

LA LETTRE

des économistes de l'AFD



N° 5 - mars/avril 2004

L'éditorial

L'initiative concernant les Pays Pauvres Très Endettés (PPTE – en anglais HIPC) a été lancée en 1996 par la Banque mondiale et le Fonds monétaire international pour alléger durablement la charge de la dette dans les pays pauvres. Elle a été renforcée en 1999. Sur les 38 pays qu'elle concerne potentiellement, 27 ont atteint le "point de décision" à partir duquel les donateurs s'engagent sur des volumes de réduction de dette visant à restaurer la solvabilité ; 9 d'entre eux ont atteint le "point d'achèvement" qui entérine ces réductions. En valeur actualisée, les engagements de réduction de dette pris à ce jour représentent plus de 31 milliards de dollars. Pour les 27 pays concernés, cette réduction fera passer le ratio de la dette actualisée sur les exportations de 274 % à 128 %, celui de la dette actualisée sur le PIB de 61 % à 30 % et celui du service de la dette sur les exportations de 16 % à 8 %.

Au-delà de ces avancées, au demeurant insuffisantes pour résoudre le problème à long terme de la solvabilité des pays pauvres, l'initiative PPTE présente également quelques risques ou effets pervers. D'abord, elle risque d'entériner l'idée que la dette n'est pas un bon instrument de financement pour les pays en développement. Or, des projets rentables peuvent être financés par endettement. Des montages innovants, associés à de l'ingénierie financière, peuvent aussi dans les pays pauvres combiner dons au secteur public et prêts au secteur privé. Nier toute utilité à l'endettement priverait de nombreux acteurs de pays d'un accès aux ressources financières nécessaires. Dans ce sens, l'inclusion dans le périmètre des réductions de dette d'entreprises publiques souvent solvables risque de les priver d'un accès à un nouvel endettement, ce qui peut contraindre le financement de leur expansion.

Enfin, les donateurs se sont engagés à Monterrey à accroître significativement l'aide au développement. Cet accroissement se produit, parfois de façon timide, et la France y contribue très substantiellement. Mais, comme le montre un rapport récent de la Banque mondiale, sur les 6 milliards de dollars d'augmentation entre 2001 et 2002 (de 52 à 58 milliards), la moitié vient de l'allègement de la dette et n'implique pas toujours un apport d'argent frais ou un effort budgétaire supplémentaire de la part des donateurs, même si la réduction de dette peut être utilisée pour redéployer les ressources de l'Etat vers l'investissement public. L'initiative PPTE ne suffit pas à résoudre le problème de l'augmentation des flux d'aide et laisse entière la nécessité de réamorcer les flux financiers, notamment les flux d'investissement privés, vers les pays pauvres.

P. Jacquet

SOMMAIRE

- L'éditorial 1
- L'initiative PPTE et la soutenabilité de la dette 2
- Un point sur les mécanismes d'annulation de dette 4
- PPTE et préparation du C2D 5
- Débat : quel système de résolution des crises de dettes souveraines 7
- Publications et agenda 8

AVERTISSEMENT

Les articles publiés dans *La Lettre des économistes de l'AFD* le sont sous l'entière responsabilité des auteurs. Ils ne reflètent pas nécessairement le point de vue de l'Agence Française de Développement ou des autorités françaises et ne sauraient donc les engager.

Directeur de la publication :
Jean-Michel Severino

Directeur de la rédaction :
Pierre Jacquet

Pour ce numéro, le Secrétariat de rédaction a été assuré par
Jean-Francis Benhamou
(économiste au sein du département Infrastructures et développement urbain)
et

Jean-David Naudet
(économiste au sein du département des Politiques générales)

La maquette a été réalisée par
Danièle Revel
(département de la Communication)

Diffusion et Abonnements :
lettrec@afd.fr
Pour toute information complémentaire concernant les abonnements
Béatrice Vincent au 01 53 44 30 14

Une publication du Groupe Agence Française de Développement
www.afd.fr
5, rue Roland Barthes 75598 PARIS Cedex 12
TEL. 01 53 44 31 31 FAX 01 44 87 99 39

ISSN 1763-9123

Si vous souhaitez recevoir la lettre par messagerie électronique, vous pouvez vous abonner en adressant un mail à lettrec@afd.fr ou vous connecter sur le site web de l'AFD www.afd.fr dans la rubrique publications. Vous pourrez également y télécharger les numéros déjà parus.

L'INITIATIVE PPTE ET LA SOUTENABILITÉ DE LONG TERME DE LA DETTE DES PAYS PAUVRES

■ **Christophe Barat**
Département Afrique de l'Ouest
baratc@afd.fr

■ **Bertrand Savoye**
Département CEFEB
savoyeb@afd.fr

L'initiative PPTE (I-PPTE) présente des innovations notables ...

L'expérience des mécanismes de traitement de dette mis en œuvre avant l'I-PPTE montre que la soutenabilité retrouvée à un instant donné n'était pas durable et conduisait le plus souvent à reporter à plus tard la charge de la dette, nécessitant, de ce fait, des passages récurrents en Club de Paris.

Une caractéristique de l'I-PPTE est de considérer la dette extérieure publique dans sa globalité, en y incluant notamment les créances multilatérales et en étendant le périmètre de consolidation aux créances sur les entreprises publiques.

En outre, les annulations de dette ne portent plus seulement sur les flux de service de la dette pendant une période considérée, mais sur le stock de la dette elle-même.

