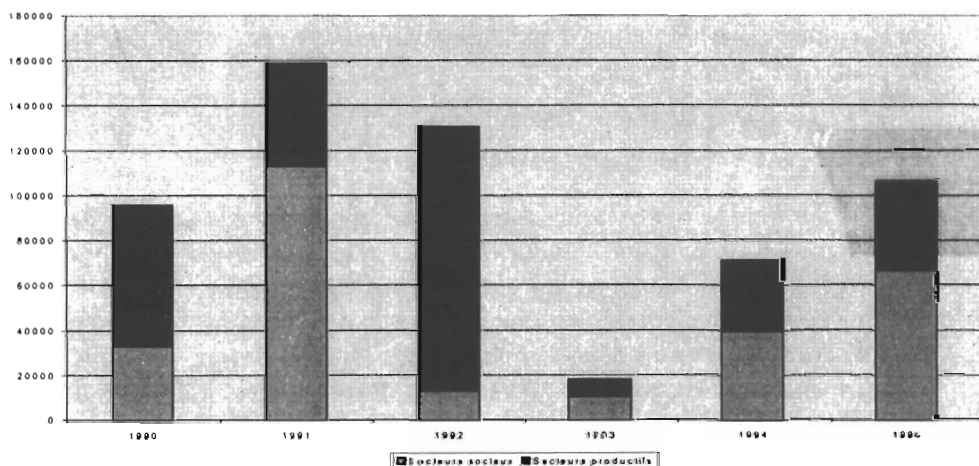
TABLEAU 2.— *Ventilation des engagements par secteur*
(en milliers de dollars US)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
<i>Secteurs productifs</i>	62 850	45 818	117 459	7 724	31 838	39 692
Secteur rural	6 141	17 525	28 980	5 126	15 097	8 163
Industrie - artisanat		16 710	3 723	2 598		
Eau - électricité	5 580	11 583			10 606	3 431
Infrastructures	13 960		84 756		6 135	28 098
Commerce, services	37 169					
Tourisme						
<i>Secteurs sociaux</i>	32 938	112 950	13 148	10 459	39 504	66 685
Santé		13 514	8 190	6 785	11 972	28 571
Éducation	14 046	7 181		21 777		
Administration	18 892	92 255	4 958	3 674	5 755	38 294
Autres						
<i>Total</i>	95 788	158 768	130 607	18 183	71 342	106 557

Source : Caisse Autonome d'Amortissement, 1998.

7,6 % des dépenses d'investissement du gouvernement ont été consacrés au développement rural, 26,4 % aux infrastructures et 26,8 % pour la santé et l'éducation. Ci-dessous les deux grandes rubriques d'utilisation des fonds.

GRAPHIQUE 9.— *Ventilation des engagements* (milliers de dollars US)

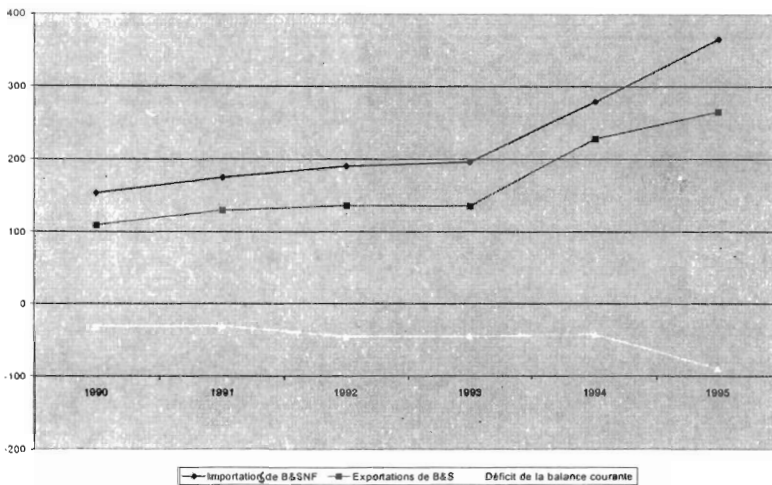


Compte tenu de leur destination, il est impossible de dire si les fonds ont été utilisés de façon rentable. On sait cependant que les financements extérieurs avant 1989 couvraient tous les secteurs d'activité avec une prédominance du secteur industriel et artisanal.

Cependant, même si les investissements sont importants et de "faible efficacité", ils ne peuvent être considérés comme le seul facteur explicatif du recours aux emprunts extérieurs au Bénin.

Une des utilisations les plus importantes a consisté à financer le déficit courant structurel du pays qui n'a pas arrêté de se creuser conduisant à une accumulation de la dette.

GRAPHIQUE 10.— *Evolutions des importations, exportations et déficit de la balance courante*



IV. PROBLÈMES RENCONTRÉS

1) Problèmes de remboursement : accumulation d'arriérés

Le Bénin a souvent été dans l'incapacité d'assurer ses obligations extérieures, même en ce qui concerne les seuls intérêts.

Avant la signature du 1^{er} PAS, il y a donc eu une accumulation d'arriérés tant pour la dette publique extérieure qu'intérieure : au 31/12/1987, les arriérés intérieurs nets étaient estimés à 59 milliards de F CFA alors que les arriérés extérieurs de l'Etat s'élevaient à 55 milliards de F CFA selon la Caisse Autonome d'Amortissement (CAA).

Au 31/12/1988, les arriérés de paiement de la dette suivie par la Caisse Autonome d'Amortissement (CAA) ont été estimés à 63,7 milliards dont le non règlement a suscité auprès des bailleurs de fonds concernés la suspension des tirages au profit du Bénin.

En 1989, la signature du 1^{er} PAS et le passage au Club de Paris n'ont pas empêché le pays de continuer à accumuler des arriérés. Pour preuve, les arriérés des intérêts sur les échéances consolidés au Club de Paris s'élèvent au 31/12/1990 à 2,3 milliards de FCFA. De même, des arriérés existent au 30/06/1991 (6,8 milliards de FCFA) soit juste avant la signature du 2nd accord de rééchelonnement au Club de Paris.

Cependant, à partir de 1993, un effort a été fait par l'Etat béninois pour résorber ses arriérés extérieurs dès la fin de l'année 1994. Le stock des arriérés qui subsiste en 1996 (dont le montant s'élève à 254 millions de \$US) comprend le service de la dette envers les créanciers non-membres du Club de Paris, pour lequel les autorités ont sollicité un allègement, ainsi que la partie de la dette en négociation. La plupart des arriérés portent sur la dette envers la Russie dont l'encours a été réévalué et atteint aujourd'hui 53,1 millions de \$US et le Nigéria avec un stock de 172 millions de \$US⁴. Si on ne tient pas compte de la dette due au Nigéria, alors les arriérés s'élèvent à 82 millions de \$US.

Si le gouvernement béninois arrive à gérer le problème des arriérés extérieurs, il lui est apparemment difficile de régler simultanément celui des arriérés intérieurs. En effet, une évaluation du stock des arriérés intérieurs a été entreprise pour les années 1990-1992. Elle a conduit à estimer ces arriérés à 32 milliards de FCFA (121 millions de \$US) ; ce sont principalement des arriérés de salaires et arriérés non salariaux (loyers, dette hospitalière due à la France, contributions dues aux organismes internationaux et achats de matériaux pour des investissements).

Au milieu de l'année 1992, le gouvernement a pris la décision de payer ces arriérés sur une période de six années avec un échéancier précis pour chaque catégorie d'arriérés. Des remboursements ont été effectivement effectués de 1992 à 1995. Cependant, le montant des arriérés mis à jour après une enquête effectuée en 1995 s'est élevé à 25 milliards de FCFA (550,1 millions de \$US). Ces arriérés qui devaient être payés entièrement sur la période 1996-1997 ne l'ont pas été.

2) Problèmes de mobilisation des ressources

Le poids de la dette doit être évalué au niveau de la dette publique dans son ensemble étant donné les caractéristiques de la dette béninoise.

4. Ces données sont tirées de l'analyse de la viabilité de la dette béninoise faite par les institutions internationales en accord avec le gouvernement béninois en juin 1997.

Le lien entre sa soutenabilité et la fiscalité est direct puisque, comme nous l'avons dit l'appartenance du Bénin à la zone franc lui permet d'assurer les transferts dès lors que l'Etat dispose des ressources nécessaires. Or, le taux de pression fiscale reste faible. Il a cependant connu depuis le milieu des années quatre-vingts une croissance relative (les ressources représentent 14,1 % du PIB en 1995 contre 9,5 % en 1989).

V. TRAITEMENTS UTILISÉS

Pour faire face au service de la dette (née au début des années soixante-dix), une Taxe Spéciale d'Amortissement (TSA) assise sur les échanges extérieurs et des prélèvements sur le chiffre d'affaires procurait à la CAA les ressources nécessaires. Cependant, les effets de la crise économique des années quatre-vingts et la faillite des entreprises publiques ou semi-publiques, bénéficiaires de prêts extérieurs, ont considérablement réduit les ressources à affecter au service de la dette.

L'année 1989 est marquée par l'accumulation d'arriérés de paiements et la dégradation des finances publiques. Le Bénin, alors classé parmi les pays ayant une dette insoutenable (le ratio du service de la dette dépassait 30 %), ne se voyait proposer une assistance supplémentaire que sous la condition d'avoir signé un PAS. Le 16 juin 1989, le pays signe son 1^{er} PAS pour 3 ans avec le FMI et reçoit une facilité d'ajustement structurel de 21,9 millions de DTS.

Après la signature de ce 1^{er} PAS, le Bénin est passé plusieurs fois devant le Club de Paris. De plus, il a bénéficié d'annulations de dette de la part de certains créanciers bilatéraux notamment la France.

1) Programmes d'ajustement structurel et Clubs de Paris

Le Bénin est passé à quatre reprises devant le Club de Paris pour un rééchelonnement de sa dette.

1.1) Accord du 22 juin 1989

Le 1^{er} PAS (appuyé par une facilité d'ajustement structurel) était suivi par la conclusion du premier accord de rééchelonnement au Club de Paris (22 juin 1989) pour une dette de 199 millions de \$ (principal + intérêts en juillet 1990 inclus 100 % des arriérés) et sur une période de consolidation de 13 mois (du 1^{er} juin 1989 au 30 juin 1990).

Les accords signés lors de ce 1^{er} Club de Paris ont été conclus suivant les termes de Toronto, à savoir l'annulation du tiers de la valeur actuelle des montants réaménagés et le rééchelonnement des 2/3 restants. Le réaménagement s'appliquait :

- aux crédits commerciaux de plus d'un an, garantis par les gouvernements ou les organismes appropriés des pays créanciers et conclus avant le 31 mars 1989 (date-butoir retenue) ;
- aux prêts gouvernementaux (ou des organismes appropriés des pays créanciers participants) de durée supérieure à un an qui ont été conclus avant le 31 mars 1989.

Les choix des pays ont été les suivants : une annulation de dette par la France, la Belgique et les USA et des aménagements d'échéance par la France, la Belgique, les Pays Bas, la RFA, les Royaume Uni, le Canada, l'Italie et la Norvège.

Selon une étude de A. Akanni-Honvo⁵ (1993), l'allègement de la dette obtenu par le Bénin lors de son premier Club de Paris était assez modeste. L'élément don n'était en moyenne que de 24 %, soit inférieur au critère de 50 % exigé par les institutions internationales pour qu'un prêt aux pays à faible revenu soit considéré comme Aide Publique au Développement.

Cet allègement de dette consécutif au 1^{er} Club de Paris est estimé par les autorités béninoises à 32,6 milliards de FCFA soit 14,1 % de l'encours de la dette au 31/12/1989.

1.2) Accord du 18 décembre 1991

Ce deuxième accord de rééchelonnement a fait suite à la signature d'un nouveau PAS le 1^{er} août 1991. Le Bénin a sollicité lors de ce passage un traitement du stock de sa dette mais cette requête n'a pas été exaucée. Le traitement accordé a cependant été plus avantageux : une annulation de l'équivalent de 50 % de la valeur actuelle du montant rééchelonné. Ce montant correspondait à la totalité des arriérés au 31/12/1991 et des échéances dues entre le 01/01/1992 et le 31/07/1993. L'accord conclu l'a été suivant les termes de "Toronto renforcé" pour un montant consolidé de 126 millions de \$ (y compris les arriérés et sur une période de consolidation de 19 mois) à rembourser sur 23 ans dont six ans de différé.

Les montants annulés et rééchelonnés à cette réunion du 18 décembre 1991 s'élèvent à environ 47 milliards de FCFA, soit 16 % de l'encours au 31/12/1991.

5. "Les effets des plans de Toronto et la capacité de remboursement du Bénin", *Revue TFD*, n° 31, juin.

1.3) Accord du 21 juin 1993

Les résultats des deux PAS (jugés bons) permirent au Bénin de conclure avec le FMI et la Banque Mondiale le 25 janvier 1993 un accord triennal (1993-1995) de Facilité d'ajustement structurel renforcé⁶ (FASR) de 46,95 millions de DTS (65 millions de \$). L'objectif de ce PAS était de faire croître le PIB à un rythme de 5,7 % dès 1996 et de baisser l'inflation à 3 %. Le PIB a augmenté mais, il dépend beaucoup des fluctuations de l'économie nigériane.

L'accord de FASR sera suivi du 3^e passage au Club de Paris le 21 juin 1993. Le montant consolidé sera cette fois de 31 millions de \$ (dans lequel est compris la dette précédemment rééchelonnée) sur une période de consolidation de 29 mois. En dehors d'un allongement de la période de consolidation, les conditions obtenues sont analogues à celles du 2nd Club. L'allégement obtenu est estimé à 7,5 milliards de FCFA soit 2,6 % de l'encours au 31/12/1993. Ce faible montant s'explique par l'intangibilité de la date butoir.

Lors de ce passage au Club de Paris, le Bénin a obtenu la promesse par les créanciers bilatéraux d'une prise en compte dès fin 1995 (fin de la période de consolidation du 3^e club) du stock de la dette dû si les engagements découlant du Club III étaient respectés.

Les deuxième et troisième accords signés par le Bénin au Club de Paris suivant les conditions de "Toronto renforcé" de décembre 1991 et juin 1993 apparaissent plus intéressants compte tenu de la durée de consolidation et des remboursements établis suivant un calendrier plus progressif et plus étalé. Les intérêts sur les échéances déjà consolidées limitent cependant la portée de "Toronto renforcée". De plus, les différentes catégories de dettes ne sont pas traitées de la même manière. L'application des options exclut d'une part les intérêts déjà consolidés en vertu du précédent rééchelonnement, lesquels sont remboursables à 100 % au taux de marché, et d'autre part les prêts Aide Publique au Développement. A. Akanni-Honvo a estimé l'élément-don de "Toronto renforcée" à 40 %. Selon lui, ces accords n'ont fait que reporter en les aggravant les charges de la dette béninoise.

En mars 1994, après la dévaluation, le montant de la FASR accordé en janvier 1993 par le FMI (et la Banque Mondiale) s'est élevé à 51,89 millions de DTS (72,6 millions de \$).

6. La FASR permet au pays d'obtenir des conditions de crédit plus douces, en termes de conditionnalités notamment, ou encore à des taux plus faibles et sur une durée de remboursement des crédits obtenus plus longue.

1.4) Accord du 24 octobre 1996

Le 28 août 1996, est signé un troisième accord triennal de FASR de 27,18 millions de DTS (environ 40 millions de \$US) pour appuyer la réforme économique et financière du gouvernement sur la période 1996-1999. Les négociations avec les créanciers bilatéraux se sont poursuivies pendant cette période aboutissant à la signature d'un nouvel accord au Club de Paris le 24 octobre 1996 pour un montant de 209 millions de \$. Le Bénin en est ainsi à son quatrième passage au Club de Paris.

Lors de ce dernier passage, le menu a été modifié : le Bénin s'est vu appliquer "les termes de Naples" (annulation des 2/3 de la valeur actuelle nette de sa dette publique) avec une prise en compte du stock de la dette et l'application du "principe de remise à niveau", c'est-à-dire un rééchelonnement ou un refinancement des montants qui avaient été traités à un taux moindre pour atteindre une réduction de 67 % (en valeur actualisée nette) du stock de la dette. A cette occasion, le Bénin a obtenu une remise du stock de sa dette de 104 milliards de F CFA (soit 11,6 % du stock avant accord), remise qui s'est traduite par un allègement du service de la dette de 8 milliards pour 1997. Le ratio du service de la dette a été réduit de 2 points de pourcentage et celui du service de la dette par rapport aux recettes de l'Etat de plus de 4 points de pourcentage. Pour ce qui est du stock de la dette, il est passé de 1,056 milliards de \$US à 800 millions de \$US (en valeur actuelle nette) après prise en compte de l'allègement de la dette auprès des créanciers non membres du Club de Paris.

2) Les annulations de dette

Plusieurs créanciers bilatéraux ont annulé une partie de leurs créances sur le Bénin. C'est notamment le cas de la France à deux reprises :

- elle a en effet procédé à une annulation partielle de l'aide publique au développement de l'ordre de 20,5 milliards de FCFA (principal, intérêts et commissions y compris) en mars 1989 lors de l'Initiative de Dakar. Ce montant représentait 8,8 % de l'encours de la dette à fin 1989.
- cette opération s'est répétée en janvier 1994 à la suite de la dévaluation du FCFA. Le montant était cette fois-ci d'environ 62,16 milliards de FCFA soit 9,8 % de l'encours à fin 1994.

D'autres créanciers ont eux aussi accordé des remises de dettes comme l'Allemagne.

Compte tenu de ces solutions et de leurs résultats, le Bénin peut-il faire face à ses problèmes d'endettement ?

Avant d'aborder la question des perspectives, nous pouvons dire que des efforts ont été faits par l'Etat béninois dès la signature du 1^{er} PAS pour améliorer sa solvabilité.

Au titre de ces efforts on peut noter l'assainissement des finances publiques (maîtrise des dépenses publiques, réformes fiscales visant à augmenter les recettes) ; une restructuration des entreprises publiques (privatisation, réorganisation, ou liquidation) ; une réorganisation du secteur bancaire. Durant les années 1993-1995, les réformes entreprises ont été poursuivies dans le cadre des Facilités d'Ajustement Structurel Renforcé permettant à l'Etat de réduire son endettement vis-à-vis de la Banque Centrale d'environ deux tiers et d'augmenter les investissements publics. En 1994, avec la dévaluation du FCFA, la stratégie d'endettement a été renforcée.

De plus, les directives imposées par le PAS (uniquement des emprunts concessionnels, ayant une maturité supérieure ou égale à 15 ans, et la nécessité à partir de 1995 d'obtenir un niveau de l'élément don supérieur ou égal à 35 %) ont permis au Bénin d'adoucir les conditions de son endettement extérieur.

En dépit d'un retour relatif à la croissance et aux allègements successifs de dette consentis par le Club de Paris, le Bénin souffre toujours du poids excessif de sa dette même si l'évolution à la baisse semble amorcée. L'apurement des arriérés de la dette intérieure s'est accéléré. Il est attendu que l'exercice 1997 permette d'achever totalement la résorption de ces arriérés.

VI. PERSPECTIVES

Le Bénin est considéré comme ayant appliqué une réforme économique importante : renforcement de la politique budgétaire qui se traduit par une réduction du déficit public en 1996 (7,3 % du PIB) et 1997 (6,4 % du PIB), assainissement des finances publiques, amélioration de la compétitivité, libéralisation de l'économie et renforcement des éléments clés de son économie. Cependant, le déficit de la balance courante s'est creusé à cause d'une augmentation des importations. Le pays est donc encore confronté à des problèmes de gestion de sa dette mais de nombreux efforts ont été réalisés notamment en termes d'apurement

des arriérés tant intérieurs qu'extérieurs. L'actuel ministre des Finances prévoit même que "l'apurement prendra fin en 1998".

La preuve de l'amélioration de la situation financière de ce pays est donné par un nouvel accès au marché international des capitaux. La SONAPRA (Société Nationale de Promotion Agricole du Bénin) s'est vu accorder en décembre 1996 un prêt avalisé de 67 millions de dollars par un consortium de banques européennes et africaines.

Des problèmes se profilent cependant à l'horizon quant au ralentissement de la croissance du PIB et d'une augmentation de l'inflation notamment suite à la hausse des prix (dont l'eau et l'électricité). Les objectifs de long terme à savoir une croissance réelle annuelle du PIB de 4 %, un taux d'inflation d'environ 3 % et une réduction du déficit externe de la balance courante (hors dons) à environ 5,5 % du PIB en 1999 semblent difficiles à atteindre ; ce déficit était de 8,6 % du PIB en 1995, estimé à 7,3 % du PIB en 1996, et supposé s'établir à 6,4 % en 1997.

Pour ce qui est du PIB, une remarque s'impose : il dépend trop des fluctuations de l'économie nigériane. La part du revenu budgétaire généré par les réexportations vers le Nigéria est, en effet, assez importante même si elle diminue. Elle est passée de 39,9 % de l'ensemble des ressources douanières du Bénin en 1988 à 20 % en 1995. L'importance du commerce de réexportation vers le Nigéria peut représenter une faiblesse pour l'économie béninoise car une diminution du revenu réel dans ce pays induit une réduction des ressources douanières du Bénin.

De plus, l'importance de la dette multilatérale peut s'avérer être un problème ultérieur ; le profil d'endettement très étalé porte sur plusieurs dizaines d'années.

Ce problème découle du caractère concessionnel des financements reçus. En effet, les délais de remboursement et de grâce très longs rallongent l'horizon temporel du service de la dette et donc l'horizon sur lequel doit être évalué la soutenabilité.

De plus, ces financements de par leur importance font de plus en plus de la dette béninoise un problème de dette multilatérale. Cette catégorie de dettes n'étant pas à ce jour rééchelonnable pour le Bénin, des efforts très importants doivent être déployés dans les années à venir par ce pays pour honorer ses divers engagements financiers. Ceci explique que dans les prévisions faites du service de la dette extérieure du Bénin, le service de la dette multilatérale finit par l'emporter sur celui de la dette bilatérale qui devrait s'annuler à partir de 2017⁷. Dès cette date, le

7. République du Bénin, ministère des Finances, CAA, oct 1996, "Memorandum relatif au dossier du 4^e rééchelonnement de la dette publique bilatérale du Bénin au Club de Paris".

service est prévu se rapporter exclusivement à la dette multilatérale en raison de l'extinction de la dette bilatérale au sens large.

Les scénari macro-économiques qui prévoient que le Bénin sortira de ses difficultés liées à l'endettement sont très vulnérables. Ils postulent une baisse conséquente du déficit budéaire en pourcentage du PIB (déficit qui était de 8,6 % en 1995 et de 6,6 % en 1996) ; une évolution favorable des termes de l'échange et des chocs externes pas trop importants. Pour affiner l'analyse, il faudrait entre autres que la balance commerciale retrouve un certain équilibre et que le déficit de la balance des services diminue. Il faudrait aussi une reprise importante des investissements, un effort colossal d'augmentation de l'épargne et la poursuite de réformes structurelles. Or, le rapport entre l'épargne intérieure brute et le PIB est tombé de 5,6 % en 1991 à 3,5 % en 1993⁸. Au cours de cette période, la consommation s'est accrue plus rapidement que le PIB et l'épargne publique a été négative en raison des déficits élevés du budget de fonctionnement.

Il est difficile de dire l'ampleur des changements des données qui pourraient garantir la soutenabilité de la dette béninoise. Cependant, il existe des faiblesses inhérentes aux prévisions. Par exemple, si le prix mondial du coton, le principal produit d'exportation du Bénin (et principale culture de rente) diminue de 10 % par rapport au niveau de base prévu, le compte de la balance des paiements courants va se détériorer d'environ un point du PIB tout au long de la période. Il faudrait donc une diversification de la production du pays et d'autres sources de revenu.

Au regard des critères internationaux de la Banque Mondiale et du FMI, le niveau d'endettement du Bénin est considéré comme soutenable ce qui empêche ce pays de bénéficier d'une remise du stock de dette multilatérale. Pourtant, ce pays dépense presque le double des montants alloués à la Santé pour le service de sa dette et des facteurs de vulnérabilité existant ne sont pas prises en compte dans l'évaluation de la soutenabilité de la dette béninoise (et des autres pays) tels que :

- la concentration des exportations qui fait que la capacité à assurer le service de la dette dépend du cours d'une ou deux matières premières (coton...) ;
- l'importance des ressources du gouvernement consacrées au remboursement de la dette (plus du cinquième des ressources : le service de la dette du secteur public représente 15,6 % du revenu) ;

8 Source : *Rapport sur l'état de l'Economie Nationale*, 1996.

- le fardeau que peut représenter une norme de 20 % pour le service de la dette en ce qui concerne des pays faisant face à des déficits structurels de la balance des paiements.

Ces éléments font douter de la capacité du pays à sortir des problèmes d'endettement.

Pour nuancer les prévisions, nous appliquerons au cas du Bénin un modèle de soutenabilité de la dette⁹. Le but recherché est de prévoir l'évolution du service de la dette en faisant l'hypothèse que cette dette est générée par le déficit public. La différence par rapport aux projections du service de la dette existante faites par les autorités béninoises réside dans le fait que ces derniers supposent que l'endettement reste au niveau actuel. On suppose aussi dans la projection que les tendances observées jusqu'ici se poursuivent.

1) Scénario de référence

Le Bénin, en tant que membre de la BCEAO, doit payer des intérêts à la banque lorsque ses avoirs extérieurs sont négatifs. Cette donnée n'a cependant pas été prise en compte dans la modélisation.

1.1) *Les hypothèses de projection*

Le scénario à long terme est fait sur certains postulats : la mise en place de politiques économiques et financières adéquates, une plus grande libéralisation du cadre réglementaire, la poursuite des réformes structurelles, un environnement extérieur stable et un allègement de la dette des créanciers non membres du Club de Paris dans les conditions aussi favorables que celles octroyées par ce dernier.

Les hypothèses retenues (exogènes car les prêts portent sur de très longues années) sont les suivantes :

- Un taux de croissance en volume du PIB de 4 % avec une croissance annuelle du déflateur de 1 %. L'ICOR¹⁰ qui correspond à cette hypothèse s'élève à 5.
- Une croissance limitée de la pression fiscale supposé atteindre 18 %.
- Le taux de croissance des dépenses publiques primaires est supposé analogue à celui du PIB. En ce qui concerne les autres types de dépenses, les taux diffèrent : 4,5 % pour les dépenses de

9. Voir annexe.

10. *Incremental Capital Output Ratio* qui mesure la productivité des investissements

fonctionnement, 6 % pour les dépenses de transferts et d'investissement sur le budget national. Quant aux dépenses d'investissement sur financement extérieur, elles sont supposées croître au taux de 5 % jusqu'en l'an 2000 et 6 % après).

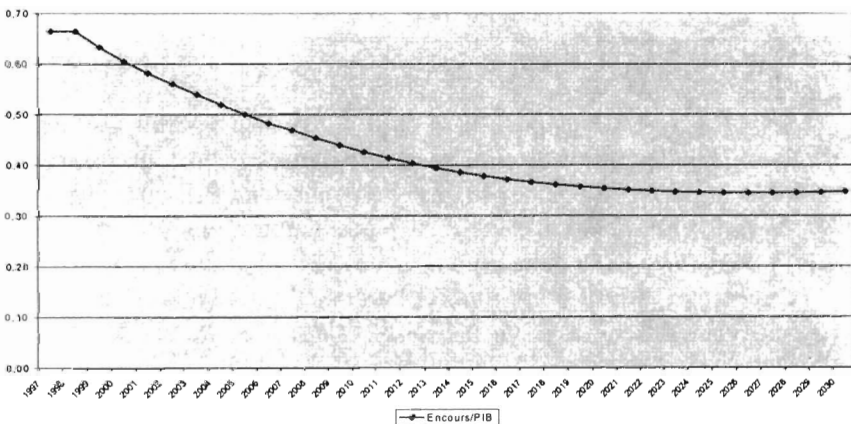
- Pour le financement extérieur, on suppose que les dons projets connaîtront un taux de croissance déclinant, passant de 5 % en 1998 à 0 % en l'an 2000. Les dons-programme étant supposés disparaître.
- Les conditions des nouveaux prêts ont été fixées en fonction des conditions actuelles même si on pense qu'elles devraient changer. On a rajouté une hypothèse cependant : on suppose que le Bénin emprunte à l'intérieur à un taux de 6 %, sans délai de grâce et pour une durée de 10 ans. L'Etat béninois n'a pour l'instant jamais emprunté auprès du public mais on suppose que les conditions retenues peuvent permettre de placer des montants significatifs.
- Au niveau de la balance des paiements, des hypothèses ont été faites pour le taux de croissance des exportations : 3 % pour la principale exportation (le coton) et les autres exportations en valeur courante. Le même taux a été retenu pour les transferts privés.

1.2) Les résultats

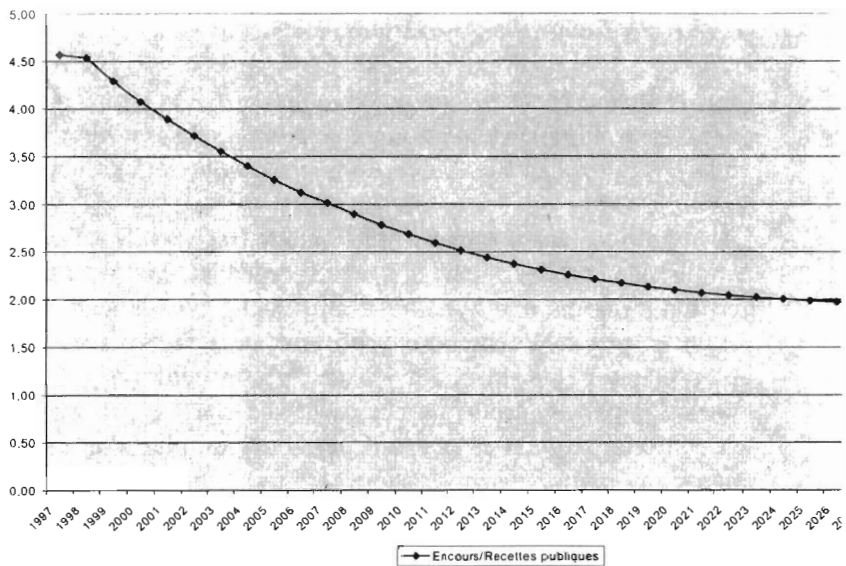
Les principaux résultats peuvent se lire sur les trois graphiques ci-dessous qui représentent l'évolution des ratios d'endettement et de service.

