

Soutenabilité de la dette des pays pauvres très endettés

Marc Raffinot

Université Paris Dauphine
EURISCO, DIAL

INTRODUCTION

L'objectif affiché de l'initiative de réduction de la dette des « pays pauvres très endettés » (PPTE) est de rendre la dette soutenable. Il est donc légitime de chercher à savoir si les modalités proposées et leur application pratique sont en voie de garantir une telle évolution.

C'est un problème paradoxal, parce que le financement extérieur de ces pays est très différent de celui des autres pays en développement, notamment du fait de son très faible coût. Avant d'étudier empiriquement la question, il convient de préciser le sens que l'initiative PPTE donne à la notion de soutenabilité, et celui que nous utiliserons dans cet article ; nous verrons ensuite quelles analyses ont été présentées jusqu'ici, et ce que montre une analyse plus complète de la soutenabilité. Enfin, nous examinerons quelques pistes pour promouvoir la soutenabilité de la dette des PPTE.

A priori, le problème est surprenant : comment un pays ou plutôt un Etat (puisque la dette traitée par l'initiative PPTE est essentiellement publique) peut-il avoir des difficultés à rembourser une dette contractée à des taux d'intérêt si faibles (0,75 % dans le cas des prêts de l'AID de la Banque mondiale) et à des conditions si favorables (durée de 40 ans, dont 10 ans de différé pour ces mêmes prêts) ? La situation est encore plus curieuse si l'on tient compte du fait que la part des dons dans le financement total est également très élevée (Killick, 2004).

Si le problème tient à un endettement inconsidéré dans le passé auprès de créanciers privés, il devrait logiquement disparaître une fois les « compteurs remis à zéro » par l'initiative PPTE, les Etats des PPTE étant depuis longtemps contraints à s'endetter à des conditions douces.

I. LA NOTION DE SOUTENABILITE DANS LES INITIATIVES PPTE

Le concept de soutenabilité se définit ordinairement par le fait qu'à long terme un rapport jugé pertinent entre la dette et un flux de ressources (recettes publiques, exportations, PNB, etc.) reste stable. La soutenabilité se distingue ainsi de la solvabilité : un Etat est solvable si, à terme, sa dette s'annule. La notion de soutenabilité est difficile à mettre en œuvre sur le plan empirique, et particulièrement dans le cas des pays les plus pauvres, ne serait-ce que parce que les durées de remboursement y sont particulièrement longues (Moisseron et Raffinot, 1999). Le diagnostic de soutenabilité dépend des hypothèses retenues pour le futur, notamment de l'hypothèse sur la croissance des ressources avec lesquelles la dette est remboursée, mais aussi de l'évolution du déficit qui est à l'origine de l'endettement. Le diagnostic est encore compliqué si l'on tient compte des déterminants du taux de change réel (Azam 2001). Enfin, il ne faut pas oublier que la soutenabilité de la dette n'est pas une question uniquement économique, comme le note le Policy Development and Review Department du FMI dans un document récent (2002, p. 5) : « *solvency needs to be viewed in relation to the adjustment path that is not only economically feasible, but also socially and politically acceptable such that default is not a preferred option* ».

Entre 1996 (première initiative ou PPTE 1) et 1999 (initiative PPTE renforcée) l'expression « rendre la dette soutenable » a légèrement changé de sens. Initialement, l'insoutenabilité de la dette devait être constatée au point d'achèvement (soit, à l'époque, six ans après qu'un pays soit entré dans le processus). Des projections étaient donc nécessaires pour savoir si la dette deviendrait soutenable ou non au terme d'un processus comprenant des mesures d'ajustement,