L'I-PPTE vise un objectif d'endettement tolérable exprimé en proportion des exportations des biens et services non-facteurs ou de recettes budgétaires¹, l'effort d'annulation étant directement rapporté à l'atteinte de ces seuils de soutenabilité. On peut bien évidemment discuter de l'adéquation des seuils de soutenabilité, calculés initialement sur la base de l'apparition des crises d'endettement dans les pays émergents, puis revus à la baisse sous la pression des organisations de solidarité internationale. De même que l'on peut s'inquiéter de la soutenabilité de long terme de la dette², qui n'est plus une question relative aux dettes contractées jusqu'ici mais qui interroge l'équilibre des politiques de financement du développement à venir,

au regard des besoins importants d'une part, et des capacités de remboursement d'autre part.

Enfin, l'obligation de ré-affectation des marges financières libérées change les attendus de l'I-PPTE elle-même. Cette initiative ne devrait plus être alors perçue comme cherchant à rétablir la soutenabilité de la dette, mais comme une initiative visant à rééquilibrer la structure des dépenses entre service de la dette et "dépenses de développement". Ce faisant, l'I-PPTE contribue à la réflexion sur l'orientation optimale des dépenses dans la mesure où la hausse de croissance économique observée dans certains pays ne s'est pas pour autant accompagnée d'une baisse de la pauvreté.

... mais reste de portée limitée

En dépit d'avancées indéniables, les promoteurs de l'I-PPTE ont certainement pêché par excès d'ambition quant à la portée réelle de cette initiative, qui n'est finalement qu'une contribution parmi d'autres à la question plus générale du financement du développement. Il en a résulté des attentes excessives de la part des pays bénéficiaires et des organisations de solidarité internationale. Des études économétriques³ suggèrent que le gain de croissance attribuable à l'I-PPTE pourrait être de 1,5 points de pourcentage, consécutif pour 2/3 au desserrement de la contrainte financière et pour 1/3 à la hausse des dépenses publiques d'investissement⁴.

Une mise en œuvre difficile liée à une conditionnalité forte ...

Une autre critique émise à l'encontre de l'I-PPTE a été la lenteur de sa mise en œuvre. Actuellement, sur 38 pays potentiellement éligibles, seuls 27 ont passé le point de décision parmi lesquels 9 ont atteint le point d'achèvement.

L'origine de ces lenteurs est multiple et résulte de différents types de contraintes parmi lesquelles :

- la situation de conflit ou de post-conflit pour la plupart des pays n'ayant pas atteint le point de décision ;
- le temps nécessaire à l'élaboration d'un cadre stratégique de lutte contre la pauvreté, faisant l'objet d'une validation par les Conseils d'administration du FMI et de la Banque mondiale, et à sa mise en œuvre effective pendant une année complète ;
- la difficulté, pour certains pays, à maintenir un cadrage macroéconomique satisfaisant, appuyé par le FMI via une facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance ;
- les lenteurs de ré-allocation des marges de manœuvre financières à des dépenses prioritaires de lutte contre la pauvreté ;
- la difficulté à respecter l'ensemble des engagements pris au moment du point de décision et conditionnant l'atteinte du point d'achèvement.

... mais des marges de manœuvre effectivement libérées

Malgré ces retards, l'I-PPTE a d'ores et déjà permis de desserrer la contrainte financière pour les pays entrés dans le processus. En effet, dès le point de décision, chaque pays bénéficie de traitements pendant la période intérimaire représentant des économies en flux annuels proches de celles qu'il obtiendra au point d'achèvement. Mais ces allègements restent conditionnés au bon déroulement du programme avec le FMI, alors qu'ils deviendront irrévocables et irréversibles au point d'achèvement.

Ainsi, entre 1998, année où les premiers pays ont atteint le point d'achèvement de l'I-PPTE, et 2002, le service effectif de la dette des 27 pays entrés dans le processus a-t-il diminué de plus du tiers en dollars. Surtout, ce service de la dette est passé sur la même période de 18 à 10 %

1) Cf. "Le Point sur".

2) La généralisation des "topping-up" (mécanisme visant à accroître si nécessaire le niveau d'annulation entre les points de décision et d'achèvement de l'initiative PPTE) montre bien que la soutenabilité de la dette de certains pays reste fragile en dépit des annulations octroyées.

3) *IMF working paper* "External debt, public investment and growth in low income countries"; décembre 2003.

4) Sous l'hypothèse que la moitié des marges de manœuvre libérées soient effectivement recyclées en dépenses publiques d'investissement.

des exportations, et de 27 à 15 % des recettes budgétaires, alors même que, globalement, la situation contractuelle entre débiteurs et créanciers se clarifiait.

Quelques pays⁵, initialement en défaut de paiement, ont certes vu leur service effectif de la dette s'accroître avec l'I-PPTE. Mais, ils ont bénéficié pour la plupart d'une hausse de leurs transferts nets extérieurs publics.

En outre, l'I-PPTE a permis de donner corps au processus des Cadres Stratégiques de Lutte contre la Pauvreté fondé sur une logique participative. Elle s'est traduite par une augmentation significative de la part des dépenses publiques de lutte contre la pauvreté, proportionnelle aux économies réalisées sur le service de la dette.

Cela étant, les problèmes rencontrés dans la ré-affectation des fonds ne concernent pas tant la contrainte financière que la faiblesse des capacités d'absorption locales pour mettre en œuvre, sous forme de projets de lutte contre la pauvreté, les montants additionnels issus de l'I-PPTE. Ceci a très souvent conduit à bloquer des montants financiers conséquents dans des comptes d'affectation spéciaux logés dans les banques centrales des pays bénéficiaires.