GRAPHIQUES 11, 11 bis, 11 ter : *Scénario de base, soutenabilité de la dette*

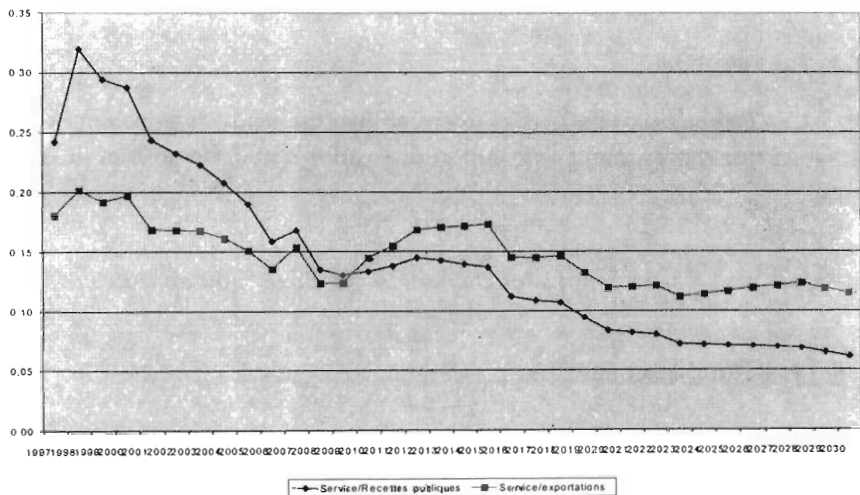
Gr. 11. – Ratio Encours/PIB



Gr. 11bis – Ratio de l'Encours/Recettes publiques



Gr. 11 ter – Ratios de service de la dette



Sous les hypothèses posées, la dette du Bénin apparaît soutenable en ce sens que les ratios se stabilisent progressivement à un niveau assez faible (environ 35 % pour le ratio dette publique/PIB en 2030, 15 % pour le ratio service de la dette extérieure/exportations et 7 % pour le rapport du service de la dette publique/recettes publiques).

Cependant, il faut noter que "la balance des paiements se dégrade progressivement", au point que les déficits successifs rendent finale-

ment négatifs les avoirs extérieurs. L'évolution décrite n'est donc réaliste que si le Bénin demeure dans la zone franc. Autrement, il faudrait faire appel à de nouveaux emprunts, destinés cette fois à fournir des devises.

En conclusion, on peut dire que la dette béninoise apparaît certes soutenable compte tenu des hypothèses retenues mais cette dette représente un poids pour les finances publiques du pays et son service pour les recettes. De plus, le scénario de référence retenu semble trop optimiste et fragile. Il serait donc intéressant d'envisager des scénarios alternatifs.

2) Scénario alternatif

On peut envisager deux cas : un durcissement des conditions d'emprunts et une modification des données relatives à l'économie nationale à savoir une diminution du taux de croissance du PIB et de celui des exportations de coton et autres exportations.

2.1) *Modification des variables économiques*

Circonstance moins favorable de croissance des exportations et du PIB

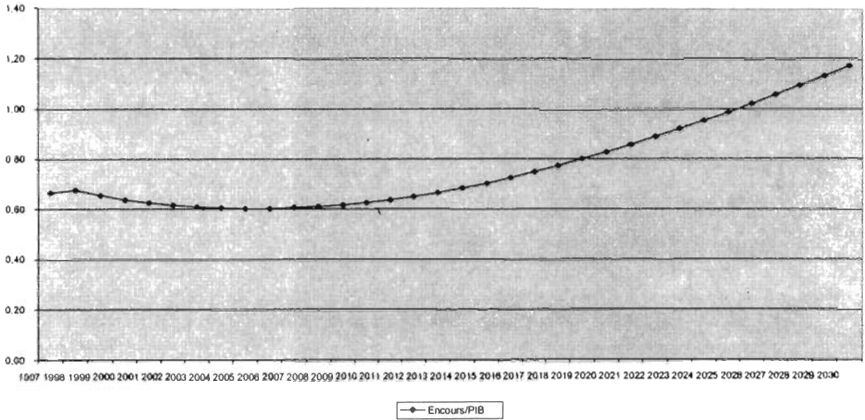
Pour évaluer la viabilité de la dette extérieure du Bénin, nous envisageons une croissance du volume des exportations plus faible que dans le scénario initial (principalement à cause de la stagnation de la production du coton). Nous retenons donc un taux de 0,01 au lieu de 0,02 pour le taux de croissance du coton exporté et 0,02 au lieu de 0,03 pour le taux de croissance des autres exportations. Nous faisons aussi l'hypothèse que le taux de croissance des réexportations diminue (1 %) au lieu de 2 %. Quant au taux de croissance du PIB, il est en moyenne estimé à 3 % et donc l'ICOR à 7 (détérioration de la productivité des investissements par rapport au scénario de référence).

Comme le montrent les trois graphiques ci-après, la dette devient insoutenable même si le ratio du service de la dette/recettes publiques décroît. Le poids du service de la dette par rapport aux exportations est trop élevé (il décroît dans un premier temps pour recommencer à croître à partir de 2014 environ) ainsi que celui de l'encours/recettes publiques.

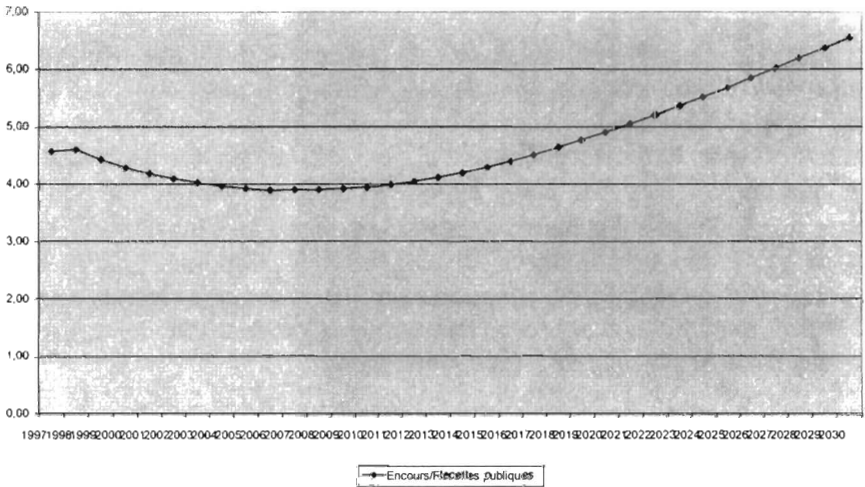
Le problème qui peut se poser est celui-ci : il est impossible, compte tenu de l'horizon sur lequel nous travaillons, de déterminer la véritable dynamique de l'endettement donc de voir si les tendances s'inversent après.

GRAPHIQUES 12, 12 bis et 12 ter. – *Modification du taux de croissance des exportations et du PIB*

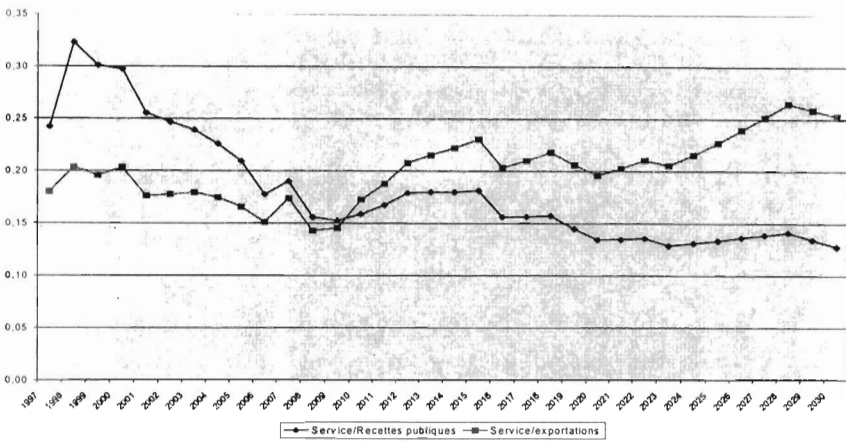
Gr. 12. – Ratio Encours/PIB dans le cas d'une croissance plus faible des exportations et du PIB



Gr. 12 bis. – Ratio Encours/Recettes publiques



Gr. 12 ter. – Ratios de service

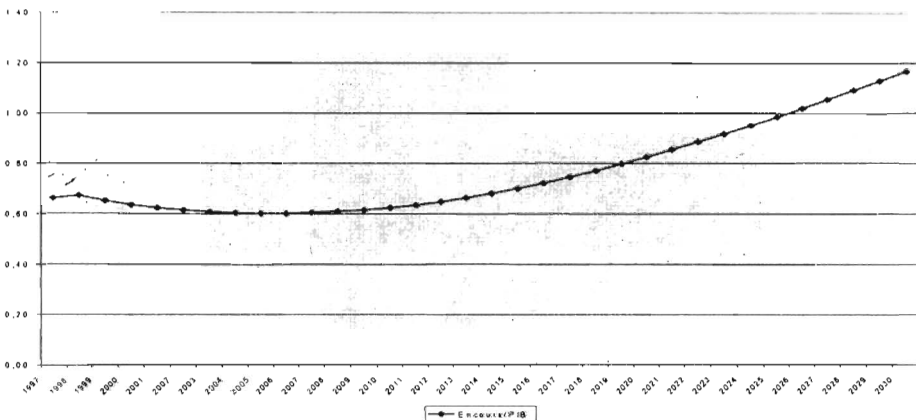


Les résultats sont donc eux-mêmes soumis à de nombreux aléas même lorsque nous retenons des hypothèses plus pessimistes. En effet, la dette béninoise reste soutenable à "très long terme" mais avec une charge pour l'Etat qui deviendrait vite insupportable. La question qui se pose alors est celle de la pertinence des données retenues par les organisations internationales pour juger de la soutenabilité de la dette d'un pays.

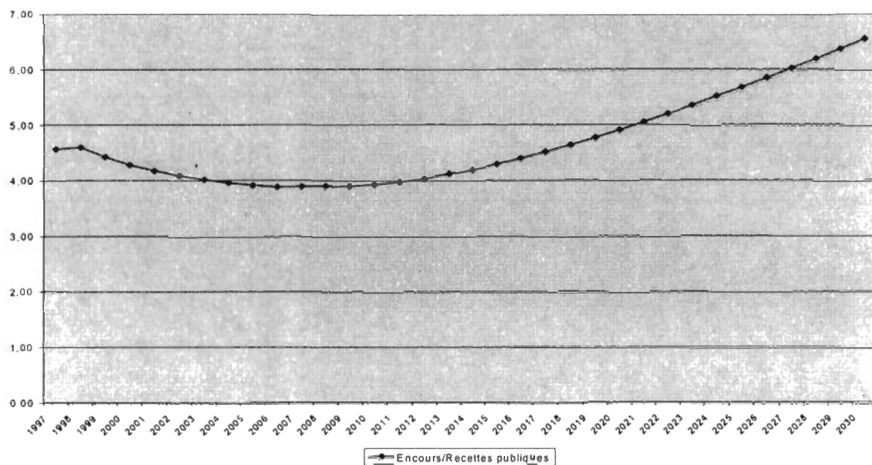
Projection avec une croissance du PIB plus faible uniquement

Si on suppose le même taux de croissance du PIB que précédemment soit 3 % (avec un ICOR de 7) alors, on a les évolutions suivantes sur les Graphiques 13, 13 bis et 13 ter :

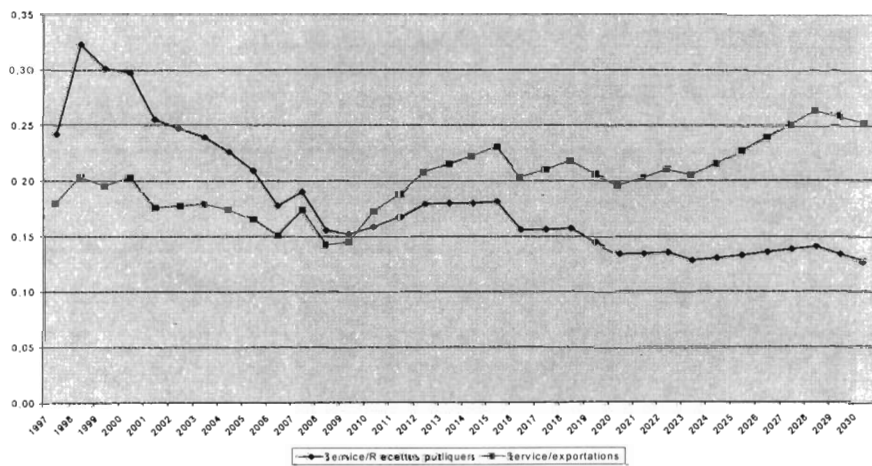
Gr. 13. – Ratio Encours/PIB



Gr. 13 bis. – Ratio Encours/Recettes



Gr. 13 ter. – Ratios de service



On remarque là aussi que la dette a tendance à croître pesant de plus en plus sur les recettes de l'État aussi bien en ce qui concerne l'encours que le service.

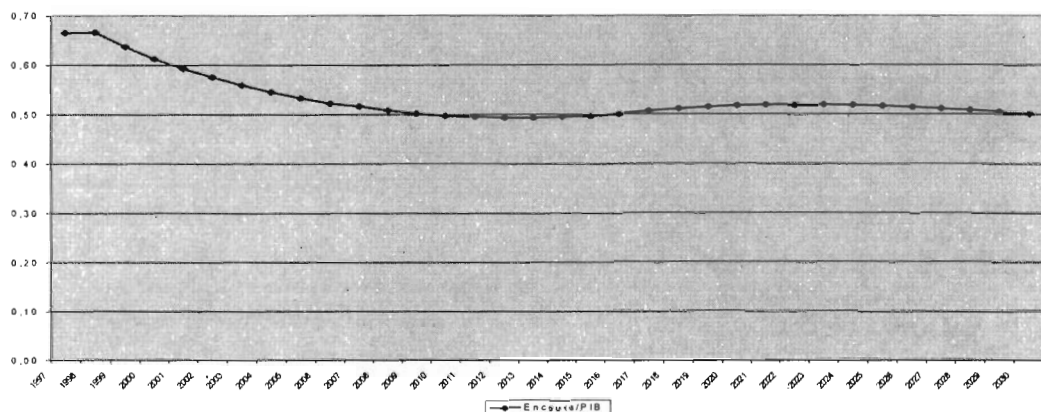
2.2) Modification des conditions de prêt

Durcissement des conditions d'emprunt

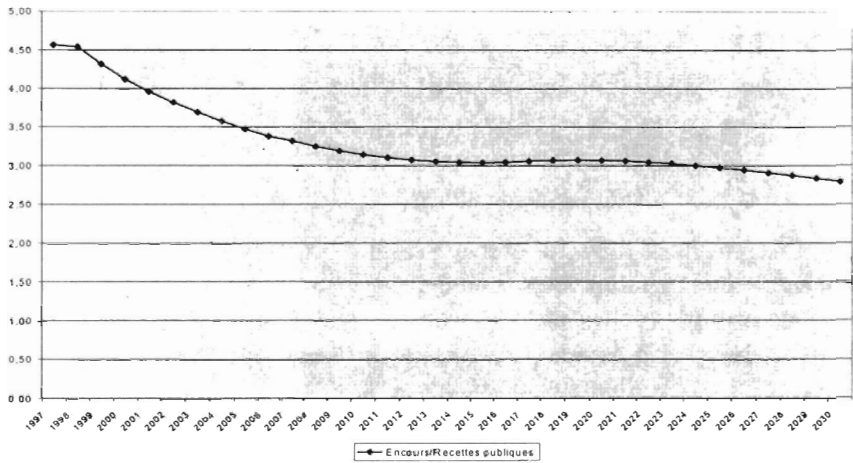
Comme il est difficile d'imaginer que les conditions de prêts vont demeurer telles quelles dans les années à venir. Nous envisageons donc des conditions proches de celles du marché. On suppose que le taux d'intérêt passe à 4 % dès 1998, la durée des emprunts extérieurs est réduite (20 ans au lieu de 36) ainsi que le délai de grâce (5 ans au lieu de 10). Dans ces hypothèses, la dette apparaît soutenable mais à plus long terme (à l'horizon 2027). Il en résulte cependant une charge plus importante pour l'État comme le montre le ratio de l'encours par rapport au PIB.

GRAPHIQUES 14, 14 bis et 14 ter. – *Conditions de prêts proches de celles du marché*

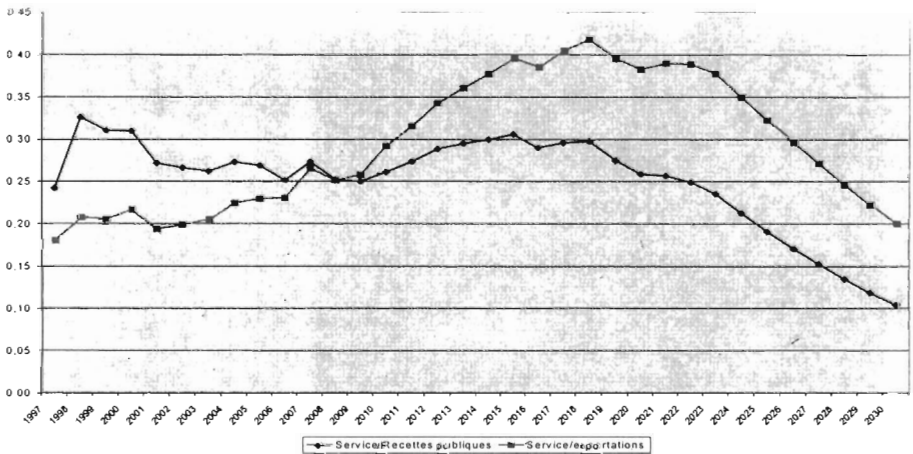
Gr. 14 - Ratio Encours/PIB



Gr. 14 bis – Ratio Encours/Recettes



Gr. 14 ter – Ratios de service



CONCLUSION

Le financement du Bénin étant composé en grande partie de dons et de prêts à des conditions très concessionnelles, la dette publique reste relativement faible, et cela même après la dévaluation du FCFA.

Cette dette, compte tenu de sa forte composante multilatérale est cependant susceptible de poser des problèmes à plus long terme. Les

traitements utilisés (Clubs de Paris, remises ou réaménagements de dette) ne pouvant s'appliquer dans ce cadre.

De plus, lorsque ces traitements s'appliquent, ils ne traitent que de problèmes à court terme. Les trois premiers passages au Club de Paris n'ont traité que du service de la dette relatif à la période de consolidation. A la fin de cette période, des problèmes resurgissent avec la reprise des échéanciers de base ainsi que le paiement des obligations découlant des nouveaux engagements, suite à la signature des accords bilatéraux de rééchelonnements.

Pour réduire le montant de l'encours et résoudre le problème de la dette béninoise à plus long terme, il faudrait (comme cela a été le cas en 1996) traiter le stock de la dette et appliquer au Bénin (comme cela a été fait pour le Burkina Faso) les dispositions de l'initiative FMI-Banque Mondiale.

BIBLIOGRAPHIE

- Akanni-Honvo Adrien, *Plans de développement et dynamique de la dette extérieure en République Populaire du Bénin*, Thèse, 1987.
- "Les effets des plans de Toronto et la capacité de remboursement du Bénin", *Revue TFD*, n° 31, juin 1993.
- Banque de France, *Rapport Zone Franc*, Paris, 1996.
- Boote Anthony R., Thugge Kamau, "Debt relief for low-income countries and the HIPC Initiative", *IMF Working Paper*, mars 1997.
- FMI, "Benin-Recent Economic Developments", *IMF Staff Country Report*, n° 96/102, Washington DC, octobre 1996.
- Ministère des Finances, Caisse Autonome d'Amortissement, *Mémoire relatif au 4^e rééchelonnement de la dette publique bilatérale au Club de Paris*, République de Bénin, octobre 1996.
- Raffinot Marc, *Aide mémoire sur la mission d'appui à la direction de la prévision*, Ministère des Finances, PNUD, Cotonou, juin 1996.
- *Soutenabilité de la dette extérieure : de la théorie aux modèles d'évaluation pour les pays à faible revenu*, Document de Travail DIAL, 1998.

CHAPITRE VI

Les infortunes de la vertu : le cas du Burkina Faso

*Marc Raffinot*¹

EN TERMES DE PNB/HABITANT, le Burkina Faso est un des pays les plus pauvres de la planète. Les carences en termes de politiques sociales (faible taux d'alphabétisation, politique de santé primaire déficiente) en font un pays encore plus mal situé en termes d'indice de développement humain. Toutefois, en dépit d'un taux de croissance démographique très élevé (2,7 %), le Burkina Faso a connu une croissance assez rapide de son PIB réel dans la décennie quatre-vingts, de l'ordre de 4 %.

En tant que pays de la zone franc, ses possibilités de financement monétaire des déficits budgétaires sont limitées sur le plan institutionnel. Du fait de cette contrainte, mais aussi de la faiblesse de l'offre de crédit international, les déséquilibres budgétaires et extérieurs sont restés à des niveaux très faibles. De plus, les gouvernements successifs ont mené des politiques prudentes, avec des phases d'austérité connues sous le nom d'"auto-ajustement" (Asche, 1994 ; Zagré, 1994). Le Burkina Faso est entré dans le processus d'ajustement structurel avec le FMI et la Banque Mondiale en 1991, très tardivement par rapport à la plupart des pays d'Afrique de l'Ouest.

I. CARACTÉRISTIQUES DU FINANCEMENT ET DE L'ENDETTEMENT

Le financement extérieur du Burkina Faso présente les caractéristiques de la plupart des pays de sa catégorie : c'est un financement exté-

1. Je remercie la Direction de la dette publique du ministère de l'Economie et des Finances du Burkina Faso pour les données qui m'ont été communiquées et la GTZ qui a financé une mission à Ouagadougou sur la soutenabilité de la dette publique du Burkina Faso. Les points de vue présentés dans cet article sont propres à l'auteur et n'engagent en aucune façon la responsabilité de ces institutions.

rieur public destiné à l'Etat. Comme ce financement est fortement concessionnel, l'endettement reste limité.

1) Financement extérieur

1.1) Caractéristiques

Le Burkina Faso reçoit des financements extérieurs à des conditions très concessionnelles, dont une part importante de dons (56 % en 1995, d'après les données du ministère des Finances). Les prêts reçus par le Burkina Faso sont souvent proches des conditions des prêts Banque Mondiale (AID). C'est pourquoi les conditions moyennes de l'endettement extérieur en 1995 étaient très douces : taux d'intérêt de l'ordre de 0,8 %, pour une durée de 40 ans dont 10 ans de différé (ce qui représente un taux d'élément-don de 81 %).

Le transfert net (dons², prêts nets et investissements extérieurs, intérêts déduits) atteignait en 1995 13,2 % du PNB, d'après les données de la Banque Mondiale (*World Debt Tables*³, 1997). C'est un montant de financement exceptionnellement élevé. En effet, le Burkina Faso bénéficie d'un financement extérieur important, mais ses charges de remboursement de la dette extérieure sont faibles. Il en résulte que les transferts nets au sens de la Banque Mondiale sont largement positifs.

1.2) Evolution

Les transferts nets ont de plus une tendance à croître, quoique de manière irrégulière : en dollars courants, la croissance est de 10,6 % en moyenne de 1986 à 1992 (9,8 % en ce qui concerne les transferts totaux bruts). A la fin des années quatre-vingts, un grand nombre de bailleurs de fonds (et notamment la France) a décidé de ne plus faire que des dons (sauf pour les projets commerciaux susceptibles de dégager les ressources nécessaires au remboursement).

Jusqu'au début de la période d'ajustement structurel, le financement extérieur du Burkina Faso était essentiellement constitué de dons et de prêts pour des projets. A partir de 1991, l'accord avec les organisations de Bretton Woods a modifié la structure et le montant du financement extérieur. Une partie importante des financements extérieurs a été reçue sous forme de prêts d'ajustement structurel non affectés, souvent dénommés "aide à la balance des paiements". De plus, comme dans la plupart des programmes d'ajustement structurel, parmi les conditionna-

2. La Banque Mondiale soustrait du total des dons les montants consacrés à la coopération technique.

3. En abrégé dans la suite du texte WDT.

Financement extérieur et équilibres interne et externe

Dans la plupart des pays très pauvres sous ajustement structurel, le financement extérieur est destiné à équilibrer le TOFE. Il en résulte alors une relation spécifique entre déficit public et déficit de la balance des paiements. En notant Y le PIB, M les importations, C la consommation privée, G la consommation publique, rB le montant des intérêts sur la dette publique, I_p l'investissement privé, I_g l'investissement public, X les exportations, Y_p le revenu privé, F le flux net de capital et ΔR la variation des réserves, on peut écrire :

$$Y + M = C + G + I_p + I_g + X \quad (\text{équilibre ressources-emplois en biens et services})$$

D'où, en décomposant le produit en revenus privés et publics :

$$Y_p + T + M = C + G + I_p + I_g + X$$

avec :

$$X - M + F - rB = \Delta R \quad (\text{balance des paiements), et}$$

$$F = G + I_g + rB - T \quad (\text{financement d'ajustement structurel})$$

En utilisant ces trois dernières équations, il vient :

$$\Delta R = Y_p - I_p - C$$

Pour que le solde de la balance des paiements soit positif, il suffit donc que le secteur privé dégage une capacité de financement positive, ce qui est pratiquement toujours le cas. Le déficit des finances publiques se traduit donc alors par un excédent de balance des paiements.

lités figure l'engagement de la part du Burkina Faso de ne plus avoir recours à des financements extérieurs non concessionnels (mais ceci ne concerne que les financements extérieurs). C'est une des raisons pour lesquelles le caractère concessionnel des financements reçus s'est encore accru dans les années quatre-vingt dix. L'évolution en ce domaine est toutefois moins spectaculaire que dans d'autres pays africains, car le Burkina Faso n'a jamais eu accès à des sources de financement vraiment onéreuses et a refusé de les utiliser lorsque cela aurait été envisageable.

2) Endettement

2.1) Caractéristiques

Contrairement à ce qui se passe dans des pays à revenus plus élevés, notamment en Amérique latine et en Asie, la dette extérieure du

Burkina est totalement publique. Cette dette publique est essentiellement externe.

2.2) La dette extérieure du Burkina Faso est publique en quasi-totalité

Les données de la Banque Mondiale sur la dette extérieure n'enregistrent aucune dette extérieure privée. Cela résulte du fait qu'il n'existe pratiquement pas de grande entreprise privée susceptible d'emprunter directement à l'étranger. Les plus grandes entreprises étaient jusqu'ici publiques et ont toujours emprunté à l'étranger avec l'aval de l'Etat. Les conditions que ces entreprises obtiennent ainsi sont bien plus intéressantes que ce qu'elles pourraient obtenir auprès du système bancaire local (à condition que l'Etat prenne en charge le risque de change, comme c'est le cas).

2.3) La dette publique du Burkina Faso est essentiellement externe

Le tableau 1, établi sur la base des données de la Direction de la Dette Publique (DDP) du ministère de l'Économie et des Finances (MEFP) du Burkina Faso, présente la répartition de l'encours de la dette extérieure à fin 1995, par créancier et en fonction des principales devises d'endettement. Il apparaît ainsi que l'essentiel de la dette publique est extérieure : la dette publique interne ne représente que 5 % de la dette directe. La plus grande partie de la dette publique est constituée par la dette vis-à-vis des institutions multilatérales (79 %), et cette proportion est encore plus élevée si l'on ne considère que la dette extérieure (84 %). La liste établie distingue les dettes qui ont déjà été rééchelonnées de celles qui ne l'ont pas encore été, ce qui explique qu'un même pays créancier puisse se retrouver sous plusieurs rubriques, mais pour des prêts différents.

Une autre caractéristique importante de la dette extérieure du Burkina Faso est d'être presque entièrement à taux fixe : la partie à taux variable ne dépassait pas 0,6 % du total de la dette à long terme.

D'après les critères classiques, le Burkina Faso apparaissait avant la dévaluation de 1994 comme un pays relativement peu endetté : en 1992, la dette extérieure totale ne dépassait pas 36 % du PNB, et le service de la dette n'absorbait que 6,3 % des exportations. Par contre, comparé aux ressources budgétaires, le poids de l'endettement apparaît plus important, en raison d'une pression fiscale très faible (voir graphique 4).

Le tableau 1 présente l'ensemble de la dette publique, dette intérieure comprise. Ceci soulève plusieurs problèmes. En effet, si le con-

TABLEAU 1.— Encours de la dette publique au 31/12/1995

	Total en milliards	dont :			
	de Fcfa	en \$	en DTS	en Fcfa	en FF
DETTE PUBLIQUE TOTALE	716				
1. Dette directe	703				
1.1. Dette extérieure	667				
1.1.1. Prêts multilatéraux	564				
AID	312	53	259		
FIDA	17		17		
FMI	33*		33*		
FAD	96,5	7			1,4
BAD	16,8				
BEI	19,1				
CEDEAO	4,1				
BID	27,4		27,4		
BADEA	20,1	20			
Fonds OPEP	11,4	11			
BOAD	7,3			7,3	
1.1.2. Bilatéraux non Club de Paris	41,1				
dont :					
Fonds saoudien	8,8				
Libye	5,6	9			11,4
Chine	9,3				
Fonds koweïtien	16,5				
Autres FECECE, Al gérie, Togo, URSS	1,2	0,9		0,3	
1.1.3. Bilatéraux Club de Paris	8,5				
dont :					
France	12,1				12,1
Autriche	7				
GB	1,5				
Pays-Bas	5,9				
Espagne	1,7				
Italie	7,5				
1.1.4. Autres bilatéraux déjà rééchelonnés	26,5				
dont :					
Algérie	3,5				
Côte-d'Ivoire	22,7				
1.2. Dette interne	35,6				35,6
1.2.1. Institutions financières	20,2				
1.2.2. Institutions non financières	15,4				
2 Dette avalisée	12,9				
2.1. Externe	4,7			1,7	
2.2. Interne	8,2			8,2	

* En principe, les prêts FMI sont accordés à la Banque Centrale et non à l'Etat. Ils sont ensuite rétrocédés à l'Etat en monnaie locale. Comme la BCEAO n'a pas pris en charge le risque de change au moment de la dévaluation, les prêts FMI ont été intégrés par la DDP à l'encours de la dette publique extérieure, mais à leur coût historique en Fcfa. La valeur au cours du DTS du 31/12/1995 s'élève à 37 milliards.