réductions de dette partielles et un financement à conditions favorables. Le Fonds monétaire international (FMI) et la Banque mondiale (AID) ont procédé dans ce but à des évaluations de la soutenabilité de la dette pays par pays, évaluations baptisées *Debt Sustainability Assessments* (DSA) et disponibles sur les sites Internet de la Banque et du FMI. Cette façon de faire a été critiquée parce qu'il est très facile de manipuler les hypothèses de projection afin de faire apparaître une situation de soutenabilité, ou, au contraire d'insoutenabilité. Il était finalement difficile de comprendre comment avait été établie la liste des sept pays qui ont bénéficié de l'initiative PPTE 1. Elle comprenait notamment des pays peu endettés (comme le Burkina Faso), dont la dette avait pourtant été déclarée « insoutenable » par les institutions de Bretton Woods (IBW) (Raffinot, 1999). Les projections effectuées dans Moisseron et Raffinot (1999) montraient que la dette des pays de l'échantillon retenu était soutenable dans les scénarios tendanciels, sauf hypothèses vraiment pessimistes.

Dans le cadre de l'initiative PPTE, les IBW ont défini des seuils pour ces indicateurs afin de définir de façon chiffrée la notion de soutenabilité de l'endettement extérieur d'un pays. Ces ratios étaient placés assez haut dans le cadre de l'initiative initiale, ce qui explique en partie le fait que sept pays seulement aient pu bénéficier de l'initiative avant que la campagne internationale de la société civile obtienne l'abaissement des seuils en 1999.

Dans l'initiative PPTE renforcée, la procédure a été sensiblement simplifiée. La dette est déclarée insoutenable si, au point de décision, un des ratios sélectionnés est supérieur aux seuils (voir Tableau I). La dette « excédentaire » est alors annulée en plusieurs étapes. Trois ratios sont pris en considération, dont deux utilisent la valeur actuelle nette (VAN) pour tenir compte de la différence de poids des prêts, et permet ainsi de juger du caractère équitable du partage du fardeau entre créanciers :

- Valeur Actuelle Nette (VAN) du stock de la dette / exportations de biens et services.
- Service de la dette / exportations de biens.
- Valeur Actuelle Nette (VAN) du stock de la dette / Recettes budgétaires, en VAN.

Le troisième indicateur n'est utilisé que si le pays est fortement ouvert sur l'extérieur (exportations sur PIB supérieur à 30 % contre 40 dans la PPTE 1), ce qui risque de le rendre non éligible au titre des deux premiers critères. Dans ce cas, il faut encore que le niveau de collecte des impôts soit élevé (recettes publiques/PIB supérieur à 15 % contre 20 % dans l'initiative initiale).

Tableau I - Critères de soutenabilité de la dette extérieure

	Initiative PPTE originale	Initiative PPTE renforcée
Stock de la dette (VAN) / Exportations	< 200 – 250 %	< 150 %
Service de la dette / Exportations	< 20 – 25 %	< 15 %
Stock de la dette (VAN) / Recettes Budgétaires	< 280 %	< 250 %

Source : Bougouin et Raffinot (2002)

Cette précision apparente n'empêche pas quelques marges de manœuvre dans l'évaluation des ratios, soit parce que le montant de la dette évolue et que la date à laquelle est calculé le ratio se modifie, soit parce que le montant des exportations est discutable. Par exemple, dans le cas du Bénin, il faut décider s'il est pertinent de prendre en compte le montant (important) des réexportations vers le Nigeria, qui figurent dans les statistiques comme des exportations béninoises, ou s'il faut les considérer comme de simples produits en transit. Sur le plan

technique, il faut noter que la procédure d'évaluation n'est pas standardisée. Gunter (2001) insiste sur le fait qu'il n'y a pas de procédure fixe pour déterminer les taux d'intérêts qui servent à calculer la valeur actuelle nette, ce qui ouvre la voie à une manipulation des données.

Dans l'initiative PPTE renforcée, la réduction de dette définitive intervient au point d'achèvement. Afin d'éviter une trop forte pression financière, la réduction de dette est en fait accordée presque totalement dès le point de décision, mais sur une base précaire (décidée année par année).

Dans la nouvelle initiative, l'évaluation de la soutenabilité n'est pas faite une fois pour toutes. En cas de dégradation de la situation, il est possible de procéder à une nouvelle évaluation et d'accroître la réduction de dette. Cette procédure est baptisée *topping up* et a déjà bénéficié au Burkina Faso.