EN PERSPECTIVE : QUEL TYPE D'ANALYSE DE SOUTENABILITE DE LA DETTE METTRE EN PLACE POUR QUELLE STRATEGIE DE FINANCEMENT ?

La poursuite de l'endettement public extérieur est une nécessité ...

L'I-PPTE est une phase d'un processus mais ne saurait être une fin en soi. Après le point d'achèvement subsisteront, dans chacun des pays, des besoins de financement extérieur considérables pour réaliser les Objectifs de Développement du Millénaire (ODM), qui ne pourront être comblés par le seul octroi de dons.

La poursuite de financement sur prêts, plus ou moins concessionnels, présente également l'intérêt de maintenir une relation contractuelle entre créanciers et débiteurs, et une exigence de remboursement, de nature à optimiser l'allocation des ressources. Ceci peut être d'autant plus vérifié que l'emprunteur est le véritable bénéficiaire du projet et que le coût

du financement est en adéquation avec la rentabilité de l'opération.

Aussi, le débat sur l'arbitrage entre prêts et dons apparaît-il dépassé ; c'est davantage la question du mixage des deux, en fonction de la solvabilité des Etats et de la nature des projets financés, qui s'impose.

En outre, les expériences mitigées des privatisations suggèrent que les formules alternatives de types gestion déléguée, affermage, ... constitueront les dispositifs institutionnels les plus opérationnels pour certains services publics marchands à fort impact social ; ces formules nécessitent le maintien d'un endettement public pour le financement des infrastructures.

Dès lors, n'y a-t-il pas un risque d'éviction avec l'extension du périmètre de la dette extérieure publique ? Le souci d'exhaustivité de l'I-PPTE a en effet conduit à incorporer dans le périmètre des dettes pouvant bénéficier d'annulations, les engagements d'établissements ou d'entreprises publics intervenant dans les domaines des biens et services marchands (publics mais également privés) alors que, pour certains, leur niveau de solvabilité était tel que ces dettes ne pesaient pas sur le budget de l'Etat, ni n'impliquaient une nécessaire annulation.

L'extension trop systématique du périmètre de la dette annulable risque de priver les structures solvables de nouvelles capacités d'endettement alors même qu'un financement externe est indispensable pour réaliser les infrastructures économiques et sociales, en particulier dans le domaine de l'eau.

... qui doit conduire à la recherche d'un degré optimal de concessionnalité ...

Cette analyse peut se faire en deux temps.

Trouver un équilibre stable de long terme : chaque pays dispose d'une trajectoire équilibrée, fonction de ses contraintes de financement pour atteindre les ODM, de ses potentialités économiques en terme de croissance du PIB, des exportations, de mobilisation de ressources nationales, ... ; cette trajectoire par pays permet de définir le niveau

de concessionnalité moyen (par mixage de dons et de prêts) à respecter pour préserver la soutenabilité de la dette.

Gérer la vulnérabilité : un scénario stable n'existe pas dans la réalité, et les Pays à Faible Revenu (PFR) sont particulièrement sensibles aux chocs exogènes. Ces chocs peuvent amener un pays à sortir de la trajectoire d'équilibre, transformant une crise de liquidité en véritable crise de solvabilité si des mécanismes d'ajustement appropriés ne sont pas prévus.

... ainsi qu'à une réflexion sur la mise en place d'instruments de financement adaptés

La mise en place de tels mécanismes d'ajustement devraient conduire les créanciers à s'interroger sur l'adaptation de leurs instruments de financement.

Les prêts de très long terme, pratiqués par la plupart des bailleurs, présentent l'intérêt, par leur forte concessionnalité, de préserver la soutenabilité de la dette extérieure dans le cadre d'un scénario stable. Mais ils ne répondent pas pour autant à la problématique de la forte sensibilité des économies aux chocs conjoncturels. Or, les économies des PFR sont soumises à de très fortes fluctuations conjoncturelles sans comparaison avec celles observées dans les pays industrialisés, voire émergents. Cette sensibilité va probablement demeurer, faute pour ces pays de pouvoir diversifier profondément la structure de leurs exportations. Aussi, paraît-il nécessaire d'adapter le service de la dette aux chocs conjoncturels, politiques ou économiques.

Deux démarches sont envisageables. L'une globale, consisterait à moduler l'ensemble du service de la dette. Il s'agirait, dans ce cas, de recourir à un fonds multilatéral de rééchelonnement alimenté par le supplément de service de la dette payé par les débiteurs bénéficiant de prix conjoncturellement élevés, voire par la souscription de contrats d'assurance par les Etats, et abondé par de l'aide publique au développement (APD), tout au moins pour la dotation initiale.

L'autre, individualisée, consisterait en de nouvelles formules de prêt, plus souples dans leurs modalités de remboursement⁶.

5) Niger, République Démocratique du Congo, Rwanda, Sao Tome, Zambie.

6) Voir Guillaumont P., Guillaumont Jeanneney S., Jacquet P., Chauvet L et Savoye B (2003) - "Atténuer la vulnérabilité aux chocs de pris : un rôle pour l'aide internationale", Conférence ABCDE, Paris.

En partant de l'idée que tout prêt concessionnel est une combinaison d'un prêt classique à échéances constantes et d'un don, ces prêts seraient alors assortis de dons mobilisables tout au long de la période de remboursement. En cas de choc conjoncturel avéré, ils viendraient couvrir, partiellement ou totalement, les échéances correspondantes. Cette démarche individualisée présente l'intérêt

d'être plus responsabilisante, du point de vue des créanciers comme des débiteurs. Elle évite de s'en remettre, en dernier ressort, à une couverture du risque par une structure externe, mais elle ne peut suffire à elle seule, tout au moins tant qu'une nouvelle génération de prêts ne sera pas substituée entièrement à celle déjà engagée.