Sources : Calculs à partir des tableaux de la DDP. Les taux de change utilisés sont les suivants :

1 \$ = 490 Fcfa, 1 DTS = 729,62 Fcfa.

cept de dette extérieure est relativement clair, la notion de dette intérieure est complexe. Le premier problème est celui des dettes vis-à-vis du FMI. Dans le TOFE, ces dettes apparaissent dans le financement intérieur, étant donné que du point de vue formel, le FMI prête à la banque centrale (BCEAO) qui rétrocède le prêt à l'Etat (en Fcfa). Comme la BCEAO n'a pas pris en charge le risque de change lors de la dévaluation, le classement des prêts FMI en dette intérieure est apparu inadéquat. C'est pourquoi la dette vis-à-vis du FMI apparaît ici comme une dette extérieure

Le second problème tient au fait que l'Etat a longtemps procédé à des "emprunts" intérieurs sans accord de l'entité correspondante, en ponctionnant directement les liquidités de certaines entités publiques (notamment la Caisse Générale de Péréquation). Au Burkina Faso, en dehors des arriérés classiques vis-à-vis des fournisseurs (qui ne sont pas de la dette intérieure puisqu'il n'y a pas de convention d'emprunt, ni versement d'intérêts), ce type de prélèvement a surtout concerné entre 1989 et 1991 la Caisse Nationale de Sécurité Sociale (CNSS) qui a été ponctionnée d'autant plus facilement que ses excédents sont déposés auprès du Trésor Public. Dans le cadre du processus d'ajustement structurel, le FMI a contraint le gouvernement à transformer cette ponction en un emprunt en bonne et due forme, avec un échéancier de remboursement précis.

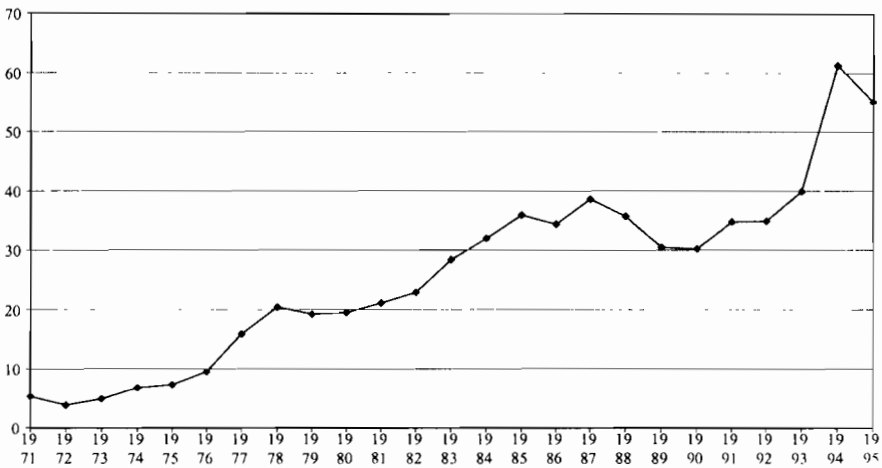
2.4) Evolution

Le graphique 1 montre que l'évolution du ratio dette extérieure/PNB connaît depuis le début des années soixante-dix une crois-

TABLEAU 2.- Evolution de la dette extérieure (en millions de dollars)

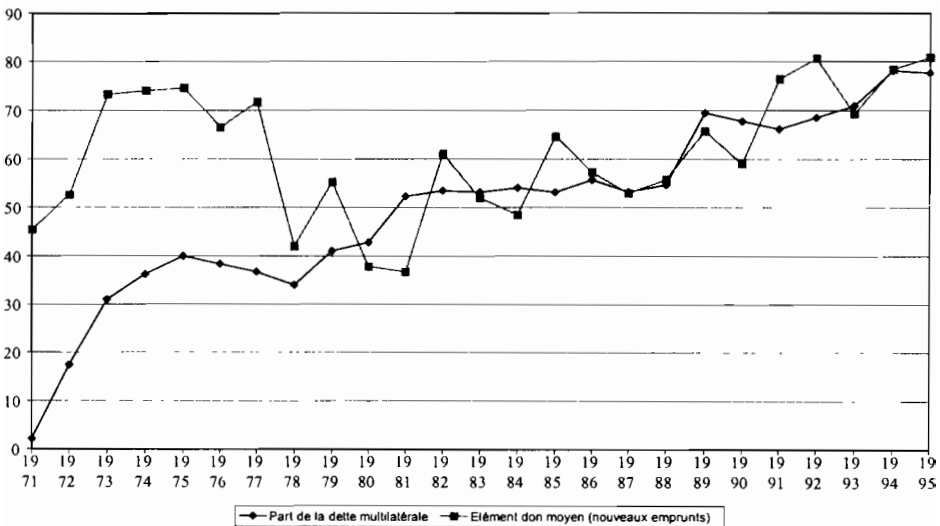
	1970	1980	1990	1995
Dette extérieure totale		330	834	1 267
Dette à long terme	21	281	750	1 136
Dette/PNB		19,50 %	30,2 %	55,0 %
Arriérés/dette LT				
- intérêt	0	0	21	13
- principal	0	0	64	38
Part dans la dette totale :				
- de la dette multilatérale		42,8 %	67,7 %	77,6 %
- de la dette concessionnelle		67,0 %	74,6 %	80,9 %
Conditions des engagements nouveaux :				
Taux d'intérêt moyen	2,3 %	4,3 %	2,5 %	0,8 %
Délai (années)	36,3	21,5	27,5	39,9
Différé (années)	8,1	6,5	8,7	10,4
Elément-don	61,9	37,8	59	80,8

GRAPHIQUE 1.- Evolution du ratio Dette extérieure/PNB



Source : Banque Mondiale, *Global Development Finance*, 1997.

GRAPHIQUE 2.- Proportion de la dette multilatérale et degré de concessionalité des nouveaux emprunts



Source : Banque Mondiale, *Global Development Finance*, 1997.

sance lente mais continue Des phases de quasi-stagnation (1971-1975, puis 1978-1982) alternent avec des périodes de croissance plus rapide, dues en partie à l'évolution des cours des devises — et notamment à l'augmentation du cours du dollar vis-à-vis du Franc français entre 1980 et 1985.

La dévaluation de 1994 a alourdi considérablement le poids de l'endettement extérieur, malgré l'annulation de la quasi-totalité de la dette bilatérale française. Cette annulation n'a pas eu d'effet très significatif car la dette bilatérale par rapport à la France ne représentait plus qu'une très faible proportion de la dette extérieure totale en 1994, du fait de l'annulation précédente (Dakar, 1989), et de la décision française de ne plus faire que des dons aux pays les plus pauvres (hors financement d'opérations commerciales).

Le graphique 2 permet de visualiser deux tendances de l'endettement extérieur du Burkina Faso : son caractère de plus en plus multilatéral d'une part, son degré croissant de concessionnalité d'autre part. Les deux évolutions sont liées, puisque les financements multilatéraux auxquels le Burkina Faso a accès sont hautement concessionnels. Ceci est important pour l'évolution de la dette future. En particulier, l'amélioration progressive de la qualité de l'endettement implique que les emprunts actuellement remboursés avaient des conditions beaucoup plus dures que les emprunts actuels. Il doit donc en résulter une réduction relative du service de la dette, toutes choses égales par ailleurs.

3) Poids de la dette et impact

Le poids de la dette extérieure peut se mesurer par le rapport entre le service de la dette extérieure et le PIB et par le rapport entre service de la dette extérieure et le montant des exportations. Comme le montre le tableau 3, ce poids est devenu de plus en plus lourd, sans être pourtant excessif, d'après les normes généralement acceptées. Le rapport Dette/PNB (voir tableau 2) ne dépasse pas 60 %, ce qui est la norme UEMOA (et aussi la norme européenne). Le service de la dette extérieure est bien inférieur aux 20 % ou 25 % qui sont souvent adoptés comme norme maximale.

TABLEAU 3.— *Poids du service de la dette extérieure*

	1980	1990	1995
Service total/PNB	1,3 %	1,2 %	2,1 %
Intérêts dette extérieure/PNB	0,7 %	0,6 %	0,8 %
Service total/exportations de biens et services	5,9 %	6,8 %	13,2 %

Source : Banque Mondiale, *Global Development Finance*, 1997.

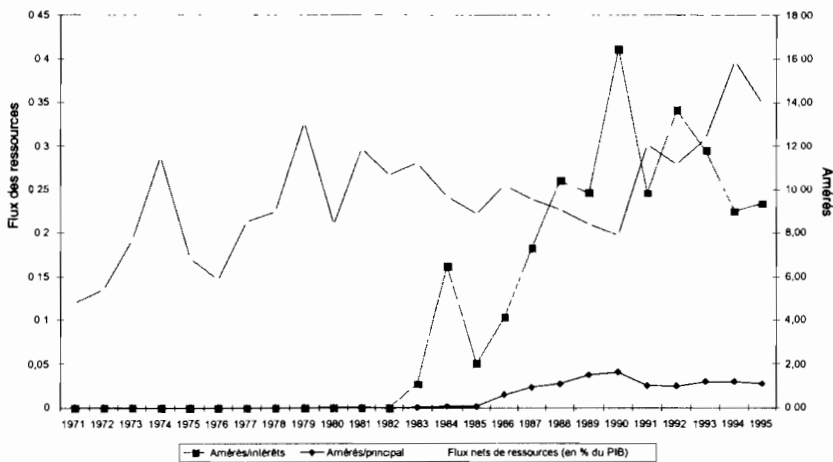
Ces critères traditionnels sont assez peu utiles lorsqu'on étudie la dette de pays très pauvres, car le financement extérieur est très concessionnel : cela signifie qu'un rapport dette extérieure/PIB de 50 % y est

beaucoup plus soutenable par exemple qu'une dette de même niveau relatif dans des pays qui doivent emprunter au taux du marché. C'est pourquoi, dans la récente initiative PPTE du FMI et de la Banque Mondiale, les ratios utilisent la valeur actuelle nette de la dette, qui est beaucoup plus faible que la valeur nominale. La valeur actuelle nette de la dette a été recalculée par le FMI, sur la base de taux d'intérêts de marché différents pour chaque devise. Sur cette base, le rapport entre la valeur actuelle de la dette et le PNB n'est plus que 28 % fin 1996.

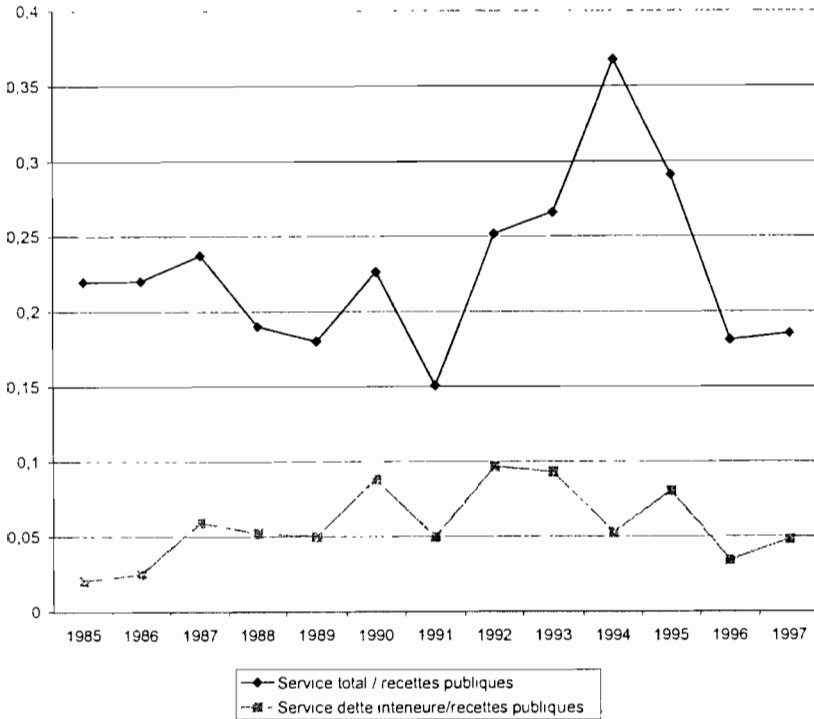
Le graphique 3 présente le flux de ressources net reçu par le Burkina Faso. On note en particulier que la baisse relative qui marquait les années quatre-vingts s'est trouvée inversée après la signature du programme d'ajustement structurel. Ce graphique présente aussi les arriérés sur les intérêts (en pourcentage des intérêts payés) et les arriérés sur le principal (en pourcentage du montant de la dette extérieure). Comme on le voit, la croissance des arriérés (d'ailleurs faible) ne se traduit pas par une baisse sensible du financement extérieur.

Toutefois, dans le cas du Burkina Faso, ce type d'analyse reste très partiel. Il ne tient compte que de la dette extérieure, alors que la dette interne constitue aussi une charge pour les finances publiques. Charge d'autant plus importante que les conditions de la dette interne sont beaucoup plus dures que celles de la dette extérieure.

GRAPHIQUE 3.— Flux des ressources et arriérés



GRAPHIQUE 4.- *Service de la dette en % des recettes publiques (hors dons)*



Le graphique 4 présente l'évolution de la charge totale de la dette par rapport au montant des recettes publiques, dons exclus. Les données viennent du TOFE, et diffèrent de celles qui viennent de la Banque Mondiale. Dans ce dernier cas, le service pris en compte est le service payé, alors que le service qui figure dans le TOFE est le service dû. Le graphique 4 montre que l'essentiel du service de la dette est constitué par la dette extérieure. Mais la dette interne n'est pas négligeable pour autant, comme le montre aussi le graphique 5.

II. ORIGINE DE L'ENDETTEMENT

On lie souvent le problème de l'endettement à celui du déséquilibre extérieur. Cette approche est systématique au niveau des organisations internationales. Pourtant, dans la zone franc, il n'existe pas de problème de "déficit en devises" en tant que tel. De plus, dans le cas du Burkina Faso, la balance des paiements est pratiquement toujours en équilibre, du fait même des importants financements extérieurs reçus,

C'est pourquoi l'essentiel de l'endettement est dû aux "déséquilibres" des finances publiques. Les guillemets servent ici à indiquer que la notion de déséquilibre est particulièrement discutable dans le cas de pays comme le Burkina Faso, largement financé par l'extérieur. En fait, le Burkina Faso n'a pas eu accès jusqu'en 1991 à des crédits permettant de financer un déficit *ex-ante* du budget. Les financements accordés étaient des financements de projets. Formellement, comme les projets sont assimilés à des dépenses d'équipement (et inscrites à ce titre dans le TOFE), leur prise en compte se traduit par un "déséquilibre" formel, entièrement compensé par l'inscription du financement correspondant. Mais cette approche comptable ne doit pas être confondue avec le financement d'ajustement, destiné à financer un déficit *ex-ante* des finances publiques.

III. UTILISATION DES FONDS EMPRUNTÉS

Comme c'est l'Etat qui emprunte, la relation entre les sommes empruntées et la rentabilité des investissements entrepris n'est pas simple. Une très petite partie des sommes empruntées va à des projets financièrement rentables pour l'Etat lui-même, et le désengagement de l'Etat devrait réduire encore cette part. Quelles utilisations l'Etat a-t-il fait des sommes empruntées ? D'après la Direction de la dette publique, en 1995, 29,4 % de l'endettement non rééchelonné était lié à des emprunts destinés au secteur primaire (l'essentiel allant à l'agriculture) ; 34,7 % était lié à des emprunts pour le secteur secondaire (dont 24 % pour les routes) ; 19,2 % était lié au soutien budgétaire, et 9,3 % aux infrastructures d'éducation et de santé. Beaucoup d'emprunts sont destinés à réaliser des infrastructures économiques ou sociales qui sont mises à la disposition du secteur privé à un coût nul ou symbolique. Même si ces investissements sont très rentables pour l'économie dans son ensemble, ils ne pourront être remboursés que si les recettes publiques s'accroissent, ce qui suppose en général un alourdissement de la pression fiscale.

Au Burkina Faso, il existe des problèmes aux deux niveaux : l'efficacité globale des infrastructures réalisées est faible, et la pression fiscale reste réduite. La faible efficacité des investissements peut se constater au niveau de l'ICOR (Incremental Capital Output Ratio). L'ICOR se situe en général entre 2 et 4. Au Burkina Faso, ces niveaux sont largement dépassés. L'étude du Harvard Institute of International Development chiffre l'ICOR burkinabè à 7,5 (croissance moyenne de 2,8 % pour un taux d'investissement moyen de 21 %) (Roemer et alii, 1996). Les projections effectuées dans le cadre du présent travail (voir sec-

tion VI) utilisent le taux observé sur la période récente, de l'ordre de 8. Quelles que soient les incertitudes au niveau de l'interprétation d'un tel chiffre, il n'en traduit pas moins une forte inefficacité globale de l'investissement (dont seulement une petite fraction, environ 12 % au début des années quatre-vingt dix, est financée par emprunt extérieur).

Cette inefficacité ne signifie pas que l'on se trouve face à une situation de gaspillage généralisée ou de corruption à grande échelle. Peu d'investissements publics pourraient être décrits comme des "éléphants blancs" au sens où on l'entend habituellement (dépenses inexplicables sur la base de critères classiques d'analyse de projet). Certains investissements ont très mal fonctionné, mais cela s'explique surtout par l'environnement macro-économique et notamment par la surévaluation du Fcfa dans les années quatre-vingts. La production locale de sucre par la SOSUCO, ou celle de transformation du coton par la SOFITEX est un exemple typique de ce genre de problème. D'autres obstacles, plus structurels résident dans la faible taille du marché intérieur et dans la faible densité de la population. Il en résulte une utilisation sous-optimale des équipements publics, notamment des routes, mais aussi des infrastructures de santé et d'éducation, qui connaissent de faibles taux d'utilisation.

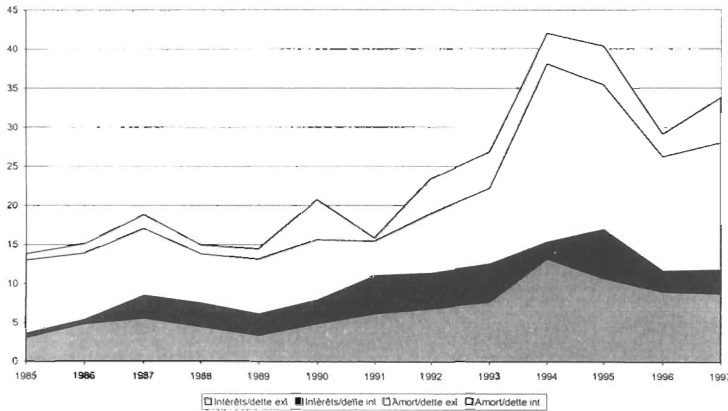
IV. PROBLÈMES RENCONTRÉS

1) Problèmes de remboursement

Les problèmes rencontrés pour le remboursement de la dette se traduisent essentiellement par une accumulation d'arriérés, tant sur la dette publique interne qu'externe. En effet, il n'existe pas l'alternative : le financement monétaire des déficits budgétaires est très limité dans la zone franc, et l'inexistence de marchés financiers internes ne permet pas de placer des titres publics pour des montants significatifs.

Ces arriérés se sont constitués progressivement durant le début des années quatre-vingts. Ils ont atteint leur niveau maximal en 1990 (8,5 % de la dette extérieure à long terme). Contrairement à ce qui se passe avec des emprunts privés, le développement d'arriérés n'a eu que des effets réduits sur le niveau du financement extérieur (graphique 3). La forte croissance des arriérés sur les intérêts à partir de 1989 conduit cependant à une réduction des financements extérieurs. Mais ceux-ci progressent à nouveau dès que le programme d'ajustement avec le FMI est signé, sans que les arriérés d'intérêts se résorbent immédiatement.

GRAPHIQUE 5.— Service de la dette publique (milliards de Fcfa)



Source : Ministère des Finances.

Ceci s'explique sans doute par le fait que les arriérés concernaient essentiellement les remboursements des prêts russe et libyen. L'arriéré concernant la dette russe (de l'ordre de 4,6 milliards de Fcfa) perdue jusqu'à aujourd'hui, en attendant que les modalités de règlement de cette dette soient définitivement fixés.

Les arriérés ont été progressivement résorbés, notamment grâce aux accords intervenus en Club de Paris. A la fin de l'année 1995, les arriérés sur intérêts et principal extérieurs ont été totalement résorbés, à l'exception de la dette vis-à-vis de la Russie et de la Libye, qui posent des problèmes d'évaluation.

2) Surendettement ?

Les séries statistiques du Burkina Faso sont très courtes. Elles ne permettent pas de tester directement l'hypothèse de surendettement, suivant laquelle le poids de la dette pèse sur l'investissement privé (le secteur privé anticipant une croissance de la pression fiscale dans le futur). Cependant, l'analyse de panel permet de mettre en lumière ce type d'effet, pour un groupe homogène de pays. D. Cohen (1996) analyse en ce sens les causes de la réduction de la croissance des pays en développement dans les années quatre-vingts. Il montre que l'impact du poids de la dette est négligeable dans le cas du Burkina Faso. Ce résultat n'est guère surprenant, dans la mesure où une grande partie de l'investissement privé est peu sensible à la taxation, soit qu'il s'agisse d'investissement en logement, soit qu'il s'agisse d'investissement réalisé par les grandes entreprises publiques.

V. TRAITEMENTS UTILISÉS

Le Burkina Faso est passé régulièrement en Club de Paris après la signature du programme d'ajustement structurel. Il a bénéficié aussi d'annulations de sa dette de la part de certains bailleurs de fonds bilatéraux. Il n'a pas été nécessaire de traiter sa dette vis-à-vis des créanciers privés au Club de Londres, car cette dette est restée insignifiante.

1) Clubs de Paris

Le Burkina Faso est passé à trois reprises devant le Club de Paris, en 1991, 1993 et 1996.

1.1) *Accord du 15 mars 1991*

Ce premier passage au Club de Paris a fait suite à l'adoption du programme d'ajustement structurel. Il a permis le réaménagement de 24,5 milliards de Fcfa (65 millions de dollars), essentiellement constitués des arriérés (commerciaux ou bancaires au 28 février 1991). Les créanciers bilatéraux ont réaménagé pour leur part 33 milliards de Fcfa de créances. L'accord a été conclu suivant les termes de Toronto, ce qui signifiait une annulation du tiers de la valeur actuelle des montants réaménagés (il s'agissait de 100 % des échéances de principal et d'intérêts de mars 1991 à mai 1992), sous différentes formes en fonction des options utilisées.

1.2) *Accord du 7 mai 1993*

Ce second accord porte sur 9,5 milliards de Fcfa seulement (36 millions de dollars). Il a été établi suivant les termes de Toronto renforcé (annulation de l'équivalent de 50 % de la valeur actuelle du montant rééchelonné, qui correspondait à la totalité des échéances d'avril 1993 à décembre 1993, ainsi qu'aux arriérés de mars 1993). Ce faible montant illustre bien le fait que l'application répétée des règles du Club de Paris conduit à traiter des montants de plus en plus réduits, principalement du fait de l'intangibilité de la date butoir.

1.3) *Accord du 20 juin 1996*

Ce troisième accord est réalisé suivant les conditions de Naples et porte sur l'encours (réduction de 66 % de la valeur actuelle nette). Mais la dette bilatérale "Club de Paris" n'est qu'une petite fraction de la dette totale, et comme l'on tient compte des réductions antérieures, la réduc-

tion obtenue de cette manière reste extrêmement limitée. Il est possible d'évaluer l'ordre de grandeur du gain ainsi obtenu à partir du Mémorandum établi par le MEFP pour le passage au Club de Paris. En comparant les échéanciers projetés avant et après réduction suivant les termes de Naples, on remarque que ce traitement se traduit d'abord par un gain, puis par un alourdissement du service de la dette à partir de 2006. Le gain total, actualisé à 6 % représente en valeur 1995 un montant de 22,7 milliards (18,9 milliards si l'on actualise à 10 %), en tenant compte uniquement des échéances présentées dans le mémorandum, qui ne dépassent pas 2016. En reproduisant le niveau de perte encourue jusqu'en 2040, le gain actualisé à 6 % se réduit à 21 milliards. Ce montant représente 59 % de la dette bilatérale due au Club de Paris, mais 3,1 % seulement de la dette extérieure totale.

2) Annulations de dette

Plusieurs créanciers extérieurs ont annulé purement et simplement une partie des créances qu'ils détenaient sur le Burkina Faso. C'est notamment le cas de la France, à deux reprises :

- Lors de l'Initiative de Dakar (1989), une remise de dette de l'ordre de 60 milliards de Fcfa (1,2 milliard de FF) a été accordée.
- Après la dévaluation du Fcfa : remise de dettes de 70 milliards de Fcfa (700 millions de FF), dont environ 54,7 au titre des prêts directs à l'Etat, et 15,3 au titre des prêts avalisés.

D'autres créanciers ont accordé des remises de dettes, notamment les Pays-Bas en 1994 (dette contractée pour l'achat d'un avion pour Air Burkina) pour un montant de 16 millions de florins.

2.1) Modifications de la politique économique

Dans le cadre des PAS, le Burkina Faso a infléchi sa politique économique dans un sens qui, théoriquement, devrait accroître sa solvabilité. Cette politique économique se caractérise par l'assainissement des finances publiques (à la fois par la maîtrise des dépenses publiques et par un accroissement de la pression fiscale), par la déréglementation de l'activité économique et la privatisation. De plus, les conditionnalités du PAS empêchent le gouvernement d'emprunter auprès de sources non concessionnelles : il en résulte un adoucissement progressif des conditions de l'endettement extérieur.

VI. PERSPECTIVES

Le Burkina Faso est confronté aujourd'hui à une dette publique assez importante, depuis que la dévaluation du Fcfa a multiplié pratiquement par deux l'encours de la dette extérieure. Cette dette extérieure est essentiellement contractée auprès des organisations internationales.

1) Soutenabilité

La soutenabilité de la dette du Burkina peut s'évaluer de différentes façons. La façon la plus rapide consiste à utiliser la formule classique (on note b le rapport dette/recettes publiques et b' sa variation par période, G le montant des dépenses publiques, T le montant des taxes, r le taux d'intérêt et g le taux de croissance des taxes) :

$$b' = (G - T)/T + (r - g) B/T$$

Pour le Burkina Faso, le rapport B/T à la fin de 1996 est égal à 4,62 (la dette publique représente 4,6 années de recettes publiques). En prenant G égal au montant de l'ensemble des dépenses publiques sauf celles qui sont financées par dons, on obtient alors une valeur du déficit primaire (GT) rapporté au montant des taxes égal à $-0,027$. Le taux de croissance du PIB (en valeur) est estimé à 5,88 %, et le taux d'intérêt des emprunts extérieurs de 0,8 %. La valeur de b' (l'accroissement du ratio d'endettement) qui en résulte est égale à $-0,262$. D'après ce critère, la dette est donc bien soutenable, puisque le ratio d'endettement diminue. L'importance de b' par rapport à b montre que le processus de désendettement devait être rapide.

Pour préciser le rôle des différents paramètres, un modèle de projection relativement simple peut être utilisé (ce modèle est décrit en annexe). Ce modèle diffère sensiblement de ceux qui sont utilisés par les organisations internationales. En premier lieu, il projette l'ensemble de la dette publique, et non seulement la dette extérieure. De plus, c'est le déficit du TOFE qui génère le besoin de financement (donc les nouveaux prêts) et non le déficit en devises.

1.1) Projection tendancielle (base)

Cette projection tendancielle s'effectue en poursuivant pour l'essentiel les tendances observées, sur la période 1985-1993 (Tableau 4). En ce qui concerne la croissance du PIB, la projection repose sur une réduction progressive de l'ICOR (amélioration de la productivité des investissements), qui permettrait une augmentation progressive du taux

de croissance du PIB (5 % environ en 2050). Avec un taux de croissance de la population maintenu à 2,5 %, cela signifierait que le PIB/habitant passerait de 116 000 Fcfa (230 \$) en 1996 à 274 000 Fcfa (460 \$) en 2050 — un montant équivalent à celui du Pakistan ou de la Mauritanie de 1996, encore bien inférieur au PIB/habitant du Sénégal de 1996.

Sous ces hypothèses, les recettes publiques croissent sensiblement plus rapidement que le PIB à prix courants. Cet alourdissement de la pression fiscale est poursuivi en projection, et passe ainsi de 13 % à 27 % du PIB l'année terminale (en 2050), ce qui est assez élevé pour des pays de ce niveau de revenu, sans être totalement irréaliste.