Le fait de retenir des ratios est très discutable, surtout lorsqu'ils sont calculés pour une année donnée. Comme on le sait, c'est la dynamique d'évolution de la dette qui importe. Pour les IBW, la justification de cette méthode est purement empirique : au-delà de ces seuils, on constaterait, historiquement, que les pays ont rencontré des difficultés de remboursement (Policy Development and Review Department, 2002). Le choix de cette méthode explique en tous cas que le problème de l'évolution de la dette après la réduction de dette continue à se poser – malgré le fait qu'elle soit censée garantir l'élimination du « surendettement ».

II. LES ANALYSES DEJA EFFECTUEES

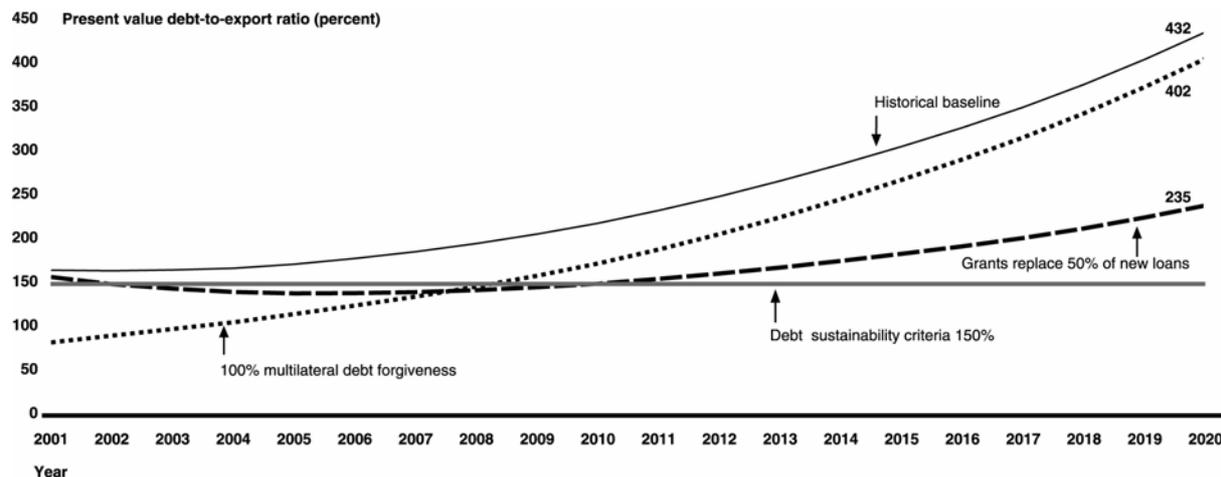
Le General Accounting Office des Etats-Unis a exprimé très tôt (GAO, 2000) la préoccupation selon laquelle la dette des PPTE pourrait redevenir insoutenable après réduction. La Figure 1 présente différentes hypothèses de projection. Comme on le voit, toutes les projections effectuées concluent à une insoutenabilité croissante de la dette des PPTE (que ce soit sur la base des tendances passées, d'une annulation pure et simple de la dette multilatérale, ou bien d'un remplacement de 50 % des nouveaux prêts par des dons).

La Banque mondiale (ou du moins sa filiale, l'Association Internationale pour le Développement, IDA d'après le sigle anglais) et le FMI ont effectué une étude générale (IDA et FMI, 2001), et des études détaillées par pays. L'étude générale porte sur 22 pays et montre que le ratio VAN de la dette sur exportations pourrait se réduire progressivement pour atteindre 95 % en 2015. 9 pays resteraient constamment en dessous du seuil de 150 %, 4 autres ne passeraient qu'une seule année au-dessus du seuil et 6 autres dépasseraient le seuil pendant cinq ans au moins. A long terme, tous les pays, sauf la Bolivie, verraient leurs ratios se réduire.