Ces exemples montrent qu'il est possible d'imaginer des instruments financiers adaptés aux chocs auxquels les pays pauvres sont confrontés. Il reste cependant à en approfondir la faisabilité technique, juridique, financière et politique, ainsi que l'articulation avec les autres instruments de l'APD. L'adoption de ces formules suppose en effet une coordination étroite entre bailleurs de fonds.

UN POINT SUR...

LES MECANISMES D'ANNULATION DE DETTE DANS LE CADRE DE L'I-PPTE

■ **Christophe Barat**
Département Afrique de l'Ouest
baratc@afd.fr

L'objectif de l'I-PPTE est de ramener la dette des pays bénéficiaires à un niveau dit soutenable, déterminé en fonction de ratios de la valeur actualisée nette de la dette en proportion des exportations (150 %) ou des recettes budgétaires (250 %). Les analyses de soutenabilité, réalisées conjointement par le FMI, la Banque mondiale et les pays bénéficiaires, fonctionnent selon le processus suivant :

- en premier lieu, l'analyse de soutenabilité recense l'intégralité de la dette extérieure publique du pays, en étendant le périmètre de consolidation à toutes les structures publiques,
- en second lieu, l'analyse de soutenabilité évalue ce que serait la dette du pays si on appliquait, aux créances bilatérales et commerciales, un traitement "traditionnel" sur le stock de la dette, selon les "termes de Naples"¹ ;
- la dette résiduelle sert alors de base de calcul à l'effort supplémentaire à réaliser, dans le cadre strict de l'I-PPTE, pour atteindre les seuils de soutenabilité définis précédemment. Il en résulte un "**facteur commun de réduction**" de la dette qui s'applique à l'ensemble des créanciers (multilatéraux, bilatéraux, banques commerciales).

Les calculs précédents sont théoriques. Dans les faits, les annulations sont octroyées tout au long d'un processus allant du point de décision au point d'achèvement.

- 1) Pour les termes techniques du Club de Paris, se référer au site du Club de Paris <www.clubdeparis.org>.
- 2) La date d'octroi permet de définir si un prêt a été accordé avant/après la date butoir fixée par le Club de Paris. Pour la signification de la date butoir, se référer au site du Club de Paris.

CALCUL DU FACTEUR COMMUN DE RÉDUCTION : ILLUSTRATION MAURITANIE

	Avant tout traitement	Après traitement traditionnel	Après I-PPTE
VAN de la dette	1 616 M US\$	1 243 M US\$	621 M US\$
VAN/RB	650 %	500 %	250 %
"Facteur commun de réduction" de dette	50 %		

Les créanciers multilatéraux

Pour les créanciers multilatéraux, les modalités d'annulation sont relativement simples : soit l'Etat bénéficiaire calcule ses nouvelles échéances en déduisant le facteur commun de réduction de la dette ; soit les créanciers octroient un don équivalent au facteur de réduction de la dette. Les principaux créanciers multilatéraux (Banque mondiale, FMI, BAsD, BAfD, BEI, ...) consentent une partie des annulations dès l'atteinte du point de décision, selon les mêmes mécanismes mais en fixant un plafond d'annulation pendant la période intérimaire et en conditionnant ces annulations à la poursuite d'un programme avec le FMI.

Les créanciers du Club de Paris

Pour le Club de Paris, les modalités d'annulation ou de réaménagement des créances sont plus complexes techniquement mais ont bien pour objectif final de respecter strictement les engagements pris dans le cadre de l'I-PPTE. Ces modalités dépendent en premier lieu de la nature des créances, selon leur date d'octroi et leur degré de concessionnalité.

Dès que le pays atteint le point de déci-

sion, il bénéficie en général dans la foulée d'un accord en flux, sur une période de consolidation correspondant à la période intérimaire, selon les termes de Lyon ou de Cologne. A ce stade, les créances octroyées après la date butoir restent dues. Si le pays est en situation d'arriérés de paiement sur ce type de créances, il peut bénéficier d'une consolidation de ces arriérés, mais sur une période courte.

Une fois le point d'achèvement atteint, le pays bénéficie d'un nouvel accord, toujours selon les termes de Lyon ou de Cologne, mais cette fois-ci en stock. A cet effet, le secrétariat du Club de Paris calcule le montant d'annulation résiduelle nécessaire pour atteindre l'objectif fixé dans le cadre de l'I-PPTE à partir du facteur commun de réduction de dette. L'annulation s'applique en priorité sur les créances non-APD pré date butoir. Si leur annulation partielle ou totale est suffisante pour atteindre l'objectif fixé par le facteur commun de réduction de dette, les termes de l'accord en Club de Paris ne vont pas au-delà. Si cette annulation n'est pas suffisante, le Club de Paris fait alors porter l'annulation supplémentaire requise sur les créances APD pré et/ou post date butoir et/ou sur les créances non-APD post date butoir.

Les annulations octroyées en Club de Paris dans le cadre de l'I-PPTE sont donc calculées au plus près pour respecter les objectifs fixés au moment de l'analyse de soutenabilité, et assurer ainsi une charge d'endettement équivalente pour tous les pays bénéficiaires.