TABLEAU 4.— *Evolution des principales variables (1985-1993)*

Variable	Taux de croissance annuel moyen
PIB à prix constants	3,1 %
Déflateur du PIB	0,27 %
PIB à prix courants	3,4 %
Exportations	2,0 %
Recettes publiques (TOFE)	5,9 %
Dons extérieurs (TOFE)	11,8 %
Dépenses de biens et services (TOFE)	7,8 %
Investissements publics (TOFE)	5,3 %
Masse salariale publique (TOFE)	5,5 %
Transferts (TOFE)	11,1 %

Dans ce cas, la solvabilité du Burkina Faso ne fait aucun doute. Sous ces hypothèses, la croissance extrêmement rapide des dons extérieurs finance aisément la croissance des dépenses publiques. Le processus de désendettement est tellement rapide que l'encours de la dette s'annule vers 2020. On note toutefois dans cette projection une dégradation sensible de la balance des paiements, sans impact sur la soutenabilité du fait de l'appartenance à la zone franc.

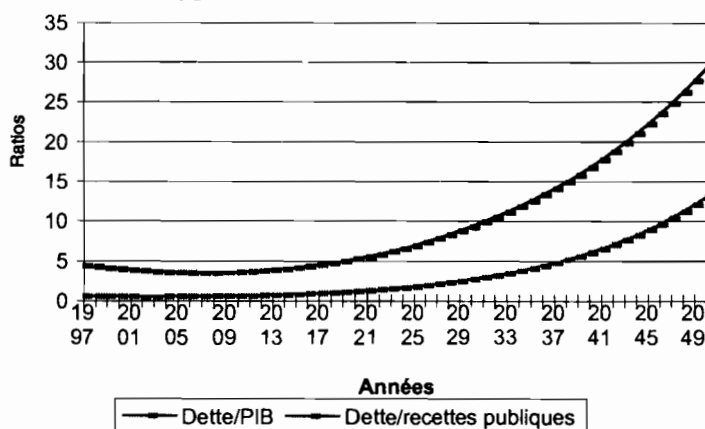
1.2) *Projection avec ressources extérieures croissant à un taux plus modéré*

Il est cependant difficile d'imaginer que la croissance des dons extérieurs puisse se poursuivre longtemps au rythme observé dans les années passées (en Fcfa). C'est pourquoi on étudie une variante qui repose sur un taux de croissance réduit (5,07 %) pour l'évolution des dons extérieurs (les prêts sont calculés par solde dans le modèle). Ce taux est le taux de croissance de la totalité des décaissements des bailleurs de fonds extérieurs dans les périodes antérieures : 5,08 % entre 1980 et 1988 et 5,07 % entre 1988 et 1995 (d'après les données de Glo-

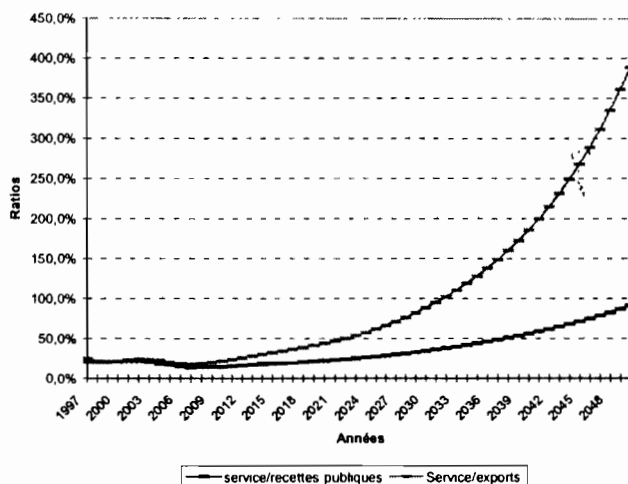
bal Finance for Development, en dollars courants). Il est plus faible que celui des dons pris séparément, parce que la plupart des bailleurs de fonds ont substitué des dons aux prêts.

Sous ces hypothèses, la dette publique du Burkina est clairement insoutenable, comme le montrent les graphiques 6 et 7. Il est remarquable que même dans ce cas, le ratio dette/recettes publiques commence par se réduire jusqu'en 2008 environ, avant de se situer sur une trajectoire explosive. Ceci illustre bien le danger des projections à horizon limité, qui ne peuvent mettre en lumière la véritable dynamique de l'endettement.

GRAPHIQUE 6.— *Projection des ratios d'endettement*
(hypothèse de faible croissance des dons)



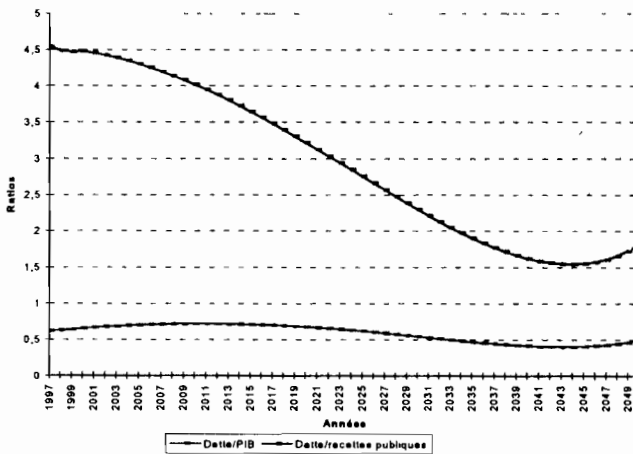
GRAPHIQUE 7.— *Ratios de service de la dette*
(Hypothèse croissance des dons 5,07 %)



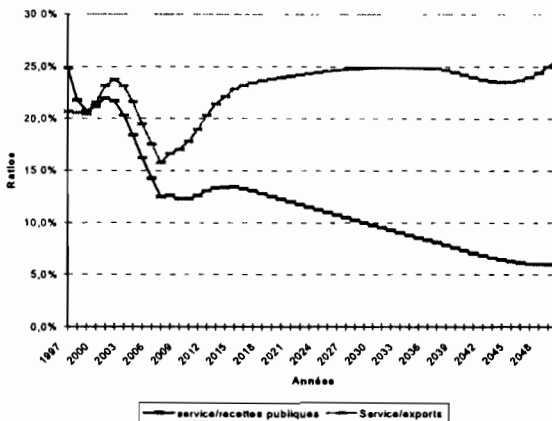
1.3) Projection avec une croissance des dons de 10 %

Si la dette est soutenable avec des dons qui croissent à 11,1 % par an, mais insoutenable avec des dons croissants avec 5,07 %, c'est qu'il existe un taux de croissance critique, à partir duquel la dette devient insoutenable. On détermine par tâtonnement que ce taux se situe aux environs de 10 %. Les graphiques 8 et 9 montrent ce qu'il en est alors : la dette publique apparaît solvable, notamment si l'on observe le ratio du service de la dette par rapport aux recettes publiques. Par contre,

GRAPHIQUE 8.– Ratios d'endettement (Hypothèse dons à 10 %)



GRAPHIQUE 9.– Ratios de service de la dette (Hypothèse dons à 10 %)

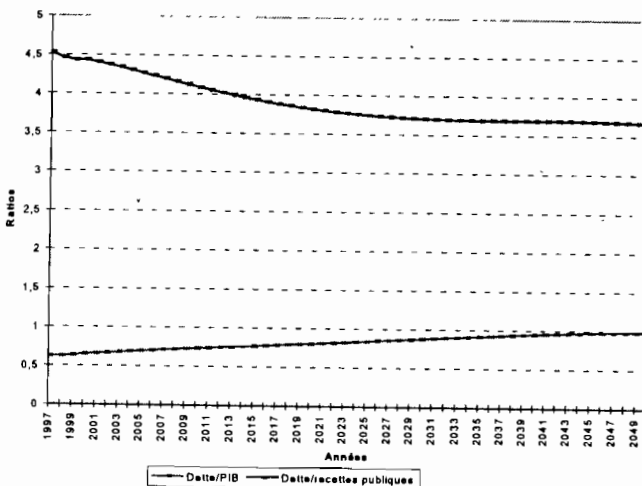


l'évolution des ratios d'endettement relatifs à l'encours montrent que l'évolution est plus complexe que cela. Car si la dette diminue relativement dans un premier temps, c'est que les nouveaux emprunts viennent refinancer en quelque sorte une dette ancienne, qui avait été contractée à des taux relativement élevés. Mais ensuite, vers les années 2045 apparaît une nouvelle dynamique de l'endettement (la dynamique sous-jacente qui correspond aux conditions supposées pour les nouveaux prêts), qui engendre alors une nouvelle croissance des ratios d'endettement.

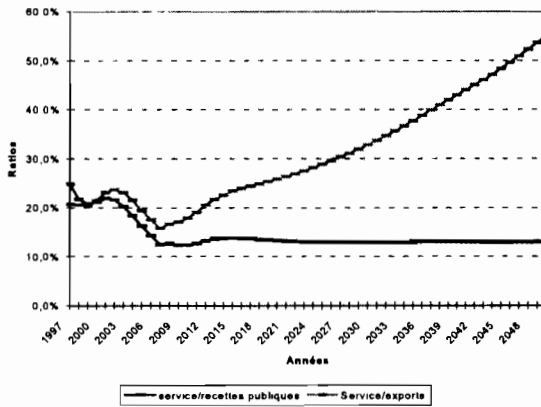
1.4) *Projection avec une croissance réduite des dons et des dépenses publiques*

Le résultat obtenu plus haut, selon lequel la dette est insoutenable avec un niveau de croissance des dons proche du niveau de croissance des ressources globales (5,07 %) doit bien s'entendre sous l'hypothèse que les autres variables suivent leur croissance tendancielle observée dans la dernière dizaine d'années. Cela ne signifie pas pourtant que la dette soit réellement insoutenable. En effet, même en se plaçant dans une hypothèse encore plus défavorable (le taux de croissance des dons serait de 5,07 % la première année, mais diminuerait ensuite pour s'annuler en fin de période), il apparaît qu'une légère modération des taux de croissance des dépenses publiques suffirait pour rendre la dette soutenable. Les graphiques 10 et 11 illustrent une telle évolution. Il a été supposé que la masse salariale publique croît au même taux que dans les autres projections, mais que la croissance des dépenses de matériel se réduit légèrement (elle se limiterait à 5 %), ainsi que la croissance des transferts publics (5 % également). La dette semble alors effective-

GRAPHIQUE 10.— *Ratios d'endettement Hypothèse de croissance modérée des dépenses publiques*



GRAPHIQUE 11.— *Ratios de service de la dette Hypothèse de croissance modérée des dépenses publiques*



ment soutenable, mais avec un ratio du service de la dette par rapport aux recettes publiques qui se stabilise à long terme. Le graphique 11 illustre encore la divergence qui peut exister entre l'analyse en termes de finances publiques (soutenabilité) et l'analyse en termes de ressources extérieures. En effet, la croissance supposée des exportations étant beaucoup plus faible (2 %), le ratio du service de la dette rapporté aux exportations croît rapidement.

2) Amélioration de la gestion de la dette

Le gouvernement du Burkina Faso a adopté en 1995 un document intitulé "Stratégie en matière d'endettement". Ce rapport préconise notamment une meilleure centralisation des décaissements. En effet, actuellement, la DDP n'est pas systématiquement avisée des conventions de prêts, ni surtout des décaissements qui déterminent ensuite l'échéancier exact de la dette publique.

Par ailleurs, le gouvernement du Burkina Faso a testé en 1997 les possibilités existantes au niveau interne. Un emprunt d'Etat a été émis pour un montant réduit (5 milliards de Fcfa), sous forme de parts accessibles à un public très large (5 000 Fcfa, pour une durée maximale de 5 ans). Les titres portaient un taux d'intérêt de 6 % (net d'impôt). La demande a dépassé toutes les prévisions, non du fait de l'engouement du public mais parce que les banques ont vu là un moyen intéressant de réduire un peu leurs problèmes de surliquidité. Le fait d'emprunter à l'intérieur présente un intérêt, puisque les remboursements alimenteront probablement le circuit économique interne. Mais c'est une opération

discutable sur le plan des finances publiques, car le coût est très élevé par rapport aux possibilités d'emprunt extérieur.

3) L'initiative FMI-Banque Mondiale

Le Burkina Faso est concerné par l'initiative de réduction de la dette multilatérale lancée fin 1996 par le FMI et la Banque Mondiale. En septembre 1997, le Burkina Faso a été déclaré éligible. De plus, ces organisations internationales ont considéré que le Burkina Faso disposait déjà d'une expérience réussie en matière de réforme (dans le cadre des FASR) et qu'il pouvait donc être considéré comme ayant déjà accompli la première phase de l'initiative. L'allègement de dette qui pourrait (au bout de trois ans, donc en l'an 2000) profiter au Burkina Faso a été provisoirement chiffré à 117 millions de dollars (dont 10 millions pour le FMI).

Le diagnostic de soutenabilité présenté plus haut ne laissait pas présager un tel résultat. En effet, si l'on poursuit les tendances récentes, la dette burkinabè apparaît facilement remboursable. Pour arriver à un diagnostic d'insolvabilité à terme, il a fallu que les économistes du FMI se placent dans des hypothèses particulièrement défavorables. Ils ont en particulier souligné les risques liés à l'instabilité des recettes d'exportation. Enfin, ils ont avancé l'argument suivant lequel la remise de dette permettrait au gouvernement d'accroître ses dépenses sociales. C'est sans doute vrai. Mais pourquoi était-il nécessaire de démontrer l'insoutenabilité de la dette pour en arriver là ?

CONCLUSION

Grâce à des financements largement constitués de dons et de prêts à faible coût, la dette publique du Burkina Faso est restée relativement faible, même après la dévaluation du Fcfa. Compte tenu de la faiblesse de l'efficacité des investissements et des difficultés à accroître la pression fiscale, cette dette en est cependant arrivée à poser un problème au milieu des années quatre-vingts. Ceci s'est traduit par la constitution d'un stock d'arriérés. Les traitements appliqués, notamment les trois passages en Club de Paris et deux importantes réductions de dette accordées par la France, ont permis un retour à des niveaux supportables. L'arrêt du financement sous forme de prêts par les principaux bailleurs de fonds a pour conséquence le fait que la dette extérieure vis-à-vis des institutions multilatérales constitue un part grandissante de l'encours

total. Mais le Burkina Faso a été retenu dans le cadre de l'initiative multilatérale de réduction de la dette multilatérale, qui devra redonner au gouvernement des marges de manœuvre en matière d'augmentation des dépenses sociales

BIBLIOGRAPHIE

- Asche Helmut, *Le Burkina Faso contemporain, l'expérience d'un autodéveloppement*, L'Harmattan, Paris, 1994.
- Cohen Daniel, "The sustainability of African Debt", *World Bank Policy Research Working Paper*, n° 1621, Washington DC, 1996.
- MEF-GTZ, *Instrument Automatisé de Prévision* (11 mars 1998), Ouagadougou, 1998.
- Ministère de l'Economie, des Finances et du Plan, Direction de la Dette Publique, *Rapport sur la stratégie en matière d'endettement*, Ouagadougou, 6 septembre 1995.
- Ministère de l'Economie et des Finances, Secrétariat Général, Direction générale du Trésor et de la Comptabilité publique, *Mémoire pour le traitement du stock de la dette publique extérieure du Burkina Faso*, juin 1996.
- Ministère de l'Economie et des Finances, Direction des Etudes et de la Planification, *Soutenabilité de la dette publique du Burkina Faso : situation actuelle et perspectives*, Ouagadougou, juillet 1997.
- Roemer Michael et alii, *Politiques à adopter pour la croissance économique et la réduction de la pauvreté au Burkina Faso*, Harvard Institute of International Development, Cambridge, Mass., mars 1996.
- Zagré Pascal, *Les politiques économiques du Burkina Faso, une tradition d'ajustement structurel*, Karthala, Paris, 1994.

CHAPITRE VII

Endettement et contre-choc pétrolier : le cas du Cameroun

Anne Joseph

INTRODUCTION

LE CAMEROUN EST RESTÉ UN MODÈLE de croissance économique jusqu'en 1985. Plus précisément, jusqu'en 1977, le PIB du Cameroun croît régulièrement à un rythme de 4 % par an, puis, de 1977 à 1981, le secteur pétrolier est le moteur de la croissance économique, et le PIB croît de 13 % par an.

A partir de 1982, l'environnement économique commence à se dégrader. En 1982, le taux de croissance du PIB diminue, mais, de 1983 à 1985, il augmente à nouveau et atteint 8 % par an. Au cours de cette période, la croissance économique n'est plus tirée par le secteur pétrolier mais par les services. Les investissements augmentent à un rythme moindre que précédemment alors que le poste "salaires" dans les dépenses publiques continue son ascension. Les emprunts extérieurs remplacent les recettes fiscales et douanières dans le financement des investissements.

En deux ans (au cours des exercices 1985/1986 et 1986/1987¹), les termes de l'échange chutent de plus de 40 % du fait de la baisse du prix du pétrole et de l'appréciation du franc français (donc du FCFA) par rapport au dollar. Dans un premier temps, en 1985/1986, le gouvernement réussit à limiter les conséquences de cet effondrement en rapa-

1. Au Cameroun, l'année fiscale se termine au 30 juin de chaque année.

triant les capitaux des comptes pétroliers placés à l'étranger. Mais, l'année suivante, la situation se dégrade considérablement et la production chute dans tous les secteurs (entre 1986/1987 et 1987/1988, le PIB diminue de 9 %). La crise a sans doute été aggravée par une erreur de politique économique du gouvernement puisque les dépenses publiques, au lieu d'être resserrées, ont dérapé de 19 % en 1986/1987. Elle a révélé la faiblesse du modèle de croissance, et notamment que l'économie était trop dépendante de l'extérieur. Elle a déclenché une crise bancaire, et en 1986/1987 les banques se trouvaient au bord de la faillite.

Face à cette crise, des politiques d'ajustement ont été mises en place à partir de 1987. Elles ont été adoptées de manière autonome par le gouvernement, puis avec l'appui des institutions internationales à partir de 1988.

Malgré ces plans d'ajustement, le Cameroun se trouvait à la fin de 1993 dans une situation d'impasse financière, économique, et budgétaire. Cette impasse financière a été aggravée par un tarissement des flux des bailleurs de fonds et par une moindre compétitivité des produits due à la surévaluation du FCFA. Malgré le recours à un ajustement réel obtenu par des politiques de désinflation compétitive au cours des années quatre-vingts, et malgré la diminution des dépenses publiques, la compétitivité des produits camerounais n'avait pas été rétablie et la dévaluation était devenue incontournable.

Suite à cette mesure, appliquée en janvier 1994, l'inflation est restée contenue : les prix ont progressé en glissement annuel de 48 % pour 1994, de 7 % en 1995 et de 0,7 % en 1996. Le PIB en volume a diminué de 3,7 % en 1994, a progressé de 3,1 % en 1995 et de 5 % en 1996 et 1997. Du fait de la dévaluation, le Cameroun appartient au groupe des pays à faible revenu (le seuil étant un PNB de 785 dollars par an et par habitant en 1996). En outre, la dévaluation a entraîné une augmentation de la dette en monnaie locale : celle-ci représentait 124 % du PNB à la fin de 1995.

L'importance de la dette risque-t-elle de compromettre le développement économique du Cameroun ? Pour répondre à cette question, nous étudierions tout d'abord les caractéristiques du financement extérieur du Cameroun, nous déterminerons l'origine de l'endettement, nous mettrons en évidence l'utilisation effectuée des fonds empruntés ainsi que les problèmes rencontrés. Nous verrons ensuite les traitements utilisés pour résoudre ces problèmes, et enfin nous nous interrogerons sur la soutenabilité de la dette.

I. CARACTÉRISTIQUES DU FINANCEMENT EXTÉRIEUR ET DE L'ENDETTEMENT

1) Financement extérieur

Caractéristiques

En 1995, qui est une année où s'inscrit une rupture de tendance par rapport aux années antérieures, les financements extérieurs bruts sont composés de dons pour moitié, de prêts et d'investissements directs nets pour un quart chacun. Le total des apports nets s'élève à 36 millions de dollars en 1995 (soit moins de 0,5 % du PIB). Deux raisons expliquent ce phénomène. D'une part, les remboursements effectués en 1995 sont supérieurs aux nouveaux prêts et, de ce fait, l'endettement net (à long terme) est négatif. De plus, les intérêts payés par le Cameroun sont importants (2,3 % du PIB).

Une évolution floue des principaux postes

Il n'est pas évident de distinguer une tendance claire car les différents postes des transferts nets ont évolué irrégulièrement. Avant 1995, les apports extérieurs bruts sont principalement constitués de prêts. Les investissements directs sont faibles ou négatifs en termes nets. Quant aux dons, ils se situent à un niveau proche de zéro jusqu'en 1988 puis deviennent plus importants. En termes nets, les apports extérieurs sont négatifs de 1984 à 1988 puis redeviennent positifs jusqu'en 1994. En 1995, mêmes s'ils sont encore positifs, ils sont quasiment nuls.

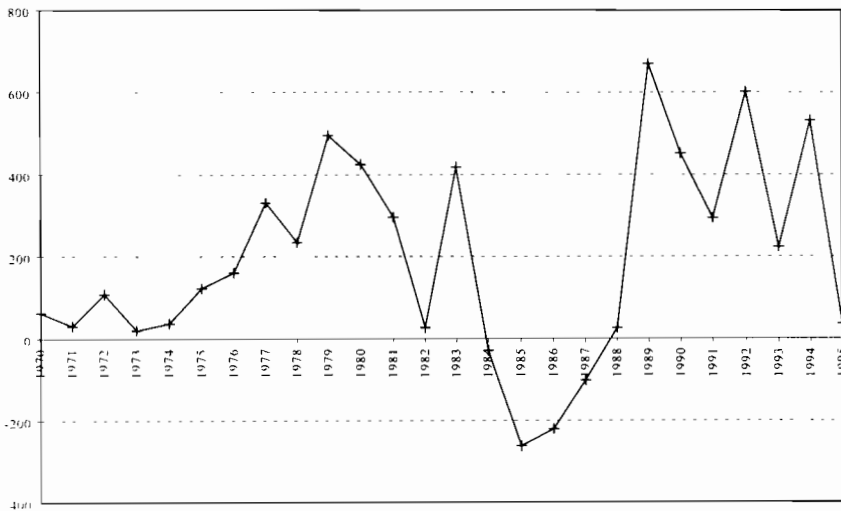
Tableau 1. – *Transferts nets* (en millions de dollars²)

	1970	1975	1980	1985	1987	1989	1991	1993	1995
Endettement net	33,0	119,3	500,2	-135,1	174,4	664	219,7	264,0	-100,7
Investissements directs nets	16,0	27,1	129,8	316,2	12,0	-87,0	-15,0	5,0	102,0
Dons sauf coopération technique	21,0	30,8	28,7	43,5	49,6	225,3	259,1	109,5	205,0
Paiement d'intérêts	-4,9	-17,2	-119,3	-145,3	-187,9	-133,6	-170,1	-155,6	-170,2
Transferts de profits liés aux investissements directs	-3,7	-37,8	-114,7	-341,5	0	0	0	0	0
Total transferts nets	61,4	122,2	424,7	-262,2	-101,0	668,7	293,7	222,9	36,1

Source : Banque Mondiale, *Global Development Finance*.

2. US dollars (dans ce tableau et dans le reste du chapitre).

GRAPHIQUE 1.- Transferts nets en millions de dollars



Source : Banque Mondiale, *Global Development Finance*.

Le début de la crise économique au milieu des années quatre-vingts apparaît clairement sur ce graphique. Les transferts nets deviennent négatifs (- 262 millions de dollars) en raison d'une diminution des apports extérieurs bruts et d'un accroissement de la fuite des profits issus des investissements directs. L'augmentation des investissements directs en 1985 vient compenser cette tendance mais elle n'est pas suffisante pour rétablir les transferts nets.

2) Endettement

Caractéristiques de la dette en 1995

La dette extérieure du Cameroun représente 90 % de l'endettement total en 1995, soit 9,35 sur un total de 10,35 milliards de dollars. La dette extérieure est essentiellement contractée à long terme (88 % en 1995).

Comme la plupart des pays de la zone franc, la dette extérieure du Cameroun est essentiellement publique et privée garantie (97,6 % en 1995). La plus grande partie de la dette à long terme est contractée envers les créanciers bilatéraux (65,8 %), les créanciers multilatéraux détenant 20,3 % de la dette. La dette privée garantie représente 11,5 % de la dette extérieure à long terme. Quant à la dette privée non-garantie, elle est très faible (2,4 % de la dette extérieure à long terme).

En 1995, l'encours de la dette représente 89,1 % de la dette extérieure totale et les arriérés 10,9 %.

En 1995, sur l'ensemble des créanciers, les intérêts sur les engagements nouveaux représentent en moyenne 2,1 % pour une période de 28 ans avec 8 années de délai de grâce et un élément-don de 62 %.

TABLEAU 2.- *Dette publique externe au 30/06/1995*

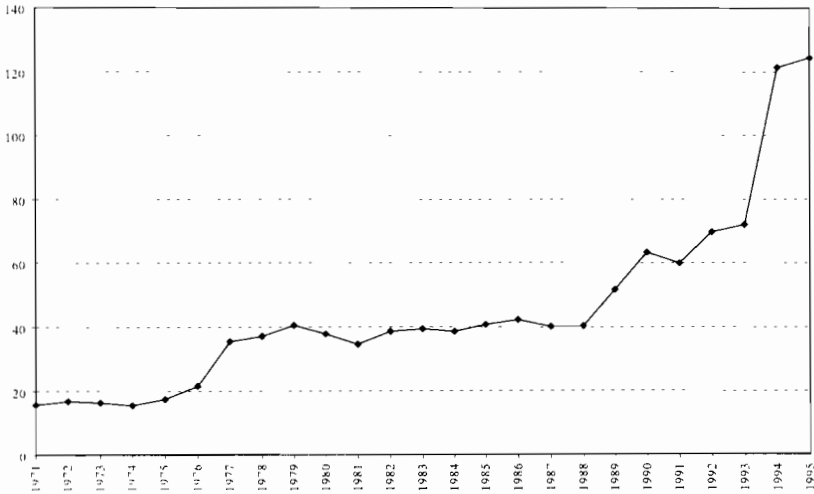
	Millions de dollars	Milliards de FCFA
Total dette externe	9 598	4 799
Dette MT LT	8 480	4 240
<i>Créanciers multilatéraux</i>	<i>1 646</i>	<i>823</i>
BAD	304	157
FED	128	64
BEI	62	31
BIRD	474	237
AID	440	220
FMI	42	21
Autres	188	94
<i>Créanciers bilatéraux</i>	<i>6 372</i>	<i>3 186</i>
Autriche	634	317
Belgique	290	145
Canada	376	188
Danemark	184	92
France	2 170	1 085
Allemagne	1 624	812
Italie	188	94
Autres	908	454
<i>Banques commerciales</i>	<i>462</i>	<i>231</i>
Dette à court terme	394	197
Arriérés de capital	474	327
Arriérés d'intérêt	250	125

Source : FMI.

Explosion de la dette extérieure

Le ratio "Dette extérieure/PNB" (en nominal) est passée de 20 à 40 % à la fin des années soixante-dix. Ensuite, il s'est stabilisé jusqu'en 1988. Puis il a fortement augmenté, dépassant 100 % et atteignant plus de 120 % en 1995.

GRAPHIQUE 2.— Evolution du ratio "Dettes extérieures/PNB" (en %)



Sources : Banque Mondiale, *Global Development Finance*.

Le stock de la dette camerounaise a cru de façon modérée, ou au moins n'a pas pesé sur l'économie en raison de l'importance des exportations pendant toute la période de croissance économique, c'est-à-dire jusqu'en 1985. La tendance s'est inversée à partir du déclenchement de la crise économique en 1986. Le stock de la dette a considérablement augmenté alors que les exportations ont chuté.

En ce qui concerne les nouveaux engagements, on note depuis le début des années quatre-vingts, une diminution des taux d'intérêt moyens, une augmentation de la durée des prêts ainsi que des délais et de la part de l'élément-don.

Jusqu'en 1988, la dette auprès des différents créanciers a augmenté de manière régulière. A partir de 1988, la croissance de la dette extérieure (à long terme) s'explique par l'augmentation de la dette bilatérale.

La part de la dette concessionnelle³ représentait plus de 70 % de la dette totale au début des années soixante-dix. Elle a diminué jusqu'en 1991, pour se situer à un niveau inférieur à 30 %. Depuis, elle a augmenté et se situe aux alentours de 45 % en 1995. Cette tendance s'explique par l'évolution de la dette bilatérale, composée aux deux tiers par de la dette concessionnelle.