ILLUSTRATIONS :

- dans le cas du Bénin, le Club de Paris n'a eu qu'à annuler les seules créances non-APD pré date butoir à hauteur de 82 % ;
- dans le cas de la Mauritanie, au-delà de l'annulation à 100 % des créances non-APD pré date butoir, le Club de Paris a également dû annuler les créances APD pré et post date butoir à hauteur de 17 % ;
- dans le cas du Mali, au-delà de l'annulation à 100 % des créances non-APD pré date butoir, le Club de Paris a également dû annuler les créances commerciales post date à hauteur de 20 %.

à octroyer des annulations additionnelles à titre bilatéral.

Ces annulations additionnelles portent quasi-systématiquement sur l'annulation à 100 % des créances non-APD pré date butoir, et l'annulation à 100 % des créances APD pré et post date butoir³. Certains créanciers se sont également engagés encore au-delà, en prévoyant une annulation systématique des créances non-APD post date butoir⁴.

Ces volets bilatéraux additionnels ont pour avantage de conforter la soutenabilité de la dette des pays bénéficiaires lorsqu'ils atteignent leur point d'achèvement, en leur permettant de se situer en deçà des seuils de soutenabilité. En revanche, ils dérogent au principe d'équité entre pays éligibles à l'I-PPTE puisque les montants finalement annulés ne dépendent plus du critère de soutenabilité du pays, mais plutôt de la structure de sa dette.

Le topping-up

Dans le cadre de l'I-PPTE, le facteur commun de réduction de dette est déterminé au point de décision. Or, la période intermédiaire entre le point de décision et le point d'achèvement pouvant se prolonger, il arrive souvent que le contexte de soutenabilité change et qu'il soit nécessaire de revoir le montant d'annulations à octroyer pour garantir le respect des seuils de soutenabilité.

ger, il arrive souvent que le contexte de soutenabilité change et qu'il soit nécessaire de revoir le montant d'annulations à octroyer pour garantir le respect des seuils de soutenabilité.

Pour se faire, les créanciers ont prévu un mécanisme de "topping-up" visant à recalculer le montant d'annulation au cas où un pays aurait subi, pendant la période intermédiaire, un choc exogène affectant la soutenabilité de sa dette. Cette réévaluation s'applique à tous les créanciers : multilatéraux, bilatéraux et banques commerciales.

Les modalités pratiques de mise en œuvre de ce mécanisme sont actuellement en discussion entre les créanciers. Ces discussions portent essentiellement sur la définition des chocs exogènes, et sur la prise en compte préalable ou non des volets bilatéraux additionnels pour déterminer le montant effectif du "topping-up".

L'émergence de la problématique du "topping-up" montre que, malgré les annulations au titre de l'I-PPTE, la question de la soutenabilité de la dette restera centrale dans les années à venir et nécessite une approche claire des bailleurs internationaux pour assurer un financement pérenne du développement.

Les volets bilatéraux additionnels

Au-delà de l'I-PPTE, la plupart des créanciers du Club se sont également engagés

- 3) Pour ces dernières, la France a mis en place un mécanisme de refinancement par dons appelé Contrat de Désendettement et de Développement (C2D) qui sont mis en œuvre après le point d'achèvement dans les pays sur lesquelles la France détient encore des créances APD.
- 4) Les montants concernés sont généralement limités, les pays créanciers ayant pour la plupart substitué des créances APD à des créances non-concessionnelles dès le 1^{er} passage en Club de Paris des pays emprunteurs.

PPTE ET PREPARATION DU C2D : L'EXEMPLE DU CAMEROUN

PPTE : éligibilité et période intérimaire

Malgré ses nombreux atouts, le Cameroun est un pays "pauvre", avec 40,2 % de sa population vivant avec moins de 1 dollar par jour¹, pour l'essentiel en zone rurale. Il est également fortement endetté avec une valeur actualisée nette (VAN) de la dette publique extérieure dépassant 205 % des exportations pour un seuil de surendettement fixé à 150 %². Ces caractéristiques ont présidé à l'entrée du

Cameroun dans le processus PPTE en octobre 2000 (point de décision). L'allègement total avait été estimé à 1 261 millions USD en 2000 (741 milliards FCFA), conduisant au point d'achèvement à réduire le stock de dette de moitié et le service de 21 % à 12 % des recettes de l'État. La France fournit 33 % de l'allègement PPTE à comparer avec 11 % pour la Banque Mondiale et 2 % pour le FMI (voir Tableau 1).

Une caractéristique moins connue de la dette camerounaise est qu'elle se traduit,

depuis une dizaine d'années, par des transferts extérieurs nets négatifs³.

Même en cumulé sur 20 ans, les transferts restent négatifs comme le montre le tableau 2.

La persistance de transferts nets négatifs entre le Cameroun et ses bailleurs en période intérimaire PPTE est due à la conjugaison d'une faiblesse de l'allègement effectif de la dette sur cette période et d'un certain tarissement des apports d'argent frais (peu de nouveaux prêts).

1) Résultats de l'enquête ECAM II de 2001.

2) D'après l'analyse de la soutenabilité de sa dette effectuée en 2000.