3. La dette concessionnelle est constituée de prêts avec un élément-don d'au moins 25 %.

TABLEAU 3 : Evolution de la dette extérieure

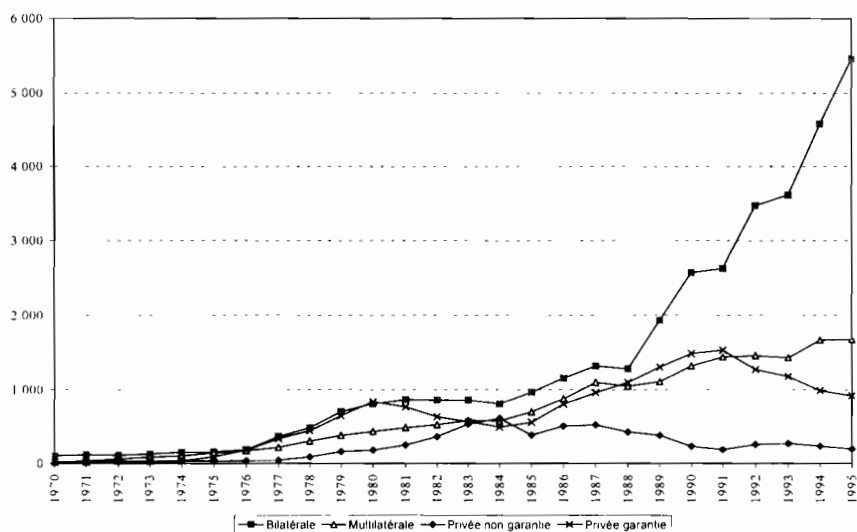
	1975	1980	1985	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Dette extérieure totale (en millions de dollars)	440	2 588	3 174	6 679	6 897	7 348	7 452	8 253	9 350 ⁴
Dette à long terme (en millions de dollars)	392	2 251	2 219	5 598	5 782	6 523	6 505	7 537	8 258
Dette / PNB (en %)	17,4	37,9	40,7	63,3	59,9	69,7	71,9	121,4	124,4
Intérêts / PNB (en %)	0,7	2,2	2,3	2,4	1,9	1,8	1,8	2,7	2,8
Service de la dette /PNB (en %)	1,7	3,4	7,9	4,4	3,2	2,8	3,7	5,2	5,0
Intérêts / Service de la dette (en %)	38,3	53,3	27,6	48,2	49,9	48,4	40,1	47,1	49,9
Principal / Service de la dette (en %)	61,7	46,7	72,4	51,7	50,1	51,6	59,9	52,9	50,1
Arriérés / Dette extérieure à long terme (en %)	0,4	0,7	2,2	9,7	16,9	11,5	17,5	10,7	12,4
Service / Exportations de biens et services (en %)	6,7	15,2	23,2	22,6	16,4	16,4	21,2	17,0	15,3
Part dans la dette totale :									
De la dette multilatérale (en %)	32,7	16,7	22,0	19,7	20,9	19,8	19,2	20,2	17,9
De la dette concessionnelle (en %)	51,0	35,0	35,2	27,9	27,4	31,5	33,6	41,5	45,0
Condition des engagements nouveaux									
Taux d'intérêt moyen (en %)	4,8	6,9	7,6	6,6	6,1	4,5	4,9	2,3	2,1
Délai (en années)	26,2	23,3	17,6	15,5	19,7	19,5	18,1	31,9	28,4
Différé (en années)	6,7	5,9	5,0	5,3	5,4	7,1	10,2	9,4	8,7
Elément-don (en %)	40,9	25,9	14,9	21,3	25,5	37,7	36,3	63,7	61,7

Sources : Banque Mondiale, *Global Development Finance*

Les indicateurs concernant le poids de la dette présentés dans le tableau n° 3 montrent une aggravation de la situation à partir de la fin des années quatre-vingts. Le ratio "Dette/ PNB" (graphique 2) a fortement augmenté depuis la dévaluation et dépasse 120 % en 1995. Le ratio "Service de la dette/Exportations" (graphique 5), après avoir dépassé 30 % en 1987 et 1988, se situe depuis à un niveau considéré comme acceptable (< 20 %). Le ratio "Service de la dette/PNB" a atteint un pic (8 %) en 1985, puis il est tombé à moins de 3 % en 1992. En 1995, il se situe à un niveau de 5 %.

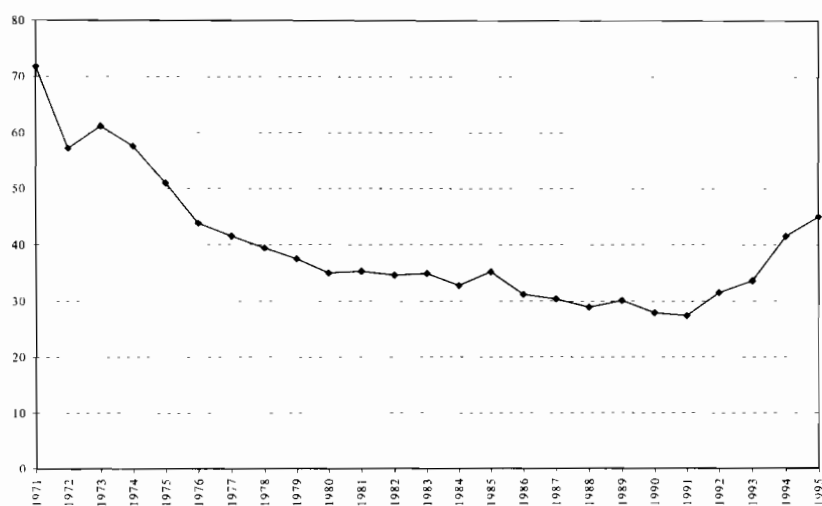
4. Au 31/12/1997, la dette extérieure totale du Cameroun était estimée à 7 300 millions de dollars.

GRAPHIQUE 3.— Dette à long terme (en millions de dollars)



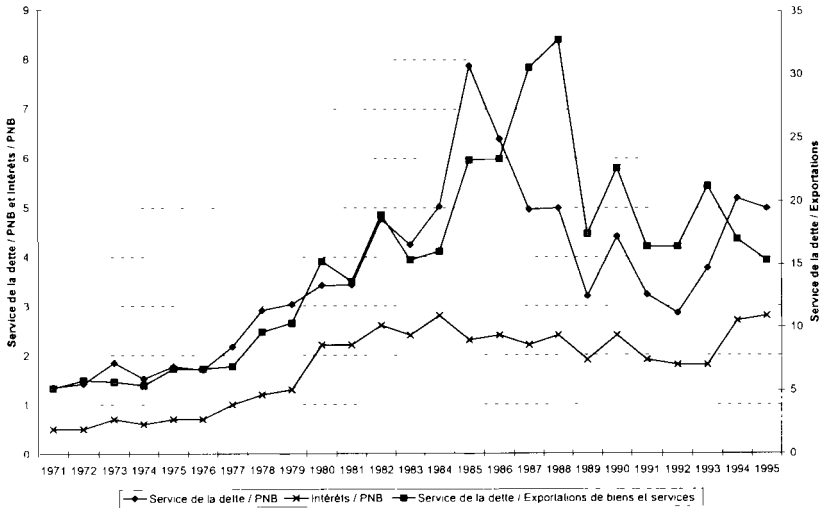
Source : Banque Mondiale, *Global Development Finance*.

GRAPHIQUE 4.— Part de la dette concessionnelle dans la dette totale (en %)



Source : Banque Mondiale, *Global Development*.

GRAPHIQUE 5.- Indicateurs du poids du service de la dette (en %)



Source : Banque Mondiale, *Global Development Finance*.

II. ORIGINE DE L'ENDETTEMENT

La dégradation de la situation économique depuis le milieu des années quatre-vingts, et l'accumulation des déficits des entreprises publiques a conduit à une augmentation du déficit du gouvernement (- 6 % du PIB en 1990).

TABLEAU 4.- *Epargne domestique, déficit du gouvernement et compte courant de la balance des paiements* (en pourcentage du PIB)

	1970	1980	1990	1995
Epargne domestique moins Investissement	1,53	- 0,55	3,08	6,12
Compte courant de la balance des paiements	0,08	- 8,35	- 4,01	- 2,14
Surplus ou Déficit du gouvernement	ND	0,51	- 5,91	0,19

Sources : Banque Mondiale, *World Development Indicators*.

III. UTILISATION DES FONDS EMPRUNTÉS

Jusqu'en 1982, les emprunts extérieurs étaient destinés au développement de l'activité pétrolière. Ces emprunts étaient, pour la plupart,

d'origine privée (garantis et non garantis par l'Etat). Jusqu'à cette date, grâce aux recettes fiscales et douanières, les investissements publics se sont multipliés. La Société Nationale d'Investissement (SNI), créée en 1964 et détenue par la République du Cameroun, s'est engagée dans tous les secteurs de l'économie. Son rôle est varié : mobilisation de l'épargne nationale, promotion industrielle, prise de participations, octroi de prêts et d'avals aux entreprises de son portefeuille. L'objectif de la politique industrielle était de substituer des produits locaux aux importations. Cependant, les industries mises en place étaient peu compétitives et devaient importer le matériel de production.

Avec la diminution des recettes fiscales et douanières, les entreprises publiques, notamment celles appartenant au portefeuille de la SNI ont été financées par emprunt. Or, ces entreprises ne se sont pas avérées très rentables. Peu après le déclenchement de la crise économique, l'Etat a créé en 1986 une mission de réhabilitation des entreprises publiques. Afin de réformer les structures économiques du pays, celle-ci a mis en place un programme de privatisation à partir de 1990. Une première liste concernait 171 entreprises publiques à réformer dont une quinzaine à privatiser. Une deuxième liste a été établie en 1994 bien que toutes les réformes prévues dans la première liste n'aient pas abouti.

A partir de 1986/1987, le gouvernement a considérablement diminué les dépenses en investissement (elles sont passées de 471⁵ en 1986/1987 à 31⁶ milliards de FCFA en 1995/1996). Dans le Tableau des opérations financières de l'Etat (TOFE), le poste dépenses ne diminue pas dans les mêmes proportions car cette réduction des investissements est compensée par une forte progression des intérêts dus. Comme la diminution globale des dépenses s'accompagne d'une diminution à peu près équivalente des recettes, le solde à financer (hors variation des arriérés) ne s'est pas amélioré.

IV. LES PROBLÈMES RENCONTRÉS

Le Cameroun a accumulé les arriérés au niveau interne et externe. Au niveau interne, les avances de la Banque Centrale au Trésor étant limitées dans la zone franc, et le marché monétaire n'existant que depuis 1994, pour se financer l'Etat avait deux solutions : s'endetter auprès des banques secondaires et auprès des agents économiques. Selon la Banque Mondiale, en 1993, les arriérés du secteur public représentaient 2 144 milliards de FCFA. Sur ce montant, 802 milliards de FCFA

5. Selon G. De Monchy et J. J. Aerts (1993).

6. Selon la Banque Mondiale

étaient dus aux institutions financières, dont 246 aux banques commerciales⁷. Alors que les créances des banques commerciales sur l'économie ont diminué suite aux restructurations de la fin des années quatre-vingts, les créances destinées à l'Etat ont, quant à elles, progressé. Au 31/12/1995, sur un total de 609 milliards de crédits accordés par les banques commerciales, 187 concernent l'Etat camerounais, soit 30 % du total.

Il faut souligner que le problème de la dette interne de l'Etat est beaucoup plus large que l'accumulation directe d'arriérés envers les banques commerciales. L'Etat et le secteur public sont à l'origine d'une bonne partie des créances douteuses du secteur privé. En effet, les entreprises privées n'ont pu honorer leurs engagements envers les banques car l'Etat et le secteur public n'ont pas payé leurs commandes. Cet aspect est fondamental : l'Etat a masqué le déficit public en le transférant au système bancaire. Depuis la dévaluation, cette situation s'est quelque peu améliorée car une partie des arriérés intérieurs de l'Etat a été apurée. La méthode utilisée a consisté en une compensation entre les impôts dus par les opérateurs économiques à l'Etat et les arriérés de paiement de celui-ci, et en une transformation d'une partie des arriérés en titres.

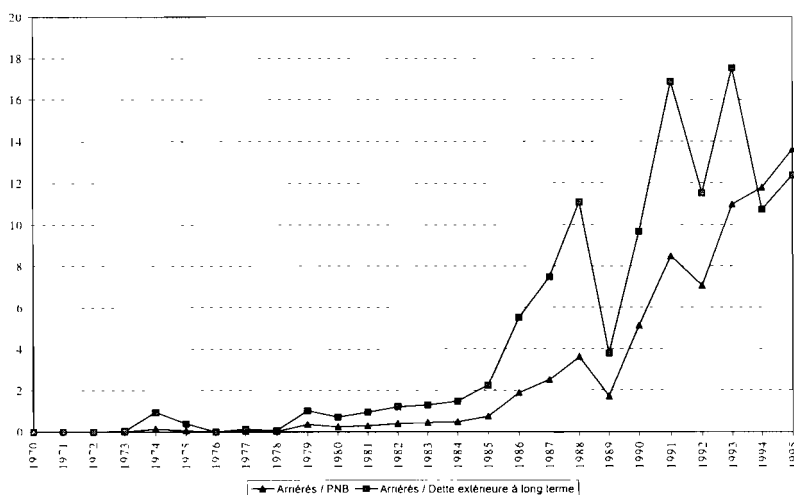
L'accumulation des arriérés de paiement de la dette extérieure — peu importante dans un premier temps — a commencé bien avant le déclenchement de la crise économique et le surendettement du Cameroun. Ils ont progressé régulièrement et faiblement de 1978 à 1985, passant de 0,06 % de la dette extérieure à long terme à 2,23 %. Ensuite, ils ont fortement progressé jusqu'en 1988 (11,1 % de la dette extérieure à long terme). Cette progression n'est pas liée à l'évolution de la dette extérieure car ce n'est qu'à partir de 1988 que celle-ci augmente très fortement. A partir de cette date, les arriérés suivent une évolution irrégulière autour d'une tendance haussière, évolution liée à l'apurement des arriérés de paiement selon les années. En 1993, la part des arriérés dans la dette extérieure à long terme a atteint son niveau le plus élevé, 17,5 %. En 1995, la part des arriérés dans la dette extérieure à long terme est de 12,4 %. Rapportés au PNB, les arriérés n'ont cessé de croître ; ils représentent 13,6 % en 1995.

En 1995, les arriérés totaux sont composés à 60 % d'arriérés sur le principal et à 40 % d'arriérés sur les intérêts. Les arriérés accumulés sur les créanciers privés (dette garantie et non garantie) et officiels (bilatéraux et multilatéraux) sont à peu près équivalents en niveau. Ce-

7. Les sources de calcul de la Banque Mondiale et du bulletin des Etudes et Statistiques de la BEAC sont différentes car selon les données BEAC, la totalité des créances (saines et douteuses) accordées à l'Etat et aux entreprises publiques n'était que de 206 milliards de FCFA au 31/12/1993.

pendant, en pourcentage, en 1995, les arriérés sur les créanciers officiels ne représentent que 7 % de la dette officielle alors que les arriérés sur les créanciers privés représentent 47 % de la dette privée.

GRAPHIQUE 6.— *Arriérés accumulés sur la dette extérieure à long terme (en %)*



Source : Banque Mondiale, *Global Development*, 1997

V. LES TRAITEMENTS UTILISÉS

1) Club de Paris⁸

Le Cameroun est passé cinq fois devant le Club de Paris : en 1989, 1992, 1994, 1995, 1997.

TABLEAU 5.— *Les rééchelonnements du Club de Paris*
(date butoir 31/12/1988)

Rééchelonnements	Date de l'accord	Montant consolidé (millions de \$)	Période de consolidation (nb. de mois)	Années de grâce (nb. d'années)	Maturité (nb. d'années)
I	24/05/1989	621	12	6	9,5
II	23/01/1992	935	9	8,2	14,6
III	25/03/1994	1 343	18	Termes de Londres	
IV	16/11/1995	1 129	12	Termes de Naples	
V	23/10/1997	1 270	36	Termes de Naples	

Sources : Global Development Finance

8 Voir chapitre I

Accord du 24 mai 1989

Ce premier passage au Club de Paris concerne le rééchelonnement de 621 millions de dollars sur douze mois à partir du premier avril 1989. Il s'inscrit dans le cadre du premier accord de confirmation avec le FMI, signé en septembre 1988, et qui devait initialement prendre fin en mars 1990. En fait, il a été suspendu en 1989 car le Cameroun n'a pas rempli ses engagements.

Accord du 23 janvier 1992

Ce deuxième passage au Club de Paris porte sur un montant consolidé d'un peu moins d'un milliard de dollars, rééchelonné sur neuf mois. Il fait suite au deuxième accord de confirmation signé entre le Cameroun et le FMI en décembre 1991.

Accord du 25 mars 1994

Ce rééchelonnement portant sur 1,3 milliards de dollars est lié à la signature du troisième accord de confirmation du FMI en février 1994. Dans ce troisième passage devant le Club de Paris, les termes de Londres concernant un allègement de 50 % des échéances consolidées ont été appliqués. Le Cameroun a pu bénéficier de cet accord réservé aux pays les moins avancés car il a rejoint ce groupe de pays depuis la dévaluation et il est notamment devenu éligible à l'AID (Association Internationale de Développement).

Accord du 16 novembre 1995

Le troisième accord de confirmation du FMI initialement prévu pour 18 mois ayant été stoppé à la mi-1994 devant le non-respect des engagements pris par le Cameroun, un quatrième accord de confirmation a été signé en septembre 1995.

C'est dans ce cadre que le quatrième passage du Cameroun devant le Club de Paris a eu lieu. Les termes de Naples ont été appliqués (rééchelonnement de 50 %⁹ des échéances de la dette publique).

Accord du 23 octobre 1997

Cet accord met en application les termes de Naples concernant une réduction de 50 % du fardeau de la dette. Le rééchelonnement concerne les échéances exigibles durant la période couverte par la Facilité

9. Les termes de Naples consistent normalement à une annulation des deux tiers de la dette, mais ce pourcentage peut être abaissé à 50 %.

d'ajustement structurel renforcée (FASR) signée le 20 août 1997 avec le FMI, il porte sur 36 mois à partir du premier octobre 1997.

2) Annulation et rééchelonnement de dette

Aux traitements de la dette décidés lors des différents Clubs de Paris, il faut ajouter des aménagements individuels de la part des créanciers bilatéraux et des créanciers privés :

- Ainsi, par exemple, en juin 1990, la France a réduit les intérêts sur le principal à 5 %.
- En avril 1991, les Etats-Unis ont annulé 75 millions de dollars de dette sur le Cameroun.
- Parallèlement au deuxième passage devant le Club de Paris, en janvier 1992, le Club de Londres a organisé un rééchelonnement de 90 milliards de FCFA de l'encours de la dette extérieure privée.
- Au cours du sommet de Dakar en janvier 1994, la France a annulé 50 % de l'encours de l'aide publique au développement (y compris l'ensemble des arriérés) pour le Congo, la Côte d'Ivoire, le Gabon et le Cameroun¹⁰.

VI. LES PERSPECTIVES

L'importance de la dette du Cameroun (124 % du PNB et 338 % des exportations en 1995) conduit à s'interroger sur sa soutenabilité à long terme et sur l'opportunité de l'application éventuelle des dispositions relatives aux pays pauvres très endettés (initiative PPTE¹¹). Le Cameroun remplit les conditions d'entrée puisqu'il a entrepris des réformes avec l'appui du FMI et de la Banque Mondiale avant la date butoir de septembre 1998 (clause d'extinction)¹² et qu'il bénéficie des prêts de l'Association Internationale de Développement. Son point de décision devrait avoir lieu en 2000, mais selon le FMI¹³, il semblerait que le Cameroun ait un degré d'endettement tolérable et ne devrait pas recevoir d'assistance dans le cadre de l'initiative PPTE.

10. Pour les pays les moins avancés de la zone franc, la France a annulé la totalité des encours d'aide publique au développement et des prêts accordés par la Caisse Française de Développement après la remise de dettes dite "Dakar" intervenue en 1989

11. Voir chapitre II.

12. Afin de prendre en compte les pays africains qui sortent à peine de conflits, le délai initial pour entreprendre des réformes avec les bailleurs de fonds a été étendu jusqu'à la fin de l'année 2000.

13. "Initiative en faveur des pays pauvres très endettés", document n° 98-15 du 22 septembre 1998, établi par les services de la Banque Mondiale et du Fonds Monétaire International.

1) Projections tendancielles (base)

Afin d'évaluer la soutenabilité de la dette du Cameroun, nous avons utilisé un modèle à horizon 2030. L'année de base est 1997¹⁴, les chiffres du TOFE et de la Balance des Paiements proviennent du FMI. Normalement, le modèle calcule toutes les données à partir de l'année suivant l'année de base. Pour le Cameroun, nous n'avons pas procédé de la sorte. Jusqu'à l'année 2000, en raison des ajustements en cours (par exemple, variation très importante des arriérés de la dette d'une année sur l'autre) nous nous sommes fondés sur les données du FMI. Ce n'est qu'à partir de 2001 que le modèle calcule lui-même les données.

TABLEAU 6.- Principales hypothèses de projection

	1997	1998	1999	2000	Après 2000
Taux de pression fiscale	13,8 %	14,8 %	15,8%	16,8%	+ 0,1 % chaque année, soit 19,8 % en 2030
Taux de croissance de la masse salariale		21,6 % *	6,5 %	2,8 %	6 %
Taux de croissance des dépenses de biens et services		5,4 %	19 %	48,5%	6 %
Taux de croissance des transferts		30 %	23,2%	4,9 %	5 %
Taux de croissance du PIB réel		5,6 %	5,7 %	5,8 %	4,3 % en 2030
Taux de croissance des investissements sur budget national		47,8 %	47 %	30 %	8 %
Taux de croissance des investissements sur financement extérieur		214 %	37,5%	36,4%	8 %
Taux de croissance des dons projets	0	0	0	0	0
Taux de croissance des dons programmes	0	0	0	0	0
ICOR	3	3	3	3	3
Taux d'intérêt intérieur	8 %	8 %	8 %	8 %	8 %
Délai de grâce emprunts intérieurs	0	0	0	0	0
Durée emprunts intérieurs	10	10	10	10	10
Taux d'intérêt extérieur	2,1 %	2,1 %	2,1 %	2,1 %	2,1 %
Délai de grâce emprunts extérieurs	8,7	8,7	8,7	8,7	8,7
Durée emprunts extérieurs	28,4	28,4	28,4	28,4	28,4
Taux de croissance des exportations de pétrole		0 %	0 %	0 %	0 %
Taux de croissance des exportations hors pétrole		4 %	4 %	4 %	4 %
Taux de croissance des transferts privés, publics et des capitaux publics		2 %	2 %	2 %	2 %
FCFA par dollars	600	600	600	600	600

* Les salaires progressent de 21,6 % entre 1996/1997 et 1997/1998 car il a été pris en compte le paiement d'arriérés.

Sources : Nos propres calculs à partir des données du Fonds Monétaire International.

14. Par simplification, nous nous référons aux années civiles, mais l'année 1997 correspond en fait à l'exercice fiscal 1996/1997, qui se termine au 30/06/1997.

Les chiffres pris en compte dans le modèle de base pour les premiers exercices (1997 à 2000) sont ceux du FMI. Pour le taux de pression fiscale, nous avons supposé qu'un niveau de 20 % en 2030 était probable et souhaitable (à titre d'exemple, c'est le taux de pression fiscale actuel de la Côte d'Ivoire). Pour atteindre ce taux de 20 %, le taux de pression fiscal croît de 0,1 % chaque année dans le modèle.

Pour les autres postes : masse salariale, dépenses de biens et services, transferts, investissements sur budget national, investissements sur financement extérieur, des ajustements très importants s'effectueront au cours des premiers exercices selon les projections du FMI. Pour les années suivantes, nous avons utilisé des taux de croissance plus stables : 6 % pour la masse salariale et les dépenses publiques, 5 % pour les transferts et 8 % pour les investissements sur budget national et sur financement extérieur.

Afin d'atteindre un taux de croissance du PIB légèrement supérieur à 4 %, l'ICOR¹⁵ est égal à 3.

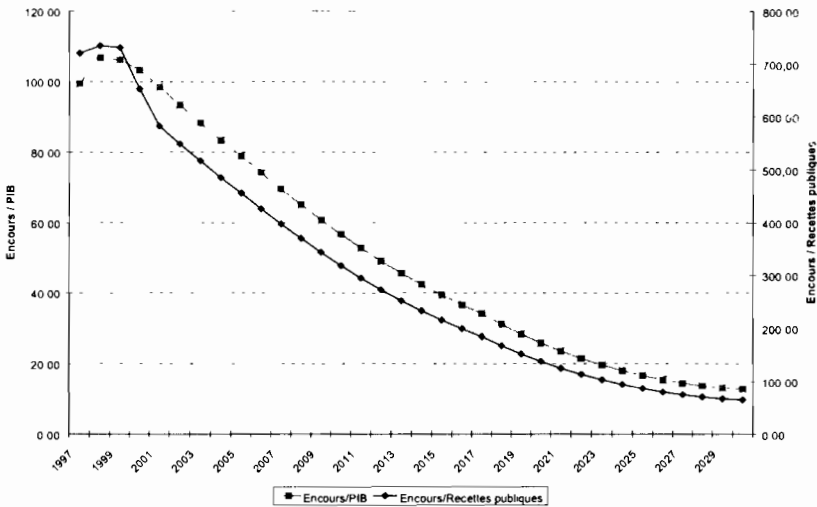
Il nous a semblé raisonnable de supposer que les exportations de pétrole en valeur allaient rester stables. En effet, il n'est pas évident que le changement de législation sur la taxe due au titre de l'exploration des gisements de pétrole incitent plus les compagnies pétrolières à venir au Cameroun. Celles-ci semblent plus attirées par des pays voisins (Guinée Equatoriale, Angola) qui leur offrent des conditions plus favorables. Quant aux prix, même s'ils semblent orientés à la baisse à court terme, nous avons supposé qu'ils resteraient stables sur la période. Nous construirons plus tard une simulation en prenant en compte cette hypothèse.

Enfin, nous avons supposé que les exportations hors pétrole allaient croître à un rythme de 4 % par an en raison des gains de compétitivité liés à la dévaluation de 1994 et de l'orientation à la hausse du prix des principaux produits exportés par le Cameroun (café et cacao).

Cette projection de base ne tient pas compte des retraitements de la dette décidés lors du Club de Paris en 1997. Selon notre projection, la dette serait soutenable sans ces réajustements car les ratios d'endettement et du service de la dette diminuent progressivement. En 2030, dernière année de projection, le ratio "Dette / PIB" est égal à 12,8 % et le service de la dette représente 3,8 % des recettes publiques (voir tableau 7 p. 186).

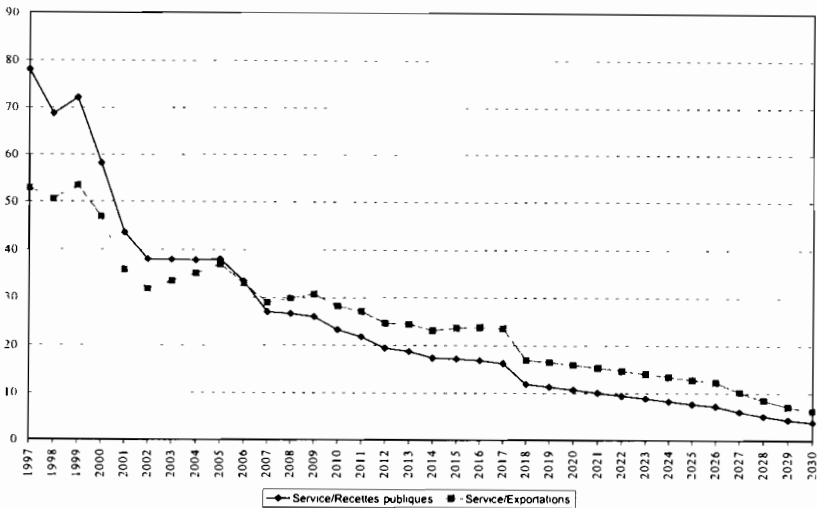
15. L'ICOR, *Incremental Capital Output Ratio*, est un indicateur de la productivité des investissements. Une augmentation de l'ICOR signifie une dégradation de la productivité des investissements.

GRAPHIQUE 7.– Ratios d'endettement en % (scénario de base)



Sources : Nos propres calculs à partir de données du Fonds Monétaire International.

GRAPHIQUE 8.– Ratios de service de la dette en % (scénario de base)



Sources : Nos propres calculs à partir de données du Fonds Monétaire International.

Afin de déterminer si un tel scénario de soutenabilité de la dette résiste à certains chocs, nous avons effectué différentes simulations.

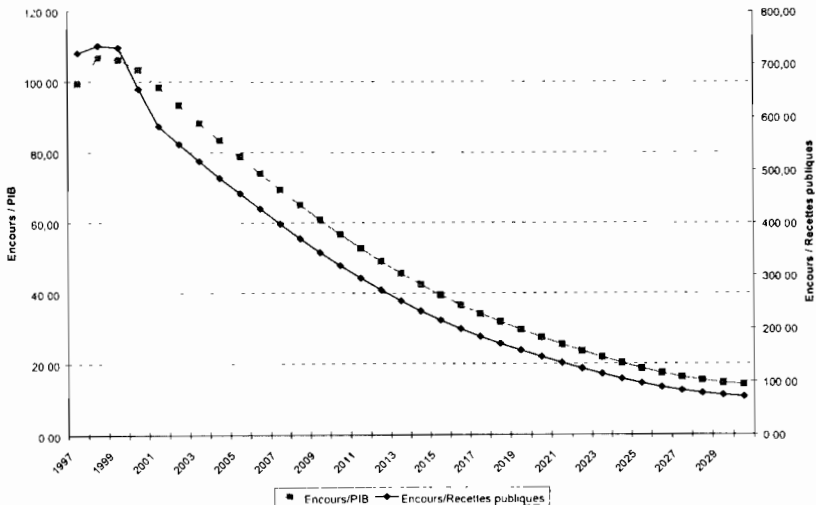
2) Scénarios alternatifs

Hypothèse d'une adéquation des conditions d'emprunt du Cameroun à celles du marché

Ce scénario suppose que les conditions d'emprunts à l'extérieur se rapprochent de celles du marché : le taux passerait de 2,1 % à 6 %, le délai de grâce de 8,7 à 5 ans, et la durée de 28,4 à 10 ans. Cette simulation semble plus une hypothèse d'école qu'une projection d'avenir. En effet, alors que de nombreux pays africains sont susceptibles de pouvoir bénéficier de l'initiative PPTE, il est improbable que les créanciers du Cameroun décident de lui appliquer des conditions d'emprunt équivalentes à celles du marché. Nous l'avons cependant retenu pour montrer que la soutenabilité de la dette dépend plus des conditions macroéconomiques que des conditions d'emprunt.

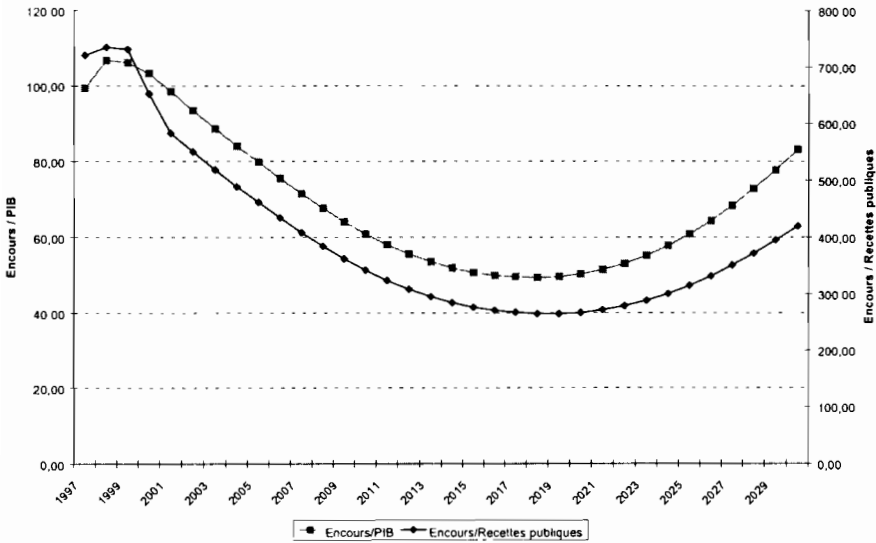
La prise en considération d'une telle hypothèse ne change pas beaucoup l'évolution des ratios d'endettement par rapport au scénario de base, et la dette paraît soutenable. Les ratios du service de la dette, après avoir diminué jusqu'en 2002, reprennent leur progression jusqu'en 2008 pour diminuer à nouveau par la suite. Ce n'est qu'à partir de 2023 que le ratio "Service de la dette/Exportations" passe le seuil de 25 %.

GRAPHIQUE 9.— *Ratios d'endettement en pourcentage*
(hypothèse de durcissement des conditions de prêts extérieurs)



Sources : Nos propres calculs à partir de données du Fonds Monétaire International.

GRAPHIQUE 10.– Ratios du service de la dette en pourcentage
(hypothèse de durcissement des conditions de prêts
extérieurs)



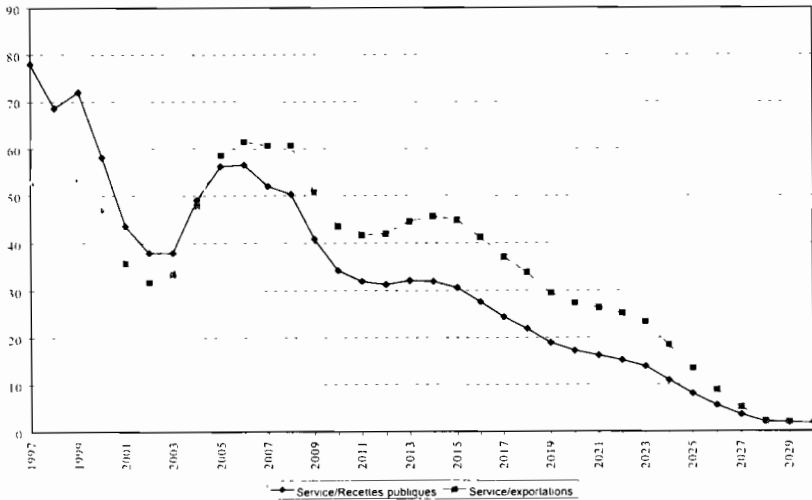
Sources : Nos propres calculs à partir des données du Fonds Monétaire International

Hypothèse d'une croissance des dépenses publiques

Dans ce scénario, nous avons supposé que, malgré les objectifs fixés par les bailleurs de fonds dans le cadre du programme d'ajustement structurel, le gouvernement camerounais ne parvenait pas à maintenir les dépenses publiques et que les postes de dépense dans le Tofe augmentaient chaque année de 0,1 % de plus que dans le scénario de base.

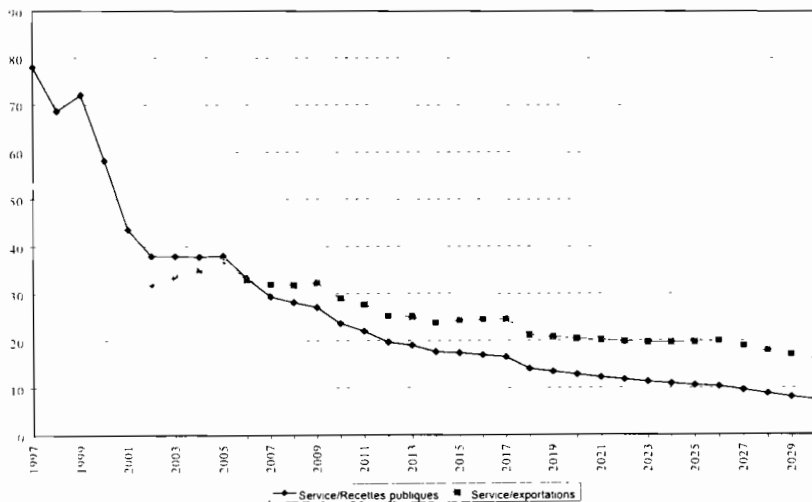
Selon ce scénario, la dette n'est pas soutenable. Les ratios du service de la dette diminuent jusqu'en 2030 mais le ratio "Dette/PIB", après avoir diminué dans un premier temps, reprend son ascension et représente plus de 80 % du PIB en 2030.

GRAPHIQUE 11.— *Ratios d'endettement en pourcentage*
(hypothèse d'une augmentation des dépenses publiques)



Sources : Nos propres calculs à partir des données du Fonds Monétaire International.

GRAPHIQUE 12.— *Ratios du service de la dette en pourcentage*
(hypothèse d'une augmentation des dépenses publiques)

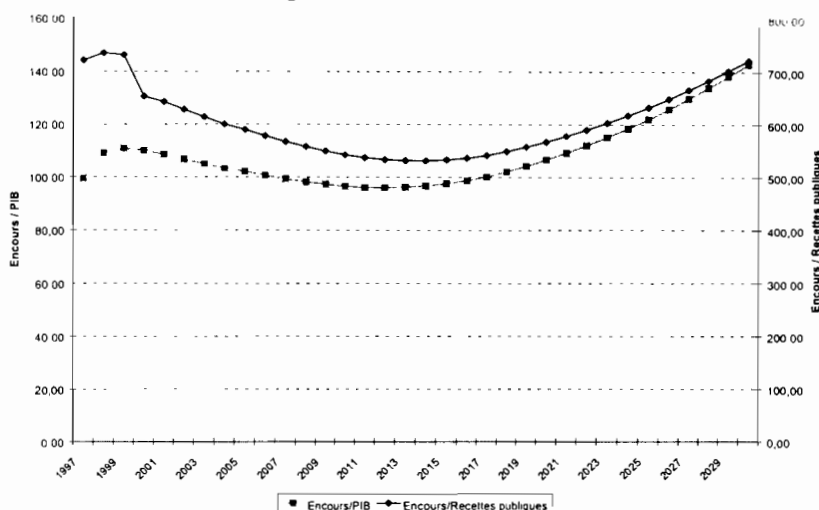


Sources : Nos propres calculs à partir de données du Fonds Monétaire International.

Hypothèse d'une moindre croissance du PIB et des exportations

En supposant une détérioration de la productivité des investissements, c'est-à-dire en augmentant l'ICOR de 2 (il est désormais égal à 5), le taux de croissance du PIB varie entre 3,2 et 3,7 % selon les années. Le taux de croissance des exportations en valeur (hors pétrole) est estimé à 2 % au lieu de 4 % dans le scénario de base et le prix du baril de pétrole est supposé diminuer de 2 % au lieu de rester stable. Une telle simulation nous paraît fondée car, d'une part, il est improbable que les taux de croissance de pratiquement 5 % observés depuis la dévaluation perdurent et, d'autre part, les anticipations sur les prix du pétrole sont plutôt pessimistes. En ce qui concerne les exportations hors pétrole, nous avons posé un taux de croissance inférieur au modèle de base pour tenir compte des répercussions éventuelles de la crise asiatique sur le Cameroun. Nous n'avons cependant pas retenu de scénario trop pessimiste en raison de la faiblesse des échanges entre le Cameroun et les pays asiatiques en crise, et nous avons supposé un taux d'accroissement annuel des exportations hors pétrole de 2 % au lieu de 4 %.

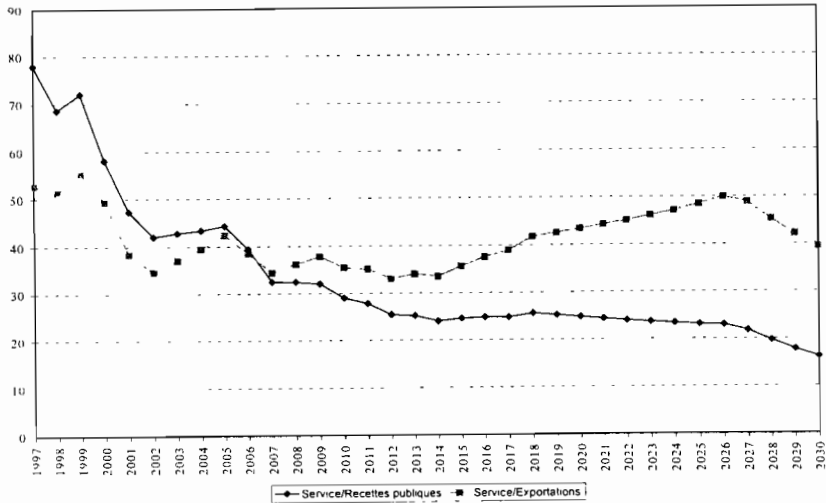
GRAPHIQUE 13.— *Ratios d'endettement en pourcentage*
(hypothèse de moindre croissance du PIB
et des exportations)



Sources : Nos propres calculs à partir de données du Fonds Monétaire International.

En prenant en compte ces hypothèses, la dette n'est plus soutenable. Le ratio "Dette/PIB" diminue jusqu'en 2012, il est alors égal à 96 %, et recommence à augmenter pour se situer en 2030 à un niveau supérieur à 140 % et le ratio "Service de la dette/Exportations" est supérieur à 30 %.

GRAPHIQUE 14.– *Ratios du service de la dette en pourcentage (hypothèse de moindre croissance du PIB et des exportations)*



Sources Nos propres calculs à partir des données du Fonds Monétaire International.

Le tableau suivant présente une comparaison de l'évolution de différents ratios entre le modèle de base et cette hypothèse de moindre croissance du PIB et des exportations.

TABLEAU 7.– *Comparaison des ratios d'endettement et du service de la dette entre le modèle de base et le modèle avec diminution du PIB et des exportations en pourcentage.*

	1997	2000	2005	2010	2015	2020	2025	2030
Encours / PIB								
Modèle de Base	99,39	103,27	78,87	56,63	39,41	25,85	16,65	12,84
Diminution du PIB et des exportations	99,39	110,04	102,05	96,53	97,50	106,63	122,04	142,88
Encours / Recettes publiques								
Modèle de Base	720,27	652,32	455,90	318,19	215,37	137,52	86,29	64,85
Diminution du PIB et des exportations	720,27	652,32	589,94	542,32	532,81	567,23	632,39	721,67
Service / Recettes publiques								
Modèle de Base	77,99	58,15	38,03	23,26	17,18	10,66	7,71	3,78
Diminution du PIB et des exportations	77,99	58,15	44,32	29,03	24,58	24,80	23,11	16,17
Service / Exportations								
Modèle de Base	52,89	46,94	36,97	28,24	23,64	15,91	12,83	6,25
Diminution du PIB et des exportations	52,89	49,38	42,40	35,42	35,66	43,39	48,45	39,51

Sources Nos propres calculs à partir des données du Fonds Monétaire International

CONCLUSION

Le stock de la dette camerounaise a cru de façon modérée, ou au moins n'a pas pesé sur l'économie en raison de l'importance des exportations pendant toute la période de croissance économique, c'est-à-dire jusqu'en 1985. La tendance s'est inversée à partir du déclenchement de la crise économique en 1986. Le stock de la dette a considérablement augmenté alors que les exportations ont chuté.

La dette totale du Cameroun est essentiellement externe et publique et elle est très importante : le ratio "Dette/PIB" dépasse les 120 % en 1995. La dette envers les créanciers bilatéraux a fortement cru à partir de 1988, et en 1995 elle représente presque 70 % de la dette à long terme. Le Cameroun a accumulé les arriérés de paiement à partir de 1985. Ils représentent pratiquement 14 % du PIB en 1995. Afin de diminuer le poids de la dette, le Cameroun est passé cinq fois devant le Club de Paris : en 1989, 1992, 1994, 1995 et 1997.

Malgré l'importance de la dette, les projections réalisées montrent que, même en ne prenant pas en compte les annulations décidées lors du dernier Club de Paris, la dette paraît soutenable. Cependant, cela est remis en cause par la modification de certaines hypothèses dans le modèle de base. En effet, si une hypothétique variation des conditions d'emprunt n'a pas de conséquences sur la soutenabilité de la dette, il en va autrement d'une augmentation des dépenses publiques ou d'une diminution du PIB et des exportations.

Ces simulations mettent en évidence le fait que la non-éligibilité du Cameroun pour bénéficier de l'initiative PPTE à son point de décision en 2000 ne semble pas complètement acquise si l'environnement macroéconomique se modifie.

BIBLIOGRAPHIE

- Ajayi I. (1997), "An Analysis of External Debt and Capital Flight in the Severely Indebted Low Income Countries in Sub-Saharan Africa, *IMF Working Paper*, WP/97/68.
- Brooks R., Cortès M. et alii (1998), "External Debt Histories of Ten Low-Income Developing Countries : Lessons from Their Expérience", *IMF Working Paper*, WP/98/72.
- De Monchy G. et Aerts J.J. (1993), "Canevas pour une discussion autour des perspectives macroéconomiques à moyen terme du Cameroun", Document de travail n° 93014, Dial et Caisse Française de Développement.
- DIAL, CERED (1995), "Etude Macro-économique sur le Cameroun après la dévaluation", Etude n° 1995-07/E, février 1995.

- EURODAD (1997), "La dette du tiers monde dans les années 90", n° 20, novembre 1997.
- FMI (1998), "Initiative en faveur des pays pauvres très endettés", Document n° 98-15 du 22 septembre 1998, établi par les services de la Banque Mondiale et du Fonds Monétaire International.
- Joseph A. (1998), *Le rationnement du crédit dans les pays en développement, le cas du Cameroun et de Madagascar*, Thèse de doctorat, Université de Paris I La Sorbonne.
- Oxfam International (1997), *Poor Country Debt Relief : false dawn or new hope for poverty reduction ?*
- Pokassa C., "Le Cameroun de la dette au surendettement, analyse et propositions des solutions", document non-publié.
- Tedga P.J.M. (1990), *Entreprises publiques, Etat et crise au Cameroun, faillite d'un système*, Editions l'Harmattan.

CHAPITRE VIII

La dette extérieure de Madagascar :

un Club de Paris peut en cacher un autre¹

Jean-François Gautier

A LA FIN DES ANNÉES SOIXANTE-DIX, Madagascar est fortement endetté envers l'extérieur. La crise de la dette qui s'ensuit au début des années quatre-vingts, s'est réglée par l'octroi d'importants financements concessionnels (crédits à l'ajustement structurel), permis par la reprise des relations avec le FMI et par le rééchelonnement de la dette extérieure au Club de Paris.

Après la présentation de l'évolution de l'endettement extérieur depuis les années quatre-vingts, cette étude analyse les raisons qui ont provoqué une nouvelle crise de la dette depuis le début des années quatre-vingt dix.

Etant donnée l'actualité internationale de Madagascar, nous présenterons dans une deuxième section les modalités définies par le dernier Club de Paris. Le problème étant de savoir si ce dernier rééchelonnement permettra à Madagascar de sortir définitivement de la crise de la dette, donc de recouvrer sa solvabilité sur le long terme.

I. ENDETTEMENT ET AIDES EXTÉRIEURES À MADAGASCAR

Fin 1996, la dette extérieure de Madagascar se monte à 3 124 millions de DTS², dont 1486 millions de DTS d'arriérés. Le tout représente

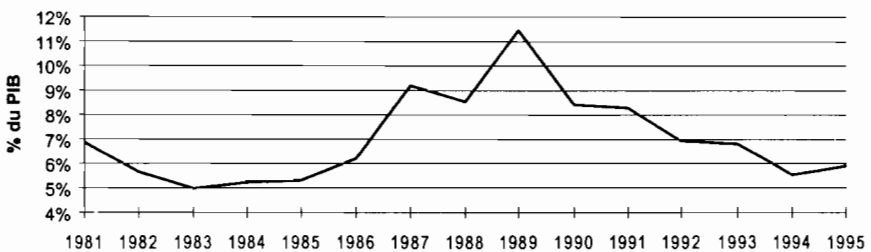
1. Ce texte est une version révisée d'un travail antérieur publié sous ce titre par le projet MADIO (Madagascar).

2. Les chiffres de la dette sont exprimés en DTS courants. Ils proviennent de la Banque Centrale de Madagascar (Direction des Etudes Economiques) et ont été confrontés aux chiffres des

109 % du PIB³. L'évolution récente de la dette malgache est essentiellement issue d'une augmentation du stock des arriérés de paiements. Depuis 1991, la part des paiements dans le service dû n'a eu de cesse de diminuer, accroissant ainsi le stock des arriérés. De manière concomitante, la valeur des tirages sur emprunts extérieurs a diminué d'environ 50 % depuis 1990. Cette baisse n'a été que partiellement compensée par une augmentation des subventions accordées à l'Etat malgache. Le volume total de l'aide extérieure⁴ (tirages publics sur prêts extérieurs + dons courants et projets) marque néanmoins un repli depuis 1989.

Les premiers accords entre le FMI, la Banque Mondiale et Madagascar ont été passés en 1980. Néanmoins, le volume des dons publics et des crédits octroyés n'a véritablement augmenté qu'à partir de 1985, avec l'afflux des prêts et aides à l'ajustement. Pour le secteur public, cette augmentation débute à partir de 1983. Le total des aides financières extérieures représentait 5,5 % du PIB en 1985 pour atteindre environ 12 % en 1989. Cette progression des aides extérieures s'explique par l'intensification des accords entre la république démocratique de Madagascar et les institutions de Bretton Woods (1989). On assiste à partir de cette date à un repli des aides étrangères, aggravé par la rupture partielle des relations depuis 1991. *Le volume total des aides (financements extérieurs base caisse, non compris les allègements de dette inclus dans le financement du solde global de la balance des paiements) semble s'être stabilisé autour de 6 % du PIB ces dernières années.*

GRAPHIQUE 1.— Flux financiers extérieurs bruts



Sources : BCRM, Trésor, nos propres calculs.

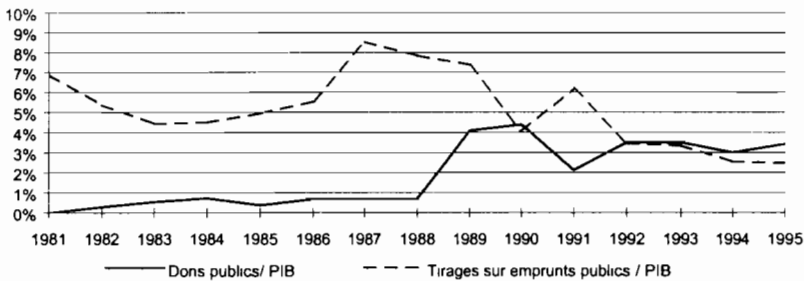
annexes statistiques des articles IV du FMI lorsque ceux-ci étaient disponibles pour les périodes données.

3. Le ratio de la dette extérieure de 1996 est sous-estimé du fait de l'appréciation réelle du Fmg par rapport au DTS en 1996. Il est nécessaire de rappeler qu'en 1995, ce ratio était de 139 %. La baisse du ratio ne peut pas être imputée à un phénomène réel.

4. Contrairement à la notion d'Aide Publique au Développement (APD), les chiffres de l'aide extérieure ne comprennent pas les mesures d'allègement de la dette extérieure. On ne mesure ici que les flux effectifs, base caisse à finalité publique. Les investissements directs internationaux ne sont pas comptabilisés, par définition.

Un des phénomènes marquant depuis 1987 est le changement de nature de ces flux financiers. Les subventions ont pris une part prédominante, alors que les tirages sur crédits n'ont eu cesse de diminuer. Actuellement les dons publics (3,5 % du PIB en 1995) représentent la première source financière extérieure, alors que les tirages sur emprunts publics se montent à 2,8 % du PIB. Ce phénomène transparait en fait pour l'ensemble des PMA depuis la fin des années quatre-vingts. Les bailleurs bilatéraux essaient par cette voie de ne pas renouveler les crises de la dette des PMA (Pays les Moins Avancés).

GRAPHIQUE 2.— Structure des flux financiers extérieurs publics bruts



Sources : BCRM, Trésor, nos calculs propres

1) Structure de la dette

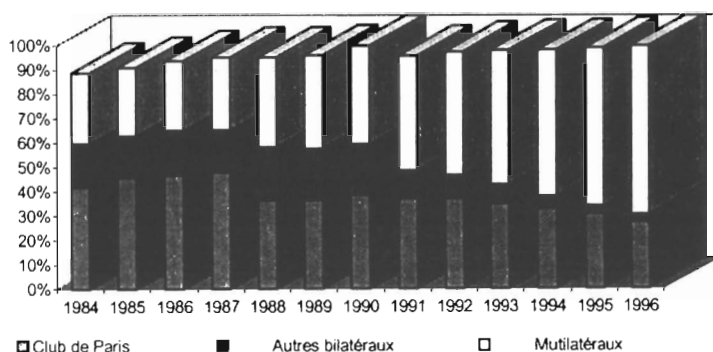
Le montant total de la dette extérieure de Madagascar en 1996 (y compris les arriérés de paiements) est dû pour 41 % aux pays membres du Club de Paris et pour 38 % aux bailleurs multilatéraux. La part de la dette publique dans l'encours oscille autour de 90 % depuis 1990.

1.1) Nature de la dette extérieure et répartition par bailleurs

La structure de l'encours de la dette à échoir s'est modifiée. Le Club de Paris qui était majoritaire en 1984, avec 42 %, ne représente plus que 28 % en 1996. *Les institutions multilatérales sont devenues prépondérantes en accroissant leur part de 29 à 69 %.*

Depuis 1990, les nouveaux tirages sur emprunts extérieurs sont issus à 78 % des organismes multilatéraux. Dans ceux-ci, la Banque Mondiale représente 68 %. Les prêts des autres bailleurs de fonds (bilatéraux) ont été suspendus, soit pour être remplacés par des dons, soit pour cause de sanctions financières (étant donnée l'importance des arriérés de paiements). La part des institutions multilatérales dans l'encours de dette risque de s'accroître encore dans le futur, car la plupart des bailleurs bilatéraux n'octroient surtout que des subventions aux PMA.

GRAPHIQUE 3.— *Structure de l'encours de la dette extérieure par principaux bailleurs*



Source : BCRM, nos propres calculs.

Cette évolution pourrait avoir des incidences significatives sur la gestion de la dette, les prêts des institutions de Bretton Woods ne doivent pas accuser de retards de paiements et ne peuvent pas être rééchelonnés (selon les conditions en vigueur actuellement). Néanmoins, suite au sommet du G7 (Groupe des sept Pays industrialisés) tenu à Lyon en 1996, des propositions de réaménagement de la dette des PMA envers le FMI et la Banque Mondiale (IDA) ont été élaborées, mais pas encore mises en œuvre.

Si les arriérés de paiements (47,6 % du montant total de la dette extérieure) représentent une part faible du montant total de la dette envers les institutions multilatérales (3,5 %), ils sont par contre prépondérants envers le Club de Paris (64,5 %). Les arriérés envers les multilatéraux sont pour 77 % dus à la BAD (Banque Africaine de Développement) et sont nuls envers la Banque Mondiale (IDA, BIRD, SFI).

TABLEAU 1.— *Structure des arriérés de paiements extérieurs en 1996*

Bailleurs de fonds	Montant des arriérés en M DTS	En part du total des arriérés
Club de Paris	823	55,4 %
Multinationaux	41	2,8 %
dont BAD	32	2,1 %
IDA	0	0,0 %
Autres bilatéraux		
Russie	340	22,9 %
Libye	103	7,0 %
Irak	64	5,6 %
Algérie	56	3,8 %

Source : BCRM, nos propres calculs.

1.2) Nature de la dette et taux de concessionnalité

Le niveau de concessionnalité des emprunts extérieurs s'est accru. Le tableau ci-dessous indique que la valeur actuelle des remboursements à effectuer ne représente que 49 % de l'encours de la dette extérieure à échoir (avec un taux d'actualisation de 10 %). Ce qui signifie qu'en moyenne les créanciers perdront 51 % de la valeur réelle de leurs actifs au cours des remboursements⁵. Cette évolution est à mettre en parallèle avec la progression de la part du service sur la dette réaménagée et concessionnelle dans le service total hors intérêts de la dette extérieure.

TABLEAU 2.- *Concessionnalité de la dette extérieure*

Date	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
VAN ¹ /Encours	70 %	69 %	65 %	62 %	58 %	52 %	49 %
Élément de libéralité ²	74 %	78 %	71 %	69 %	68 %	66 %	60 %
Service réaménagé et concessionnel/total	46 %	56 %	66 %	68 %	66 %	62 %	—

1. VAN : somme des Valeurs Actuelles Nettes des services futures sur la dette à échoir sur les 20 prochaines années (n c variation des intérêts de retard) jusqu'en 2016 Taux d'actualisation constant de 10 %.
2. Définition de l'élément de libéralité citée dans *Encours de la dette extérieure, flux et balance des paiements*, 1994, p. 137 : "Mesure du degré de libéralité d'un prêt égale à la différence entre la valeur nominale des paiements et la somme des valeurs actualisées (à un taux de 10 %) des paiements futurs à effectuer par l'emprunteur et exprimée en pourcentage de la valeur nominale du prêt" Les calculs ont été réalisés sur le service hors variations des intérêts de retard. Une diminution de l'élément de libéralité entraîne une augmentation de l'élément don de l'encours de la dette extérieure à échoir.

L'accroissement de l'élément don s'explique par l'augmentation de la part des prêts des organismes multilatéraux dont les conditions ont été généralement plus concessionnelles que celles des prêts bilatéraux⁶. De 1990 à 1996, la part des multilatéraux dans l'encours de la dette

5. Il faut toutefois relativiser ce résultat car nous avons dû baser nos calculs en considérant que la maturité moyenne des prêts était de 20 ans (les échéanciers de remboursement de la dette extérieure n'étant disponibles que jusqu'en 2016). Or dans le cas des crédits IDA et aussi pour certains prêts de la CFD, la maturité des prêts est de 30 ans. Une partie des remboursements échappe donc à la somme des valeurs actuelles, ce qui a pour effet de sous-estimer le numérateur des deux premiers indices présentés et d'accroître ainsi la part d'éléments don calculée par rapport à la réalité

6. Le volume des prêts d'origine bilatérale s'est substantiellement réduit depuis les déséquilibres de 1991 L'octroi de dons (subventions) a été préféré étant donné le niveau de solvabilité de l'Etat malgache.

totale passe de 40 à 69 %, alors que les pays membres du Club de Paris voient leur part diminuer de 37 à 28 %. Rappelons que les conditions des prêts de l'IDA — majoritaire dans la structure de l'encours de la dette extérieure malgache — sont : maturité 30 ans, avec 10 ans de délai de grâce et un taux d'intérêt nominal de 0,5 %. Les prêts à l'ajustement structurel octroyés par ces organismes permettent le remplacement des anciennes dettes par de nouvelles à des conditions plus concessionnelles en cas de réaménagements de la dette au Club de Paris.

Les rééchelonnements de la dette publique malgache sont aussi à l'origine de l'accroissement du taux de concessionnalité. Madagascar a bénéficié en octobre 1988 et juillet 1990 de deux rééchelonnements suivant les conditions de "*l'initiative de Toronto*". Les rééchelonnements ont porté sur un montant de dette de 182 millions de DTS. Avec un taux de concessionnalité de 33,33 %, la valeur actualisée du service de la dette a ainsi été réduite de 60,6 M DTS⁷.

2) Evolution du service de la dette

Etant donnée l'évolution de la structure de l'encours, la part des institutions multilatérales dans le service de la dette extérieure devient prépondérante. De même, le service sur les dettes concessionnelles et réaménagées est devenu prépondérant dans le total.

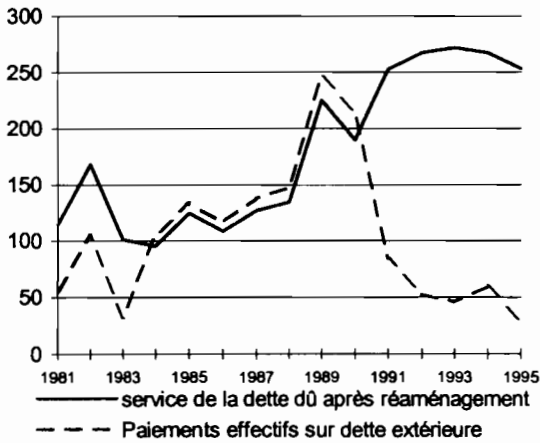
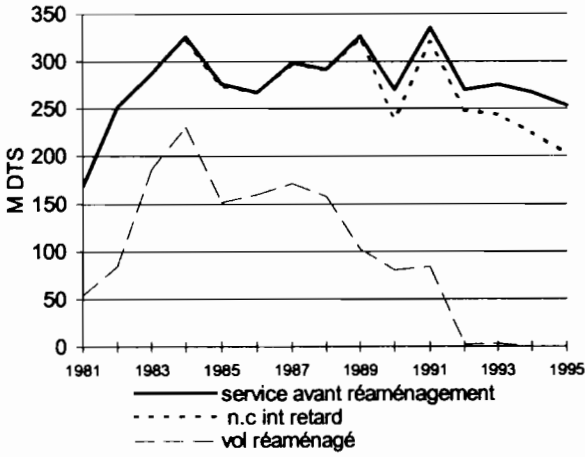
Le service de la dette exigible après réaménagement est passé en dix ans de 100 M DTS à environ 253 M DTS (1995). Cette augmentation est due à :

- la diminution de la valeur des réaménagements de service, entraînée par la non signature d'accords entre Madagascar et le FMI depuis 1989 ; ce qui a eu pour effet d'empêcher toute présentation du dossier malgache au Club de Paris depuis octobre 1990 ;
- l'augmentation des arriérés de paiements qui entraîne l'accroissement des agios.