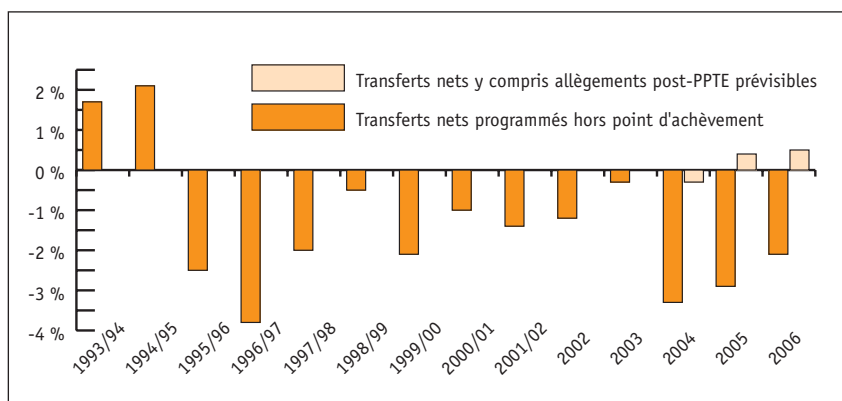
3) La définition des transferts nets est le solde entre d'une part, les flux entrants (dons, prêts-projets, prêts-programmes) ou théoriquement dus mais non payés (annulation de dette, rééchelonnement, augmentation des arriérés extérieurs) et d'autre part les flux sortants (service de la dette extérieure publique en principal et en intérêt, réduction des arriérés extérieurs).

TABEAU 1 : IMPLICATIONS DES DIFFÉRENTS CRÉANCIERS DU CAMEROUN DANS PPTÉ

Pays / Institutions	Taux de réduction de la VAN	VAN av et ap. initiative PPTÉ (MUSD)		Effort en MUSD
Banque mondiale	-26,9 %	666	487	179
BAD		293	214	79
FMI		137	100	37
Autres (UE/BEI)		111	80	31
TOTAL Multilatéraux		1 206	882	324
France		1 548	1 132	416
Allemagne		536	392	144
Autres		1121	820	301
TOTAL Club de Paris		3 205	2 344	861
Bilatéraux hors Club de Paris		- 4,1 %	49	47
Créanciers commerciaux	-31,7 %	230	157	73
TOTAL	-26,9 %	4 691	3 430	1 261

Source : FMI (2000)

TRANSFERTS NETS DU CAMEROUN AVEC ET SANS LES ALLÈGEMENTS PPTÉ (EN % DU PIB)



Toutefois, l'atteinte du point d'achèvement, prévue au second semestre 2004, offrira au Cameroun une réelle réduction de son service de la dette et l'accès à de nouveaux financements. Ainsi, selon les projections préliminaires du FMI à fin 2003, les annulations de créances et allègements devraient permettre de renouer avec des transferts nets légèrement positifs à compter de 2005 (voir graphique). Toutefois, cette évolution souhaitable dans l'absolu et particulièrement attendue pour un pays bénéficiaire de l'initiative PPTÉ, demeure à ce stade une simple hypothèse. L'ampleur des allègements consentis et le bilan des flux entre le Cameroun et ses partenaires devront être confirmés par l'analyse de la soutenabilité de la dette associée au point d'achèvement (qui devrait prendre en compte l'impact des volets bilatéraux additionnels de PPTÉ).

Contrat de désendettement et de développement (C2D) : importance et préparation

Outre son financement du tiers de l'initiative PPTÉ, la France a également décidé de procéder, à compter du point d'achèvement, au refinancement intégral, par don, de ses créances au titre de l'Aide publique au développement (APD) : le Cameroun continuerait d'honorer 100 % de ses échéances APD mais elles lui seraient immédiatement et totalement rétrocédées. Ce volet bilatéral supplémentaire sera mis en œuvre dans le cadre du C2D par un accord triennal conclu entre le Cameroun et la France destiné à financer des politiques de lutte contre la pauvreté⁴. Pour le Cameroun, le montant des ressources C2D correspond principalement aux échéances des 73 prêts de l'AFD actuellement vivants, soit 1 milliard € sur vingt ans. Il y a donc une visibilité de

TABEAU 2 : TRANSFERTS EXTÉRIEURS NETS CUMULÉS JUSQU'EN 2003 (EN % DU PIB EN VALEUR)

Depuis 1983 (sur vingt ans)	-2,1 %
Depuis 1993 (dévaluation du FCFA)	-9,3 %
Depuis 1997 (début programme FMI)	-7,1 %
Depuis 2000 (début PPTÉ)	-3,6 %

long terme des concours de la France au Cameroun. Sur les 3 premières années, l'enveloppe C2D est de 340 M€ (223 milliards FCFA), autant que l'assistance intérimaire de PPTÉ.

S'agissant des ressources PPTÉ à fin 2003, seulement 26,5 milliards FCFA ont été dépensés en 3 ans, ce qui signifie qu'économiquement, l'allègement effectif de dette pour le Cameroun n'a pas excédé 9 milliards FCFA par an (au lieu des 71 annuellement prévus). Cette faible exécution des dépenses PPTÉ trouve son origine dans la conjonction de plusieurs facteurs : absence d'une "banque de projets bancables" préexistante et, de façon générale, absence de stratégie sectorielle et de planification dans nombre de ministères ; budgétisation tardive des crédits PPTÉ. La mise en œuvre d'importantes réformes dans les administrations financières (réformes des services, nouvelle nomenclature, nouveaux logiciels, changement d'exercice budgétaire) a également pu parfois ralentir l'exécution des dépenses.

En quoi le C2D échappera-t-il aux difficultés constatées sur le compte PPTÉ ?