Les intérêts exigibles sur l'encours (hors intérêts de retards) ont fortement décliné depuis 1989, comme conséquence des Club de Paris 6 et 7 (initiative de Toronto) et d'un renouvellement de la dette à des conditions plus concessionnelles (d'environ 7 % en 1984, le taux d'intérêts moyen servi sur les emprunts extérieurs avoisine les 3 % en 1995).

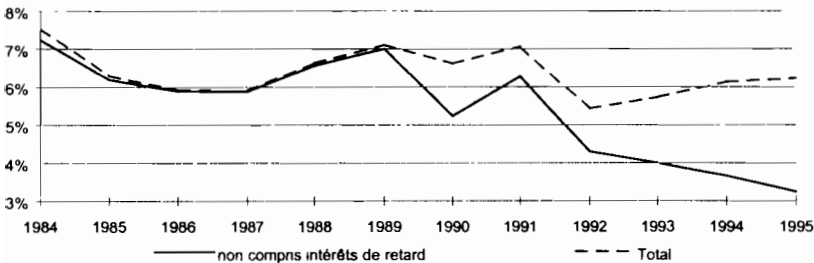
7. Les modalités des Club de Paris seront exposées dans la Section III du document.

GRAPHIQUES 4 - 5.- Evolution et structure du service

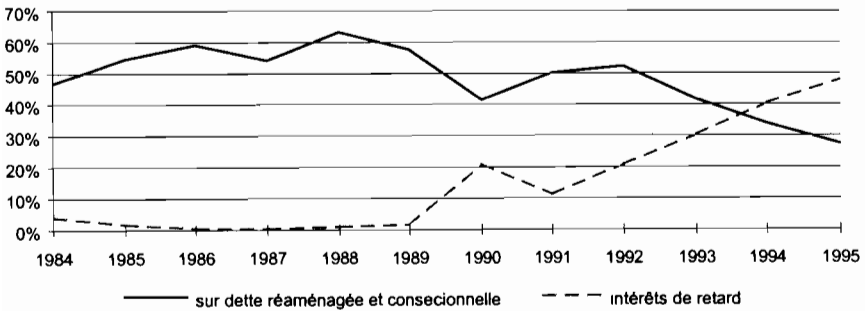


Source : BCRM

GRAPHIQUE 6.- Taux d'intérêts apparents sur la dette extérieure



Source : BCRM, nos propres calculs.

GRAPHIQUE 7.- Structure des intérêts¹

1 La somme des intérêts est inférieure à 100 %, du fait que ne sont pas présentés ici les intérêts sur la dette non réaménagée et non concessionnelle .

Source : BCRM.

Les effets d'une baisse du taux d'intérêt moyen sur les encours de dette ont été réduits par l'accumulation d'intérêts de retard. Leur part dans le total des intérêts passe de 1 % au milieu des années quatre-vingts à près de 50 % en 1995.

3) Politique de remboursement, solvabilité

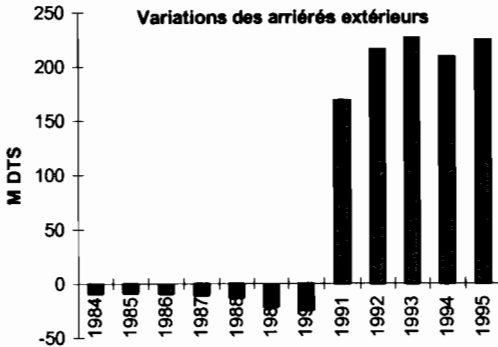
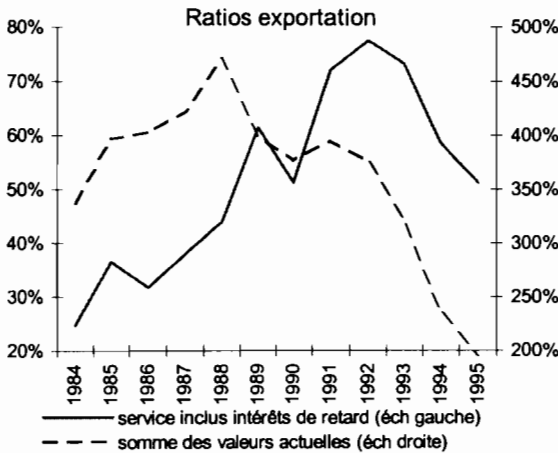
Jusqu'en 1990, les paiements effectués⁸ étaient supérieurs au service exigible. Par la suite, les échéanciers n'ont été que très partiellement respectés. *Ainsi la proportion des paiements dans le service dû est passée de 113 % en 1990 à 11 % en 1995.* Nous allons essayer de déterminer dans cette partie la solvabilité de l'Etat malgache en nous basant tout d'abord sur les indicateurs de solvabilité classiques. Puis, nous essaierons de déterminer la capacité de financement de l'Etat malgache.

8 Les paiements effectifs totaux sont calculés par différence entre les services dus après réaménagement et la variation des arriérés de l'année n . Pour le secteur public, les paiements effectifs sont tirés des TOFE (base caisse) auxquels on applique le taux de change moyen (DTS/Fmg) de la période. Il est à noter que la base de calcul du TOFE a vraisemblablement changé en 1991 (car on ne voit pas apparaître de variations d'arriérés dans les comptes). Jusqu'à cette date, les chiffres des paiements des intérêts extérieurs et des amortissements exigibles sont exprimés base caisse. De fait, les variations des arriérés extérieurs n'apparaissent pas dans les comptes. Après 1991, les intérêts et les amortissements sont exprimés base engagement. On voit alors apparaître les variations d'arriérés dans la rubrique "source de financement du solde global". L'inconvénient de la base de calcul sur les années antérieures à 1991 est que nous ne disposons pas d'estimations de la valeur du service dû de l'Etat pour cette période. Les paiements du secteur privé sont issus de la différence entre total et public (à défaut d'autres sources).

3.1) *Le ratio service sur exportations*⁹

Les deux graphiques ci-dessous montrent que le calcul de la valeur actuelle des paiements futurs n'est pas un indicateur de solvabilité pertinent. Sa réduction à partir de 1988 est liée aux annulations de dette intervenues en 1989 et 1990. L'exclusion des intérêts de retard fournit un résultat erroné sur la capacité financière du pays.

GRAPHIQUES 8 - 9.



Sources : BCRM, nos propres calculs.

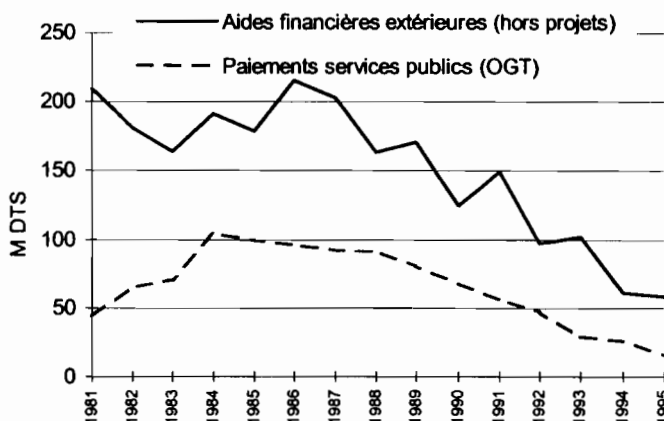
9. Le ratio service sur exportation est appréhendé généralement par la somme des valeurs actuelles (à une année *n*) des services futurs sur la valeur des exportations des biens et services de l'année *n*. Nous sommes alors obligés d'effectuer notre calcul sur la base du service hors intérêts de retard — il serait difficile de présager du respect futur des échéanciers de la dette. La valeur du ratio est alors sous-estimée et ne peut donner véritablement d'indications quant au poids réel de la charge de la dette par rapport aux disponibilités de devises. Dans le cas de Madagascar, rappelons qu'en 1995, les intérêts de retard représentent 20 % de la charge totale de la dette extérieure. L'actualisation des services est faite sur 20 ans avec un taux d'actualisation 10 %.

Le ratio, service (y compris les intérêts de retard) sur exportations, nous fournit un meilleur indicateur *a priori* des causes de cessation de paiement en 1991 (bien que la baisse des exportations en 1991 et 1992 soit conjoncturelle). La diminution du ratio à partir de 1992 (due à une augmentation de la valeur des exportations en DTS, quand celle du service stagne), alors que l'accumulation des arriérés de paiements continue, montre que celui-ci est plus un indicateur d'illiquidité que d'insolvabilité.

3.2) Flux financiers extérieurs, recettes publiques et solvabilité

Le volume annuel total des flux financiers extérieurs bruts (tirages sur emprunts, dons publics (hors projets), tirages sur quote-part FMI et FASR) est resté supérieur au montant des remboursements de la dette extérieure. Le volume annuel des tirages sur emprunts publics extérieurs a également toujours été supérieur au montant des remboursements publics. Ceci implique que l'Etat malgache n'a jamais opéré de désengagement net positif par rapport à ces créanciers extérieurs. Hors remise de dette, l'encours de la dette publique n'aurait donc jamais diminué.

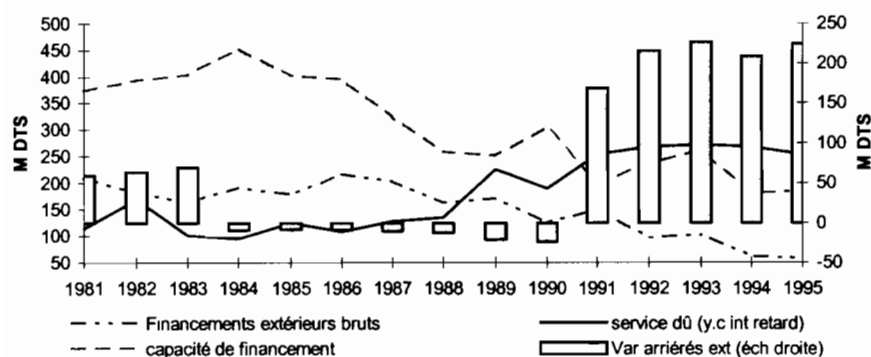
GRAPHIQUE 10



Le fait que les flux de financements extérieurs nets base caisse (publics ou total) aient toujours été positifs, pourraient nous amener à penser que l'Etat malgache n'a jamais fourni d'efforts propres pour honorer ses échéanciers. Ceci nous paraît erroné du fait que seule une partie des financements peut servir au paiement du service extérieur.

Il est nécessaire de définir la capacité de paiement de l'Etat. Les tirages sur emprunts extérieurs et les dons qui ont pour objet le financement de projets ne doivent pas être pris en compte. De par leur nature, ils se soustraient à la règle de non affectation des ressources et ne peuvent pas servir au paiement des échéanciers. Nous avons considéré que seuls les recettes budgétaires, extrabudgétaires et en capital, plus les dons courants et les tirages sur la quote part du FMI pouvaient être utilisés pour le paiement du service de la dette extérieure. La somme de ces éléments définit la capacité financière de l'Etat à honorer ses échéanciers (que nous appelons capacité de paiement de l'Etat). C'est évidemment une capacité au sens large puisqu'il faut aussi honorer le reste des dépenses courantes (fonctionnement, salaires) et une partie des investissements.

GRAPHIQUE 11.- *Capacité financière de l'Etat*



Sources : BCRM, Trésor.

Etant donnée notre définition de la capacité de paiement de l'Etat, le service de la dette à partir de 1991 est insoutenable pour les finances publiques malgaches. *La totalité des ressources disponibles pour les dépenses courantes sont insuffisantes pour honorer le service dû.*

Bien que les flux extérieurs bruts publics disponibles soient inférieurs au service extérieur dû (public) à partir de 1988, les paiements ne sont pas suspendus car les ressources propres de l'Etat permettent de garder la solvabilité. Lorsque le montant du service dû devient supérieur à la capacité de paiement de l'Etat, alors les versements du service de la dette sont en grande partie suspendus.

L'insolvabilité de l'Etat malgache est le résultat cumulé d'une dégradation de sa capacité financière (diminution des recettes de l'Etat en pourcentage du PIB) et des dévaluations successives du Fmg :

• La diminution des recettes de l'État est d'ordre interne et externe. Les recettes de l'État et notamment les recettes fiscales se sont fortement dégradées au cours de la dernière décennie. De même, le volume des dons s'est raréfié. L'accumulation des arriérés extérieurs et les relations "contrastées" avec le FMI ont été suivies de sanctions financières de la part des bailleurs de fonds, ce qui a eu pour effet d'accroître l'incapacité de Madagascar à honorer ses échéanciers. Les sanctions financières qui prennent date en 1993 sont alors à l'origine d'un cercle vicieux : arriérés - sanctions - nouveaux arriérés. Avec un taux de revenu total de l'État de 12 % (soit le taux de 1986), la part du service dû dans le montant de la capacité fiscal de l'État malgache serait de 94 % au lieu de 137 %.

TABLEAU 3.- Opérations globales du Trésor

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Service dû après réam en % de capacité financière	31 %	27 %	39 %	52 %	90 %	62 %	127%	114%	104 %	148 %	137 %
<i>En % PIB</i>											
Recettes totales et dons (hors projets)	13,3	12,7	15,3	13,8	12,9	13,4	9,5	11,1	10,8	8,8	8,7
Recettes totales	12,9	12,0	14,6	13,1	11,5	12,0	8,7	10,0	9,9	8,3	8,5
Recettes budgétaires dont	10,3	9,6	11,2	10,7	9,3	10,1	7,2	9,0	8,6	8,2	8,3
Recettes fiscales	10,0	9,3	11,0	10,5	8,8	9,4	6,8	8,7	8,2	7,7	8,1

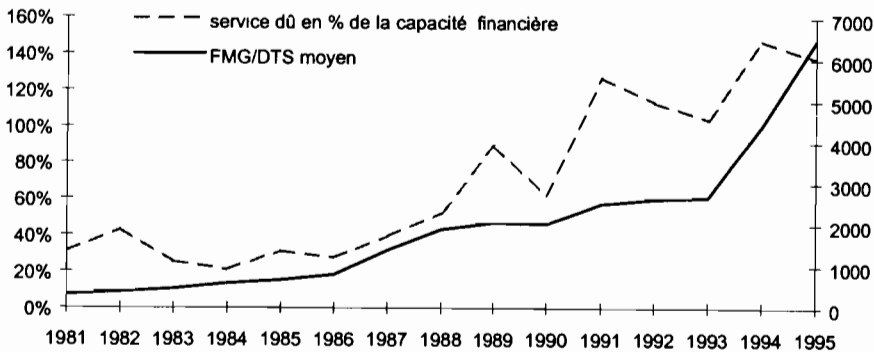
Source : Trésor, nos propres calculs

• Les dévaluations successives du Fmg ont augmenté la valeur nominale en Fmg du service de la dette. De 1986¹⁰ à 1995, la dépréciation nominale du Fmg par rapport au DTS a été de l'ordre de 711 %, alors que le taux d'inflation sur l'indice général des prix malgache à la consommation a été d'environ de 404 %. En considérant que sur cette période le taux d'inflation annuel moyen sur le panier de monnaies constituant le DTS a été de 5 %, l'inflation sur le DTS de 1986 à 1995 serait de l'ordre de 63 %. La dépréciation réelle (selon la méthode de la Parité des Pouvoirs d'Achat) du Fmg par rapport au DTS, sur cette période, a donc été d'environ 370 %. Rappelons que sur cette même période, les recettes de l'État ont diminué de 69 % en Fmg constant.

10. On choisit 1986 comme date de référence, car c'est à partir de cette date que commencent les dévaluations d'envergure.

Pour une plus grande précision, il aurait été préférable d'estimer le taux de change réel du Fmg par rapport au DTS par le déflateur du PIB au lieu de l'indice des prix à la consommation qui comprennent les prix sur les biens importés. Néanmoins, le taux de change effectif réel calculé lors des missions pour l'article IV montre aussi une dépréciation réelle sur cette même période.

GRAPHIQUE 12.



Sources : Trésor, BCRM

II. RÉÉCHELONNEMENTS EN CLUB DE PARIS

De 1981 à 1990, la dette malgache a été rééchelonnée 7 fois au Club de Paris, ce qui porte le montant total rééchelonné au Club de Paris depuis cette date aux environs de 939 M DTS. Le huitième passage (25 et 26 mars 1997) au Club de Paris de la dette publique officielle a augmenté le montant des prêts et arriérés rééchelonnés de 1 247 millions de \$ (899 millions de DTS).

Lors des deux précédents passages au Club de Paris, Madagascar a pu bénéficier en octobre 88 et juillet 90 de deux rééchelonnements suivant les conditions de "l'initiative de Toronto", ayant pour conséquence une réduction de la valeur actualisée du service de la dette. Les montants rééchelonnés ont été de 182 M DTS, soit une annulation de 60,6 M DTS.

En dehors du cadre officiel du Club de Paris, les pays créanciers de Madagascar ont accordé à la fin des années quatre-vingts des annulations de dettes de manière bilatérale. La dette extérieure malgache a ainsi vu son encours diminuer d'un montant supplémentaire de 4,05 Mds FF.

1) Résultats du Club de Paris des 25 et 26 mars 1997¹¹

En ce qui concerne le traitement de la dette extérieure des bilatéraux officiels membres du Club de Paris, une application des termes de Naples a été retenue. L'option dite du "stock de la dette" n'a pas été retenue pour l'instant, étant donnée la capacité financière de Madagascar. Il appartiendra par la suite à chaque bailleur de définir quelle option sera retenue pour chacune de leur dette (taux d'intérêts, maturités, délais de grâce) et les conditions de refinancement (effacement partiel ou total des arriérés ou de certains prêts par octroi de subventions d'ajustement¹²).

1.1) Les conditions générales

La date-butoir (Cut Off Date) n'a pas été modifiée. Le réaménagement ne s'opéra que sur l'encours des crédits ayant été contractés avant la date du 01/07/1983, ou plus exactement sur la valeur résiduelle de ces prêts après les réaménagements des Club de Paris (CP3 à CP 6).

Contrairement aux Club de Paris précédants, l'ensemble des prêts contractés avant la date-butoir sera éligible au traitement. Antérieurement, le Japon n'avait pas accepté que ses prêts, à conditions concessionnelles, soient rééchelonnés.

Les arriérés de paiements sur la dette réaménagée des précédants Clubs de Paris seront recapitalisés et feront l'objet d'un retraitement au même titre que l'encours des crédits à échoir (à l'exception des arriérés résultant des montants rééchelonnés lors du CP7 de juillet 1990, qui feront l'objet d'un retraitement spécifique).

Les arriérés non rééchelonnables devront être remboursés intégralement en deux tranches égales en septembre 1997 et 1998. Pour ces derniers, les conditions générales exposées ci-dessus peuvent faire l'objet de modification à la discrétion des bailleurs. Des effacements d'arriérés par le jeu de subventions à l'ajustement structurel peuvent intervenir. Néanmoins, le remboursement des ces arriérés est très important car il conditionne la mise en œuvre effective des propositions faites par les membres du Club de Paris.

Or, actuellement le montant total des arriérés sur la dette est estimé à 1 486 M DTS (1 450 pour la dette publique), dont 800¹³ ne sont pas rééchelonnables. D'après les termes du procès verbal du dernier Club de Paris, ces 800 M DTS devront être remboursés à parts égales en septembre 1997 et septembre 1998.

11. Selon les sources de la MCAC, Document EI/MB/JL du 01/04/1997 et procès verbal du CP 8 du 26/03/1997.

12. Cf. accords de Dakar ou de La Baule dans le cas de la France.

13. D'après nos estimations.

TABLEAU 4.— Accords entre Madagascar et les institutions multilatérales

Date	Accords FMI	Club de Paris
1997		CP 8 (Naples) – Réduction service de la dette Montant 899 M DTS - COD 01/07/83 - CP 1 à CP 7 Taux de concessionnalité 67 % — 25-26/03/1997 —
1996	FASR Montant : 81 M DTS (3 ans) — 11/1996 —	
1991		
1990	FASR Montant 76,9 M DTS (3 ans de 25,6 M DTS)	CP7 (Toronto) - Réduction du service de la dette idem à CP6 — 10/06/1990 —
1989	— 15/05/1989 — Accord de confirmation 10 mois - 13,3 M DTS Remplacé par la FASR — 02/09/88 — — 16/03/1988 —	CP6 (Toronto) - Réduction du service de la dette Montant 182 M DTS - COD 01/07.1983 CP1 à CP3 Taux de concessionnalité 33,33 % grâce 8d à 16 ans - durée 13 à 26 ans
	FAS Montant 46,48 M DTS Non tirés : 33.20 M DTS 13,28 MDTS transférés à la FASR	— 28/10/1988 —
1988	Accords de confirmation 18 mois - 30 M DTS	
1987	Tirés 100 % — 17/09/1986 — — 22/04/1986 —	CP 5 - Rééchelonnement Montant 200,1 M DTS - COD idem CP3 grâce 5 ans - durée 9 — 23/10/1986
1986	Accord de confirmation 12 mois - 29,5 M DTS Tirés 100 % — 23/04/1985 — — 31/03/85 —	CP4 - Rééchelonnement Montant 126 M DTS - COD idem CP3 Grâce 5 ans - Durée 11 — 22/04/1985 —
1985	Accord de confirmation 11,5 mois - 33 M DTS Tirés 100 % — 10/04/1984 —	CP3 - Rééchelonnement Montant 202 M DTS COD : 01/07/1983 CP1 CP2 grâce 0 à 5 ans — 23/03/1984 —
1984	— 08/07/1983 — Accords de confirmation 12 mois - 51 MDTS	
1983	Tirés 40,8 M DTS — 09/07/1982 — — 16/06/1982 —	CP2 - Rééchelonnement Montant 117 M DTS - COD 01/01/1982 Grâce 0 à 4 ans - durée 3 à 9 ans — 13/07/1982 —
1982	Accord de confirmation 14,5 mois - 109 M DTS Tirés : 39 M DTS — 13/04/1981	CP1 - Rééchelonnement Montant 112 M DTS - COD 01/01/1981 grâce 0 à 4 ans - durée 8 ans — 30/04/1981 —
1981	Accord de confirmation 24 mois - 64,45 M DTS Tirés : 10 MDTS — 27/06/1980 —	
1980		

Source : FMI (official financing for developing countries).

COD : Cut Off Date.

FAs : Facilités d'Ajustement Structurel.

FASR : Facilités d'Ajustement Structurel Renforcé.

CP : Club de Paris.

1.2) Conditions particulières

L'intégralité des prêts (ante COD et traitement jusqu'à CP 6 en 1988) issus de l'Aide Publique au Développement et leurs arriérés seront retraités pour l'ensemble des bailleurs de fonds.

Des swaps de dette seront possibles. Ces swaps de dette sont des échanges de titre de dette extérieure contre des actions dans les entreprises publiques malgaches ou la création de FCV (Fonds de Contre Valeur) affectés à des projets de coopération. Cette option n'est possible que sur les créances (uniquement l'encours des prêts effectués avant le 31/12/1996), à hauteur de 20 % du montant total. Cette option entraîne une réduction supplémentaire de la dette extérieure. Elle change surtout la nature de la dette qui devient interne (conversion en monnaie locale de la dette).

2) Estimation de l'impact sur le service de la dette extérieure du huitième Club de Paris

2.1) Méthode d'estimation

Nous avons recalculé le service de la dette extérieure de Madagascar en annulant l'intégralité des charges dues sur les prêts et crédits contractés avant le 1/07/1983 (date-butoir) et sur les dettes réaménagées par les Club de Paris de 1 à 6. Le délais de grâce prévu étant de 14 ans, seuls les intérêts réaménagés sur l'encours et les arriérés recapitalisés devront être payés pendant cette période. Ceux-ci étant relativement faibles et l'échéancier progressif (faible les premières années et augmente avec le temps), on les élimine totalement de notre estimation. On considère que sur la période qui nous intéresse (1997-2000) le service sur la dette réaménagée est nul. Les montants estimés du service de la dette sont donc probablement légèrement inférieurs à la réalité.

Pour les arriérés de paiements sur les prêts contractés *ante* date-butoir, ceux-ci ne sont théoriquement pas rééchelonnables et doivent être entièrement réglés pour que les termes du rééchelonnement soient mis en œuvre. Sur les 1 486 M DTS d'arriérés, ceux concernant des prêts *ante* date-butoir représentent environ 800 M DTS. Les modalités définies par le Club de Paris 8 préconisent un remboursement sur les deux premières années dès la signature de l'accord (1997 et 1998) d'un même montant. Ces modalités (certainement définies avant calculs des somme en jeu) ne sont pas applicables et ont été modifiées par la suite. Seuls 57,5 millions de DTS sont exigibles sur les deux années au titre de remboursement des arriérés de paiements, le résidu est recapitalisé.

2.2) Encours et service de la dette après CP 8

Du fait de la recapitalisation de la majeure partie des arriérés de paiements, *l'encours de la dette (hors nouveaux prêts des organisations multilatérales) s'accroît de 46 % suite au CP8*. Le montant total de la dette extérieure (encours + arriérés) devrait s'élever à 114 % du PIB en 1997 et 119 % en 1998. Seuls 563 millions de DTS d'arriérés dus aux ex-pays frères (Russie, 340 millions ; Libye, 103 millions ; Irak, 64 millions ; Algérie, 56 millions) restent à traiter.

Le service (hors intérêts de retard et paiement d'arriérés) ne sera vraisemblablement réduit que de 27 % en 1997 et 20 % en 1998. Au total, on estime que la réduction de la valeur actualisée du service de la dette sera inférieure à 30 %. Cette faible réduction apparente du service par rapport aux termes du Club de Paris, témoigne de deux faits :

- 1) *la recapitalisation des arriérés a augmenté la base du service, et donc le montant des intérêts de la dette réaménagée au Club de Paris (entre les intérêts dus après CP7 et ceux dus après CP8).*
- 2) *la prépondérance des institutions multilatérales dans le service de la dette (autour de 55 % pour 1997 et 1998) dont le rééchelonnement n'est pas encore admis pour Madagascar (Initiative pour les Pays Pauvres Très Endettés).*

Avec l'obligation de rembourser pour 57,5 millions de DTS d'arriérés en deux ans faite à Madagascar, le service de la dette pour 1997 est identique à celui sans accords de rééchelonnement et supérieure de près de 10 % en 1998. Néanmoins, le risque d'illiquidité est quasi nul sur 1997 et sur les deux prochaines années à venir, car l'intégralité du service dû après CP 8 est couvert par les nouveaux prêts et subventions à l'ajustement structurel (et aides à la balance des paiements) des bailleurs de fonds (soit dans les grandes masses : Banque Mondiale : 210 millions \$ sur trois ans ; FMI : 70 millions de DTS sur 3 ans ; France : 200 millions de FF sur 2 ans, 50 millions d'écu de l'UE sur 2 ans et 34 millions de DTS de la BAD en 1997).

Après 1999, le problème de la solvabilité du gouvernement malgache risque de se poser de nouveau si des efforts importants ne sont pas réalisés au niveau des recettes publiques. Si les ratios du service de la dette (sans les intérêts de retard) sur les exportations ne montrent pas de risques (certainement inférieurs à 15 % en 1999), le poids du service de la dette représentera par contre autour de 35 % des recettes fiscales (selon les projections faites sur une augmentation de 22 % des recettes fiscales entre 1998 et 1997). Rappelons en effet que l'encours de la dette extérieure est à 94 % d'origine publique.

TABLEAU 5.- Service de la dette après CP7 et CP8

(en millions de DTS)		1997	1998	1999	2000
		(est.)		(proj.)	
CLUB DE PARIS					
Service réaménageable au Club de Paris 8					
Avant COD	Capital	7,28	5,02	5,58	5,59
	Intérêts	2,23	0,96	1,76	1,81
CP1 à CP6	Capital	27,45	19,88	19,88	19,88
	Intérêts	10,02	8,73	7,64	6,57
Total réaménageable		46,68	34,59	34,86	33,85
Service non réaménageable au CP8					
CP7	Capital	0	0	7,38	7,38
	Intérêts	4	3,99	3,89	3,49
Après COD	Capital	8,35	10,67	9,7	11,06
	Intérêts	4,73	5,72	4,41	3,97
HORS CLUB DE PARIS					
Non réaménagée					
Autres officiels et privés	Capital	10,54	9,02	7,64	5,57
	Intérêts	1,04	0,69	0,49	0,3
Réaménagée et concessionnelle					
Privé	Capital	0,5	0,14	0,14	0,14
	Intérêts	0,09	0,04	0,04	0,02
Organismes internationaux	Capital	39,19	36,98	37,8	32,84
	Intérêts	14,22	14,01	14,42	13,67
Service total après CP 7		129,34	115,85	120,77	112,29
Service après annulation CP8		94,63	92,68	85,91	78,44
Arriérés à épurer		28,5	28,5	0,0	0,0
Service dû avec les arriérés		123,13	121,18	85,91	78,44
CAS (210 M \$/3 ans)		51,10	51,10	51,10	0
FASR (70 M DTS/3 ans)		23,30	23,30	23,30	0
Total tirages		74,40	74,40	74,40	0,00

Source : BCRM, calculs propres.

Une réduction du service de la dette des institutions sera probablement nécessaire après 1999 afin de maintenir l'équilibre des finances publiques. Cette solution est ouverte par l'initiative envisagée depuis le sommet de Lyon (1996) et a déjà été appliquée à des pays du continent africain dernièrement (Côte-d'Ivoire). L'éligibilité de Madagascar à ce traitement (vers 1999) n'est toutefois pas assurée. Les critères de sélection sont relativement draconiens pour l'instant. De plus, le pays candidat doit présenter un bilan en matière d'ajustement structurel jugé satisfaisant par les organisations multilatérales.