L'approche pragmatique développée par la partie française consiste à concentrer l'action sur un nombre limité de secteurs, ce qui en limite les coûts d'approche et d'arbitrage, pour lesquels, de surcroît, une stratégie existe. Par ailleurs, face à l'ampleur des besoins et aux priorités définies dans le document stratégique de réduction de la pauvreté (DSRP), les études de faisabilité, achevées avant le C2D, permettent d'envisager un démarrage rapide sur certains programmes⁵. Enfin, une partie de l'assistance technique française devrait venir en appui à la mise en œuvre du C2D. Tous ces facteurs, inexistant dans le cas du PPTÉ, permettent d'espérer une exécution plus satisfaisante du C2D.

4) Voir le site : <<http://www.diplomatie.gouv.fr/solidarite/economie/c2d/index.html>>.

5) Toutefois, il est probable que les décaissements C2D perdureront au-delà des 3 ans et plusieurs C2D s'exécuteront de concert.

DÉBAT : QUEL SYSTÈME DE RÉOLUTION DES CRISES DE DETTES SOUVERAINES ?

■ **Benoît Massuyeau**
Département Politiques générales
massuyeau@afd.fr

La fréquence des crises de dettes souveraines que nous avons connue ces dernières années n'est pas exceptionnelle. Au cours des années 1980, de nombreux pays émergents qui avaient profité de conditions de financement bancaire particulièrement favorables durant les années 1970, ont connu de graves difficultés de balance de paiement avec la hausse des taux d'intérêt américains et européens et le retournement de la conjoncture mondiale. Le défaut mexicain en 1982 a initié une période de crise de dettes souveraines qui a duré toute la décennie et s'est achevée avec le Plan Brady de 1989.

Le retour de la croissance dans les pays émergents, combiné à la libéralisation des marchés des capitaux, a offert de nouvelles occasions de placements aux investisseurs étrangers et a généré une montée de l'endettement. A partir de 1994, l'augmentation des taux d'intérêts américains et l'appréciation du dollar sont venues rompre cette embellie. Ce fut à nouveau une crise mexicaine suivie d'autres crises dans des pays émergents. Cette fois, la participation des banques et autres investisseurs privés à la restructuration des dettes n'a même pas été évoquée. En fait, les principaux problèmes auraient porté sur la difficulté de rassembler l'ensemble des porteurs de bons du trésor et à organiser la restructuration, sachant que les titres manquaient de règles opérationnelles et légales facilitant le déroulement des opérations. Le FMI et les créanciers publics bilatéraux ont donc dû se lancer dans des opérations de renflouement massif qui ont perduré jusqu'aux crises asiatiques et à la crise russe d'août 1998.

Les politiques de renflouement ainsi que les nouvelles mesures ont alimenté les critiques sur le risque d'aléa moral chez les créanciers : la certitude que le FMI interviendra comme prêteur en dernier ressort en cas de crise pousserait les investisseurs à prendre des risques supplémentaires puisque le renflouement du pays et donc les remboursements sont assurés. Finalement, l'encouragement donné aux investisseurs apparaîtrait comme un facteur d'instabilité du système financier international. Dès lors, la politique d'assistance financière du FMI se fait plus sélective depuis 1998, tandis que le Club de Paris réaffirme le principe

de comparabilité de traitement entre les différents créanciers afin d'accroître la participation du secteur privé aux restructurations. Ainsi, la Russie a signé un accord avec le Club de Paris en août 1999 puis avec le Club de Londres dans la foulée et le Pakistan a été contraint par le Club de Paris d'entamer des négociations avec ses créanciers privés.

En dépit de la participation croissante du secteur privé dans la résolution des crises, l'engagement financier du FMI reste élevé et pose la question de ses ressources. Par exemple, en décembre 1997, le prêt mis à disposition de la Corée du Sud s'élevait à 20 fois le montant de sa quote-part. En plus la résolution des crises est confrontée à la multiplication des porteurs de titres. Un nombre croissant d'Etats sont en effet passés d'un mode de financement par prêts bancaires à un financement par émissions de titres obligataires dont les porteurs sont nombreux et diversifiés. Si auparavant, la restructuration des banques en syndicat limitait le nombre d'interlocuteurs à 15 ou 20, les porteurs de titres se comptent désormais par centaines, voire par milliers (Krueger 2002). La diversité des contraintes et des statuts juridiques des contrats sont autant d'obstacles à la définition d'une nouvelle règle d'action collective en cas de défauts souverains.

Face à ces enjeux, un projet de Mécanisme de restructuration de la dette souveraine (MRDS) a été proposé par le FMI, soutenu par A. Krueger. Il comporte un Forum spécialisé (le Sovereign Debt Dispute Resolution Forum), logé au FMI, mais statutairement autonome, pour assurer l'arbitrage des différends (entre pays débiteurs et créanciers privés et entre ces derniers), pour vérifier la valeur des créances et pour surveiller le traitement équitable des différentes classes de créanciers. Ce mécanisme repose sur deux principes qui ont concentré toutes les résistances : il suppose une intervention publique, essentiellement du FMI, dans les contrats privés ce qui a été refusé par le secteur financier privé ; il confère au Forum un caractère supranational qui lui donne la possibilité de bloquer l'appel, par des investisseurs, à des cours de justice américaines ou anglaises pour défendre leurs droits dans les contrats initiaux.

La proposition Krueger a été rejetée en avril 2003, malgré son assouplissement entre avril 2002 et janvier 2003. Mais la réflexion a permis d'admettre, pour une grande partie de la communauté interna-

tionale, la nécessité d'une règle contingente de renégociation, même si certains acteurs peuvent avoir intérêt au *statu quo*. La solution envisagée est l'utilisation systématique des clauses d'action collective (CAC) que l'on retrouve dans le cadre d'émissions privées. Il s'agit de règles de coordination et de vote à majorité qualifiée qui restent inscrites dans les termes de chaque contrat de dette. Au moment de l'achat du titre, le souscripteur s'engage ainsi à chercher une solution collective si une crise de paiements intervient sur ces titres. Ces dispositions incluraient des clauses permettant une période de gel des paiements et des recours en justice détaillant les modalités de négociation.

Mais il a été objecté que l'introduction de telles clauses dans les contrats d'emprunts publics affaiblirait le rôle contraignant de la dette puisqu'elle va rendre les restructurations plus aisées pour les débiteurs, et pourrait même les inciter à se mettre en défaut. Sachant cela, les créanciers achèteraient moins de titres et/ou à des taux plus élevés. C'est là la crainte des pays émetteurs : moins de capitaux et des taux plus élevés, même si la plupart des études empiriques ne sont pas parvenues à démontrer l'existence d'une telle causalité. Cette solution contractuelle bute néanmoins sur quelques problèmes pratiques qui ne sont toutefois pas insurmontables : elle laisse en suspens le problème du stock actuel d'émissions internationales dépourvues de CAC et la question de la coordination entre émissions différentes ; elle ignore aussi les autres types de dettes qui peuvent contribuer à une crise financière (crédits bancaires internationaux du Club de Londres, crédits du Club de Paris et dette interne). Les réflexions suivent leurs cours avec, aujourd'hui, un avantage certain pour l'approche contractuelle.

Sgard, J., 2003, "Crise de la dette souveraine : l'action multilatérale après le rejet de la proposition Krueger", *Lettre du CEPII*, n°223, mai ; Krueger A., 2002, "Sovereign Debt Restructuring Mechanism : One Year Later", *Banco de Mexico's Conference on "Macroeconomic Stability, Financial Markets and Economic Development"*, Mexico City, 12 nov. ; Lévasseur S. et C. Riffart, 2003, "Crise de la dette souveraine : vers une nouvelle résolution ?", *Revue de l'OFCE*, n°86, juil. ; Taylor J., 2002, *Sovereign Debt Restructuring : A US Perspective*, <www.treas.gov/press/releases/po2056.htm> ; Cohen D. et R. Portes, 2003, "Crises de la dette : prévention et résolution", CAE, Rapport n°43, sept.

DISPONIBLE SUR LE SITE DE L'AFD

Les ouvrages cités ci-dessous sont téléchargeables sur le site Internet de l'AFD : <<http://www.afd.fr/publications>>



Perspectives économiques et financières des pays de la zone franc - Impact de la crise ivoirienne - Projection Jumbo 2004-2005 - avril 2004 :<<http://www.afd.fr/jahia/Jahia/lang/fr/pid/136>>.

PUBLICATIONS RÉCENTES



Afrique Contemporaine n° 209 : Dossier "Paix, sécurité et développement", Printemps 2004.

Achats et abonnements : s'adresser à La Documentation française, 129, Quai Voltaire 75344 PARIS Cedex 07 (France)
Tél. 33 (1) 40 15 70 00.



Guadeloupe : une économie en déficit ... d'image - INSEE/IEDOM/AFD. 12 €. Bon de commande sur <www.iedom.fr>

SUR L'AGENDA DU DÉVELOPPEMENT

Date	Organisation	Thématique	Lieu
Mai 2004			
5-7	Agence inter-gouvernementale de la francophonie	Symposium sur l'accès aux financements internationaux	Paris
6-7	UE	Conseil conjoint ACP-UE	Gaborone (Botswana)
9-11	ONU	Forum Universel des Cultures, du développement durable et de la paix	Barcelone (Espagne)
12-13	OCDE	Forum 2004 "Santé des Nations"	Paris Centre Kléber
13-14	OCDE	Conseil au niveau des ministres et réunion des ministres de la Santé	Paris Château de la Muette
15-17	Banque Asiatique de Développement	37 ^{ème} rencontre annuelle du Conseil des Gouverneurs	Jegu Island (Corée)
18-19	OCDE/CAD	Atelier sur la cohérence des politiques au service du développement	Paris Château de la Muette
24/05	CAD/BAD	Centre de développement : lancement du rapport 2003-2004 sur les perspectives économiques en Afrique	Kampala
25-26		Conférence internationale "Stratégie de réduction de la pauvreté"	Shangai
26	OCDE/CAD	Revue par les pairs (Peer Review) de la France	Paris Château de la Muette
25-27	OMC	Conférence : Le multilatéralisme à la croisée des chemins	Genève
Juin 2004			
Début juin	MAE/DGCID	"Initiative coton" : séminaire de concertation avec les 4 pays africains porteurs de l'initiative et les bailleurs de fonds	Rome
1	CAD	Réunion du Comité	Paris Château de la Muette
1		Conférence internationale sur les énergies renouvelables	Bonn
4-5	UNU-WIDER	Conférence "Making Peace Work"	Helsinki
3-5	OCDE/CIEE	Conférence interministérielle sur la promotion de l'entrepreneuriat et des PME innovantes dans l'économie mondiale (processus de Bologne)	Istanbul
5		Journée mondiale de l'environnement	
13-18	ONU	11 ^{ème} conférence des Nations-Unies sur Commerce et Développement (UNCTAD)	Sao Paulo
15-16	CAD	Forum des partenaires du développement sur la lutte contre la corruption	Paris Château de la Muette
17		Journée mondiale de la lutte contre la désertification et la sécheresse	
18	CAD	Réunion du Comité	Paris Château de la Muette
24	ONU	Sommet du Pacte Mondial	New-York