CONCLUSION

Malgré la diminution des tirages sur emprunts extérieurs, l'augmentation des dons et l'accroissement de la part concessionnelle de la dette, Madagascar n'a pas réussi à échapper à une crise d'insolvabilité. Cette crise est à la fois issue de facteurs internes et externes. La diminution réelle des ressources de l'Etat (dégradation du taux de pression fiscale), et certainement la faible productivité des investissements publics sont à l'origine des facteurs internes. Les facteurs externes ont été la raréfaction des ressources financières extérieures disponibles et la dépréciation du franc malgache.

Le rééchelonnement de la dette extérieure pose deux problèmes majeurs : le traitement des arriérés de paiements et celui de la dette multilatérale. Si on peut espérer que le problème des arriérés sera réglé par le refinancement et/ou l'annulation de ceux-ci, celui de la dette multilatérale risque de se poser à terme. Officiellement les encours de dette auprès du FMI et de la Banque Mondiale ne peuvent pas être réaménagés. Tant que les propositions faites lors du sommet du G7 à Lyon en 1996 ne seront pas mise en œuvre, le problème de la dette à Madagascar, comme dans bon nombre de PMA, restera entier.

BIBLIOGRAPHIE

- Banque Centrale de Madagascar, *Bulletin d'information et de statistiques*, République de Madagascar.
- Direction du Trésor Public, *Tableau des Opérations Financières de l'Etat*, République de Madagascar.
- Lafeuille J. (1997), "Situation de la dette après le Club de Paris 8", Mission de Coopération et d'Action Culturelle, Note de travail, novembre 1997.
- FMI (1998), "Official Financing for Developing Countries", *World Economic and Financial Survey*, FMI, février.

- Banque Mondiale, BRI, FMI, OCDE (1994), *Encours de la dette extérieure, flux et balance des paiements*, 144 p., éds OCDE, Paris.
- Blardone G. et Lothar C. (1995), "Madagascar : les déséquilibres clés et les effets économiques, financiers, sociaux des programmes d'ajustement structurel", in *FMI, endettement du tiers monde et ajustement structurel*, 246 p., éds Peter Lang (Suisse).

ANNEXE I — Récapitulatif de la dette extérieure et des indicateurs

en M DTS	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
								est.	projections	
Exportations *										
Marchandises	234	244	230	238	312	330	346	359	381	407
Services	136	107	126	134	145	165	172	182	197	220
Total exportations BSNF	370	351	356	372	458	495	518	541	578	627
Service de la dette avant rééchelonnement										
n.c. int. retard	159	236	245	240	225	203	166	129	116	121
en % des exports BSNF	43 %	67 %	69 %	64 %	49 %	41 %	32 %	22 %	18 %	19 %
y. c. int. retard	190	253	268	264	268	253	—	—	—	—
en % des exports BSNF	51 %	72 %	75 %	71 %	59 %	51 %	—	—	—	—
Service de la dette après rééchelonnement										
(26/03/1997) **										
Sans remboursement des arriérés								94,63	92,68	85,91
en % des exports BSNF								16 %	15 %	14 %
Avec remboursement des arriérés								123,13	121,18	86
en % des exports BSNF								22 %	20 %	14 %
Encours de dette extérieure	2 179	2 076	1 975	1 871	1 747	1 651	1 638	2 374	2 555	—
dont Club de Paris	840	771	731	656	574	510	452	1 144	1 152	—
Multilatéraux	921	976	999	1 036	1 052	1 072	1 135	1 184	1 367	—
dont public	1 933	1 869	1 790	1 709	1 602	1 518	1 499	2 231	2 401	—
Montant des arriérés	272	436	662	886	1 069	1 301	1 486	563	563	563
dont Club de Paris	19	96	222	363	524	688	823	0	0	0
Multilatéraux	0	0	0	4	15	33	41	0	0	0
dont public	—	—	—	—	—	—	1 450	563	563	563
Montant total dette	2 451	2 512	2 636	2 757	2 816	2 953	3 124	2 937	3 118	—
en % du PIB	108 %	128 %	124 %	114 %	136 %	139 %	109 %	114 %	119 %	—

* Projections exports FMI.

** Estimations propres.

Sources : BCRM, FMI, Calculs propres.

ANNEXE

Présentation de la maquette de projection de la dette publique

Marc Raffinot

LES ÉTUDES DE CAS concernant le Bénin, le Burkina Faso, le Cameroun et la Côte-d'Ivoire utilisent la même maquette de projection de la dette publique à long terme. Cette maquette est construite sur une base très simple, qui est loin de prendre en compte toutes les interrelations suggérées par les théories récentes (voir chap. III). En particulier, cette maquette n'incorpore pas d'effet en retour de la dette sur l'investissement et la croissance (*debt overhang*). La croissance est décrite de manière très classique comme le résultat de l'investissement, au sens de la FBCF de la comptabilité nationale. Les approches récentes de la croissance endogène ne sont donc pas utilisées, à ceci près que l'investissement public est supposé productif dans la maquette. Le choix ainsi effectué pour un approche classique s'explique surtout par la difficulté qu'il y a à quantifier toutes ces relations. Telle quelle, cette maquette présente l'avantage de permettre l'élaboration de variantes, en limitant le caractère arbitraire des projections où les tendances essentielles restent exogènes. Par exemple, dans cette maquette, toute croissance de la pression fiscale (favorable au remboursement de la dette publique) se traduit aussi par une baisse relative du revenu du secteur privé et fait ainsi diminuer l'investissement et la croissance.

Par rapport aux autres maquettes de projection de la dette, la principale originalité de celle-ci est de reposer sur l'idée que le déficit qui entraîne l'endettement extérieur est celui des finances publiques (tel que

décrit dans le tableau des opérations financières de l'Etat ou TOFE. Le déficit de la balance des paiements ne joue pas de rôle dans la dynamique de l'endettement :

- 1) parce que le modèle décrit des économies de la zone franc dans laquelle il ne se pose pas de problème de convertibilité monétaire pour faire face au service de la dette ;
- 2) parce que les très petites économies africaines sous ajustement structurel ont en général des balances des paiements excédentaires, du fait même de l'abondance des financements extérieurs nécessaires pour le "bouclage" du TOFE.

La maquette présentée est une maquette quasi-comptable de simulation, suffisamment simple pour que les calculs soient effectués sur tableur. Compte tenu de la nécessité de projeter à un horizon temporel très éloigné, les modèles de projection de la dette à long terme en vue de l'analyse de la soutenabilité sont nécessairement beaucoup plus sommaires que ceux destinés aux projections à court terme. La maquette utilisée est déjà très lourde, car elle calcule la totalité des échéanciers pour les emprunts réalisés année après année, dont les caractéristiques peuvent être modifiées chaque année.

L'objectif principal est de présenter la dynamique de la dette publique, en prenant une année donnée comme point de départ et en tenant compte de la dette déjà contractée à la fin de l'année initiale.

Les relations utilisées sont les suivantes :

Projection du PIB

La projection du PIB est fondée sur une relation classique entre la croissance du PIB en volume et l'investissement de l'année précédente. Ceci laisse de côté un certain nombre de déterminants de la croissance (capital humain, notamment), qui sont difficiles à prendre en compte faute d'analyses empiriques.

$$Q_t = Q_{t-1} + ((I_{p,t-1} + I_{g,t-1}) / Def_t) / k_t \quad (1)^1$$

où Q est le PIB réel, I_p l'investissement privé, I_g l'investissement public, Def le déflateur du PIB et k le rapport entre l'investissement et la

1. Dans la relation (1), le paramètre k est affecté de l'indice t , ce qui signifie qu'il est possible de le faire varier chaque année. C'est un avantage de la projection sur tableur. Il en va de même pour tous les autres paramètres, mais, par souci de simplicité, l'indice sera omis dans la suite du texte.

croissance marginale du PIB (ICOR, ou incremental capital output ratio).

Ceci implique que l'évolution de Q_t doit s'interpréter comme l'évolution du PIB potentiel (capacité de production). Dans la maquette, comme cela se fait presque toujours, le PIB effectif est assimilé au PIB potentiel.

La relation 1 ne fait aucune distinction entre l'efficacité de l'investissement privé et celle de l'investissement public : la productivité des deux types d'investissement est ici supposée identique, faute d'analyse à ce sujet (alors que les analyses empiriques donnent souvent une différence sensible, sans qu'il y ait un véritable consensus entre économistes sur la question).

Le déflateur suit une évolution exogène :

$$\text{Def}_t = \text{Def}_{t-1} (1 + \text{txdef}) \quad (2)$$

Enfin, le PIB en valeur courante est calculé en tenant compte à la fois de la croissance en volume et en prix :

$$\text{PIB}_t = Q_t \cdot \text{Def}_t \quad (3)$$

TOFE

Les recettes publiques R_t sont obtenues en appliquant au PIB un taux de pression fiscale exogène t :

$$R_t = t \text{ PIB}_t \quad (4)$$

Les dépenses publiques primaires (hors service de la dette) sont exogènes. Elles traduisent la politique économique dont la soutenabilité est testée par la maquette.

Elles sont obtenues par application de taux de croissance aux valeurs de l'année de base. On distingue les salaires et traitements (SAL), les dépenses de biens et services (DEPBS) et les transferts (TR).

$$\text{SAL}_t = \text{SAL}_{t-1} (1 + t_{\text{sal}}) \quad (5)$$

$$\text{DEPBS}_t = \text{DEPBS}_{t-1} (1 + \text{tdp}) \quad (6)$$

$$\text{TR}_t = \text{TR}_{t-1} (1 + \text{tdc}) \quad (7)$$

Les intérêts versés se composent de deux parties : les intérêts sur l'ancienne dette IAD (l'ancienne dette est celle qui est déjà contractée en début de projection) et les intérêts de la nouvelle dette IND. Les premiers sont exogènes, ils correspondent à l'échéancier de la dette tel qu'il est fourni par les autorités locales ou par la Banque Mondiale (*Global Development Finance*).

Par contre, les intérêts sur la nouvelle dette sont endogènes. Ils sont calculés en faisant la somme de tous les intérêts relatifs aux nouveaux emprunts annuels depuis l'année d'origine de la projection. Les échéanciers de ces emprunts sont calculés année par année. Les intérêts sur la nouvelle dette se composent des intérêts sur la dette intérieure (INDI) et des intérêts sur la dette extérieure (INDE).

Comme le montant emprunté pour chaque année de projection dépend des tirages de l'année, et que les tirages de l'année dépendent du déficit du TOFE (service de la dette inclus), ceci introduit dans la maquette une relation circulaire qui se résout par itérations.

Les dépenses en capital Ig sont supposées croître à un taux exogène, reflétant là aussi la politique gouvernementale. Les investissements publics sont divisés en deux parties : une partie financée par le budget Ign national et une partie financée par l'extérieur Ige :

$$Ig_t = Ign_t + Ige_t \quad (8)$$

$$Ign_t = Ign_{t-1} (1 + tign) \quad (9)$$

$$Ige_t = Ige_{t-1} (1 + tige) \quad (10)$$

On obtient ainsi un solde, qui correspond au solde habituellement utilisé par le FMI, à l'exception des dons (qui sont considérés ici comme du financement). La distinction entre solde base ordonnancement et solde base caisse n'est pas pertinente en projection, puisque, au delà des années du programme d'ajustement, on suppose qu'il n'y a plus de variation d'arriérés.

Enfin, les remboursements en principal se composent, de même, de deux parties : la première partie correspond aux remboursements sur l'ancienne dette (RAD), et sont exogènes ; la seconde partie correspond aux remboursements en capital sur la nouvelle dette (RND) et sont par contre endogènes. Ils correspondent à la somme des annuités prévues par les échéanciers de chaque emprunt annuel. Ils se composent des remboursements en capital sur la dette intérieure (RNDI) et des remboursements sur la dette extérieure (RNDE).

Il résulte de tout ceci un besoin de financement du TOFE (BFTOFE) :

$$\text{BFTOFE}_t = R_t - \text{SAL}_t - \text{DEPBS}_t - \text{TR}_t - \text{IAD}_t - \text{IND}_t - \text{Ige}_t - \text{RAD}_t - \text{RND}_t \quad (11)$$

Le financement du déficit BFTOFE s'effectue de deux manières : par des dons (DONS) et par des prêts F (tirages) :

$$\text{BFTOFE}_t = \text{DONS}_t + F_t \quad (12)$$

Les dons croissent à un rythme exogène. Ils se divisent en dons-projet (DONSP) et dons d'ajustement (DONSA).

$$\text{DONS}_t = \text{DONSP}_t + \text{DONSA}_t \quad (13)$$

$$\text{DONSP}_t = \text{DONSP}_{t-1} (1 + \text{tdonsp}) \quad (14)$$

$$\text{DONSA}_t = \text{DONSA}_{t-1} (1 + \text{tdonsa}) \quad (15)$$

En ce qui concerne les tirages, trois types d'emprunts sont distingués : les emprunts intérieurs (EI), les financements de projets (FP) et les financements de programme (FRES). Les financements intérieurs sont constitués par l'ensemble des financements que l'Etat peut recevoir de la part des autres agents intérieurs. Comme le financement intérieur bancaire est limité par la réglementation de la zone franc, ce poste est plutôt destiné à analyser les conséquences d'une politique d'emprunts intérieurs qui pourraient être lancés dans le public. Ceci permet d'évaluer le résultat, tant en termes de coût pour l'Etat que de retombées macro-économiques.

Les financements de projets (FP) sont destinés à financer les investissements publics qui ne sont pas financés par les dons. On écrit donc :

$$\text{FP}_t = \text{Ige}_t - \text{DONSP}_t \quad (16)$$

Finalement, l'Etat doit emprunter sous forme de Financement de programme le "gap final", c'est-à-dire la différence entre

$$\text{FRES}_t = \text{BFTOFE}_t - \text{FD}_t - \text{Ei}_t \quad (17)$$

On fait donc l'hypothèse que l'Etat trouvera toujours auprès des bailleurs de fonds le montant FRES ainsi calculé. Cette hypothèse n'est pas forcément réaliste, mais elle est simplement destinée à tester la soutenabilité à long terme des emprunts contractés. Après avoir vérifié

cette soutenabilité, il conviendra donc de vérifier que les montants empruntés sont réalistes.

Secteur privé

Le secteur privé est décrit dans la maquette essentiellement pour traduire les impacts des autres évolutions sur l'investissement privé (et donc sur le taux de croissance du PIB). Il faut noter que dans une maquette aussi agrégée, le secteur "privé" décrit en fait toute l'économie nationale qui n'est pas retracée par le TOFE. En conséquence, il comprend aussi le secteur bancaire (dont la Banque centrale) et également les établissements publics qui ne sont pas intégrés au TOFE.

Le revenu privé domestique disponible YD est obtenu à partir du PIB en déduisant les intérêts sur la dette extérieure (qui réduisent le revenu national), les impôts et taxes, en ajoutant les revenus transférés de l'extérieur (transferts d'économies des travailleurs émigrés RE), ainsi que les transferts du TOFE, les versements du service de la dette extérieure (intérêts et principal) et en déduisant enfin les sommes empruntées à l'intérieur par l'Etat :

$$YD_t = Q_t (1 - t) + RE_t + TR_t - EI_t + INDI_t + RNDI_t - INDE_t - IADE_t \quad (18)$$

Ce revenu disponible est réparti entre consommation et investissement grâce à une propension à consommer :

$$C_t = c YD_t \quad (19)$$

et

$$Ip_t = (1 - c) YD_t \quad (20)$$

Il existe donc une sorte d'effet d'éviction dans la maquette, puisqu'un accroissement de la pression fiscale aura pour résultat une réduction de la consommation et de l'investissement privé. Mais cette éviction est réduite puisque l'investissement public est supposé également productif.

Le partage consommation/investissement du secteur privé n'est pas influencé par l'endettement extérieur, qui est entièrement public (mais qui pourrait se traduire par une anticipation de croissance de la pression fiscale). Ceci n'a guère d'incidence si la projection se fait avec un taux de pression fiscale constant.

Balance des paiements

Les exportations X évoluent suivant un taux de croissance (exogène) constant :

$$X_t = X_{t-1} (1 + txx) \quad (21)$$

Les importations M sont liées au PIB par une propension à importer m :

$$M_t = m Q_t \quad (22)$$

La balance des services est répartie entre deux postes : services facteurs et non facteurs. Le poste "services non-facteurs" (SNF) est exogène.

$$SNF_t = SNF_{t-1} (1 + tsnf) \quad (23)$$

En revanche, la balance des services facteurs est endogène. Elle se compose uniquement des intérêts sur la dette extérieure (INDE et IADE), étant donnée la faiblesse des autres flux à ce niveau.

Au niveau des transferts, la balance des paiements retrace les transferts privés (RE) et les transferts publics sans contrepartie (TPSCP)

Les transferts privés sont exogènes,

$$RE_t = RE_{t-1} (1 + tre) \quad (24)$$

Les transferts publics (TPSCP) sont composés des dons, qui sont reportés du TOFE (DONS), et des autres dons publics non inscrits au TOFE (TCSCP), qui sont exogènes :

$$TCSCP_t = TCSCP_{t-1} (1 + ttscpn) \quad (25)$$

Au niveau de la balance des capitaux, le poste "capitaux publics" (CG) est obtenu par report des emprunts extérieurs nets du TOFE :

$$CG_t = FP_t + FRES_t - RNDE_t \quad (26)$$

Le poste "capitaux privés" (CP) est exogène

$$CP_t = CP_{t-1} (1 + tcp) \quad (27)$$

Il résulte de toutes ces évolutions un solde global de la balance des paiements :

$$SB_t = X_t - M_t - SNF_t - INDE_t - IADE_t + RE_t + TCSCP_t + CG_t + CP_t \quad (28)$$

Ce solde s'ajoute ou se retranche du stock des avoirs extérieurs nets (AEN).

$$\text{AEN}_t = \text{AEN}_{t-1} + \text{SB}_t \quad (29)$$

Ratios d'endettement

Plusieurs ratios d'endettement sont utilisés pour avoir une vision relativement complète des phénomènes en cours. Le ratio le plus utilisé, d , est naturellement observé, mais aussi les ratios srp et drp qui sont plus cohérents avec une analyse centrée sur les finances publiques.

Pour permettre les comparaisons avec les scénarios du FMI, un calcul de la valeur actuelle nette (VAN, en anglais NPV) de la dette extérieure a également été automatisé. On sait en effet que le FMI évalue la soutenabilité de la dette essentiellement à partir du ratio VAN dette extérieure/exportations.

Ce calcul automatique s'effectue de la manière suivante :

- en ce qui concerne la dette déjà contractée au 31/12/1997, les échéanciers restant dus à la fin de chaque année sont actualisés à l'aide de "taux du marché" modifiables ;
- en ce qui concerne la nouvelle dette, son encours a été actualisé en tenant compte du rapport entre la valeur actuelle et la valeur nominale. Ce rapport est calculé dans un petit module spécial, qui fonctionne à partir des hypothèses concernant la nouvelle dette en matière de taux d'intérêt, de durée et de délai de grâce.

Dette publique/PIB	d
Service dette/recettes publiques propres	Srp
Service dette extérieure/exportations	Sx
Dette publique/recettes publiques	drp
VAN de la dette extérieure/exportations	Vanx

Liste des symboles utilisés

Q	PIB à prix constants
I_p	Investissements privés
I_g	Investissements publics
Def	Indice du déflateur du PIB
PIB	PIB en valeur
R	Recettes publiques

SAL	Masse salariale (TOFE)
DEPBS	Dépenses de biens et services (TOFE)
TR	Transferts (TOFE)
IAD	Intérêts sur l'ancienne dette
IADE	Intérêts sur l'ancienne dette extérieure
IADI	Intérêts sur l'ancienne dette intérieure
IND	Intérêts sur la nouvelle dette
INDI	Intérêts sur la nouvelle dette intérieure
INDE	Intérêts sur la nouvelle dette extérieure
Ign	Investissements publics sur budget national
Ige	Investissements publics sur financement extérieur
RAD	Remboursement en principal sur l'ancienne dette
RND	Remboursement en principal sur la nouvelle dette
RNDI	Remboursement en principal sur la nouvelle dette intérieure
RNDE	Remboursement en principal sur la nouvelle dette extérieure
BFTOFE	Besoin de financement du TOFE
DONS	Dons extérieurs (TOFE)
F	Tirages (emprunts TOFE)
DONSP	Dons extérieurs pour les projets (TOFE)
DONSA	Dons extérieurs pour les programmes (TOFE)
EI	Emprunts intérieurs (TOFE)
FP	Tirages sur emprunts pour les projets (TOFE)
FRES	Tirages sur emprunts pour les programmes (TOFE)
YD	Revenu privé disponible
C	Consommation privée
X	Exportations
M	Importations
SNF	Services non facteurs
RE	Transferts privés (BP)
TPSCP	Transferts publics sans contrepartie
TPSCPN	Transferts publics sans contrepartie non inscrits au TOFE
CG	Capitaux publics (BP)
CP	Capitaux privés (BP)
SB	Solde global de la balance des paiements
AEN	Avoirs extérieurs nets

Paramètres utilisés

Taux de pression fiscale	t
Taux de croissance des dépenses courantes	tdc
Taux de croissance des dépenses en capital	tdk
Taux de croissance des revenus extérieurs. privés	tre
Taux de croissance des dons extérieurs	Td
Coefficient marginal de capital (ICOR)	k
Taux de croissance de la productivité du capital	v

Conditions moyennes des nouveaux emprunts

Taux d'intérêt	r
Délai de grâce (années)	DIF
Durée totale (années)	n
Propension moyenne à consommer	c
Taux de croissance des exportations BSnf	x

TABLE DES MATIÈRES

Résumé et conclusions.....	VII
<i>Jean-Yves Moisseron et Marc Raffinot</i>	

Première partie :

**FINANCEMENT EXTÉRIEUR
ET SOLVABILITÉ DES PAYS À FAIBLE REVENU**

CHAPITRE I

Les pays pauvres et très endettés : spécificités et traitements traditionnels de leur dette.....	3
<i>Jean -Yves Moisseron et Hélène Cottenet</i>	
I. Introduction.....	3
II. Deux décennies d'endettement des pays les plus pauvres.....	4
1) Évolution de l'encours de la dette et des ratios d'endettement.....	4
2) Structure de la dette publique.....	8
3) Le problème budgétaire posé par l'endettement.....	13
III. L'insuffisance des méthodes classiques de gestion de la dette.....	14
1) Type de retraitement.....	14
2) Des méthodes inefficaces.....	21
IV. Conclusion.....	26

CHAPITRE II

La crise de la dette des pays à faible revenu et l'initiative de réduction de la dette multilatérale.....	27
<i>Marc Raffinot</i>	
I. Un endettement différent, une crise atypique.....	28

1) Une typologie des pays à faibles revenus en fonction de leur endettement	28
2) Les montants en jeu	30
3) Le surendettement et son impact dans les pays les plus pauvres	31
4) Crises atypique, traitements spéciaux	32
II. L'initiative PPTE	36
1) L'adoption de l'initiative a été difficile	36
2) Une logique discutable	38
3) Modalités	40
4) Application pratique et évaluation de la procédure	42
5) Quel financement extérieur des pays à faible revenu ?	46
 CHAPITRE III	
Soutenabilité de la dette extérieure. De la théorie aux modèles d'évaluation pour les pays à faible revenu	51
<i>Marc Raffinot</i>	
I. Les notions de solvabilité/soutenabilité	52
1) Analyses de la capacité de rembourser	52
2) La solvabilité comme résultat d'un calcul d'optimisation des agents	55
II. Déterminants de la croissance des ressources destinées à assurer le remboursement	55
1) Croissance et stock de capital : les modèles de croissance "à la Harrod Domar"	56
2) Les théories de la croissance endogène	62
3) Limites de ces méthodes de projection	66
III. Spécifier la façon dont les facteurs de croissance sont liés avec le financement créateur d'endettement	68
1) Quantifier le lien entre le financement extérieur générateur d'endettement et les facteurs de croissance	68
2) Des effets négatifs du financement extérieur ?	69
IV. Spécifier la cause de l'endettement extérieur	71
1) Déficit <i>ex ante</i> ou <i>ex post</i> ?	71
2) Dette extérieure ou dette publique ?	72
3) Déficit public, pression fiscale et fardeau virtuel de la dette	73
V. Spécifier les caractéristiques du financement extérieur	74
1) Rationnement du financement extérieur	75
2) Financement extérieur et niveau de développement	76
Conclusion	77

Deuxième Partie :
ÉTUDES DE CAS

CHAPITRE IV

La dette de la Côte d'Ivoire ou "Comment sortir de l'endettement en devenant pauvre"	89
<i>Jean -Yves Moisseron</i>	

I. La dette ivoirienne	89
1) La crise ivoirienne	89
2) Les causes de l'endettement	91
3) Structure de la dette	91
II. L'échec des traitements successifs.....	99
1) Les traitements successifs.....	99
2) Le tournant de 1994	100
3) L'initiative pour les pays les plus pauvres et les plus endettés (HIPC)	101
III. Projection de la dette ivoirienne : une soutenabilité possible.....	102
1) Présentation du modèle.....	102
2) Scénario central et variantes.....	103
Conclusion.....	106

CHAPITRE V

Financement extérieur et endettement : le cas du Bénin .	109
<i>Sylviane Mensah</i>	

I. Caractéristiques du financement et de l'endettement	110
1) Le financement extérieur	110
2) Endettement.....	111
II. Origines de l'endettement	118
III. Utilisation des fonds empruntés.....	119
IV. Problèmes rencontrés	121
1) Problèmes de remboursement : accumulation d'arriérés...	121
2) Problèmes de mobilisation des ressources	122
V. Traitements utilisés	123
1) Programmes d'ajustements structurels et Clubs de Paris..	123
2) Les annulations de dette	126
VI. Perspectives	127
1) Scénario de référence	130
2) Scénario alternatif	133

CHAPITRE VI

Les infortunes de la vertu : le cas du Burkina Faso	141
<i>Marc Raffinot</i>	
I. Caractéristiques du financement et de l'endettement.....	141
1) Financement extérieur.....	142
2) Endettement.....	143
3) Poids de la dette et impact.....	148
II. Origine de l'endettement.....	150
III. Utilisation des fonds empruntés.....	151
IV. Problèmes rencontrés.....	152
1) Problèmes de remboursement.....	152
2) Surendettement.....	153
V. Traitements utilisés.....	154
1) Clubs de Paris.....	154
2) Annulations de dette.....	155
VI. Perspectives.....	156
1) Soutenabilité.....	156
2) Amélioration de la gestion de la dette.....	161
3) L'initiative FMI-Banque mondiale.....	162
Conclusion.....	162

CHAPITRE VII

Endettement et contre-choc pétrolier : le cas du Cameroun	165
<i>Anne Joseph</i>	
Introduction.....	165
I. Caractéristiques du financement extérieur et de l'endettement.....	167
1) Financement extérieur.....	167
2) Endettement.....	168
II. Origine de l'endettement.....	173
III. Utilisation des fonds empruntés.....	173
IV. Les problèmes rencontrés.....	174
V. Les traitements utilisés.....	176
VI. Les perspectives.....	178
Conclusion.....	187

CHAPITRE VIII

La dette extérieure de Madagascar : un Club de Paris peut en cacher un autre	189
<i>Jean-François Gautier</i>	
I. Endettement et aides extérieures à Madagascar.....	189

1) Structure de la dette.....	191
2) Évolution du service de la dette	194
3) Politique de remboursement, solvabilité.....	196
II. Rééchelonnements en Club de Paris.....	201
1) Résultats du Club de Paris des 25 et 26 mars 1997	202
2) Estimation de l'impact sur le service de la dette exté- rieure du huitième Club de Paris	204
Conclusion.....	207
ANNEXE :	
Présentation de la maquette de projection de la dette publique	211
<i>Marc Raffinot</i>	

Une campagne mondiale à l'initiative des organisations religieuses a popularisé l'idée d'une annulation de la dette des pays les plus pauvres. Cette pression a conduit le G7 à adopter en juin 1999 au sommet de Cologne des mesures d'allègement beaucoup plus généreuses que ce qui avait été fait jusque là.

Cet allègement était-il la meilleure solution pour favoriser le développement de ces pays ? C'est ce que cet ouvrage cherche à analyser. Pour cela, l'étude porte d'abord sur la spécificité des pays les plus pauvres en termes de financement extérieur et d'endettement. Le financement extérieur de ces pays est de plus en plus largement composé de dons et de prêts à faibles taux d'intérêt. L'endettement qui en résulte conduit pourtant à des situations insoutenables. Le faible niveau de remboursement a entraîné des annulations de créances de plus en plus importantes, bilatérales d'abord, et multilatérales également depuis l'initiative FMI-Banque mondiale de réduction de la dette des pays pauvres très endettés (PPTÉ ou HIPC, d'après le sigle anglais).

Le paradoxe d'un financement bon marché et d'un poids néanmoins excessif de la dette conduit à s'interroger sur la notion même de soutenabilité. Cinq études de cas illustrent la démarche : Bénin, Burkina Faso, Côte-d'Ivoire, Cameroun et Madagascar. Des simulations, centrées sur les besoins de financement de l'État, montrent le caractère extrêmement ambigu de cette notion de solvabilité. Il devient alors difficile de faire reposer une stratégie d'annulation sur une notion aussi floue. Dans ces conditions, ne devrait-on pas envisager un changement de perspective ?



Jean-Yves MOISSERON est chargé de recherche à l'IRD (ex-ORSTOM). Il a co-dirigé un ouvrage collectif publié en 1999 intitulé *Fiscalité, développement et mondialisation* (Maisonneuve et Larose). Il s'intéresse actuellement aux problèmes d'intégration économique des pays du sud et de l'est de la Méditerranée dans le cadre du programme DIRAM/IRD.

Marc RAFFINOT est Maître de Conférences à l'Université Paris IX-Dauphine et chercheur associé à DIAL. Il est l'auteur de nombreux travaux sur les économies en développement, et notamment sur les problèmes d'endettement. Il a publié en 1991 *Dette extérieure et ajustement structurel* (EDICEF, AUELF-UREF) et *La dette des tiers-mondes* (Éditions la Découverte) en 1993.



ISBN 2-7178-3971-2

150 F

(22,87 €)