Cette projection, d'après les auteurs mêmes de l'étude, repose sur des hypothèses optimistes. La croissance moyenne des exportations passerait de 4,6 % dans les années quatre-vingt dix à 8,6 % ; les termes de l'échange connaîtraient une croissance de 0,5 % (contre une baisse de – 0,7 % auparavant) ; les nouveaux emprunts ne représenteraient plus que 5,5 % du PIB contre 9,5 auparavant (du fait de l'augmentation de la part des dons) ; enfin, l'élément-don moyen passerait de 30 à 58 %. Comme le notent Birdsall et Williamson (2002, p. 43) au sujet de ces projections : « *They are what one can hope will happen, under favourable conditions, rather than what one can have confidence will materialize* ». Encore la référence aux années quatre-

vingt dix peut-elle induire en erreur, car les taux de croissance à long terme du PIB et des exportations sont encore inférieurs, comme le montre Serieux (2001).

Figure 1 - Soutenabilité de la dette des PPTE (2001-2020)



Source : GAO (2000)

Gunter (2001) critique aussi l'optimisme des taux de croissance retenus dans les projections de dette (Debt sustainability analysis ou DSA). Ceux-ci sont tous supérieurs à 4,1 % et généralement très supérieurs à leur niveau historique. La Mauritanie, par exemple, est censée croître jusqu'en 2010 au taux de 7,3 % par an (contre 4,3 % de 1990 à 1999). Madagascar est censé gagner 6,2 points de croissance par rapport à son niveau antérieur. Mais ce n'est pas une règle absolue : la croissance projetée pour l'Ouganda est en réduction (de 6,7 % entre 1990 et 1999 à 5,6 % pendant la décennie suivante), ce qui semble raisonnable. Quoiqu'il en soit, l'optimisme affiché en matière de taux de croissance ne repose sur aucune base analytique, notamment en termes de changement structurel. Gunter montre aussi que l'essentiel de la réduction du ratio VAN/Exportations projetée tient peu à la réduction de dette, mais beaucoup à l'utilisation de taux de croissance optimiste pour les exportations. Il souligne enfin que les projections ne tiennent pratiquement pas compte de risques potentiels ou même avérés sur la croissance des PPTE. Il mentionne en particulier la dégradation des termes de l'échange (les prévisions des prix des matières premières établies par la Banque mondiale dans le Global Development Finance (GDF) sont bizarrement toujours en hausse), mais aussi l'épidémie de SIDA et les guerres civiles.

Avec des hypothèses moins optimistes (en supposant que les exportations croissent à la même vitesse que dans les années quatre-vingt dix), le rapport VAN dette/export moyen croît, tout en restant inférieur à 200 % en fin de période. Ce dernier résultat prête à controverse. Dans un sens, il montre que la dette n'est pas soutenable puisque que le ratio choisi continue à augmenter. Mais le seuil de 150 %, comme celui de 200 % utilisé auparavant, sont des seuils arbitraires qui ne donnent guère d'information sur la dynamique de l'endettement.

Comment les auteurs de l'étude IDA-FMI justifient-ils l'optimisme de leur projection de référence ? Ils supposent que les réformes contenues dans les DSRP et l'amélioration de la cohésion sociale due à l'accroissement des dépenses sociales sont de nature à engendrer une rupture par rapport aux tendances antérieures. Pour souhaitable que soit une telle évolution, elle paraît peu crédible, surtout en ce qui concerne l'accroissement durable des taux de

croissance (et non seulement du niveau de revenu). Des histoires analogues (hormis la cohésion sociale) nous ont été présentées régulièrement dans les Documents Cadre de Politique Economique (DCPE) durant toute la période de l'ajustement structurel pour justifier des programmes très optimistes. Serieux (2001) montre par une analyse économétrique que les déterminants du ratio « dette/export » pour les pays à faible revenu n'ont que peu à voir avec les politiques suivies (la seule variable significative en ce domaine est l'inflation), mais au contraire beaucoup à voir avec les caractéristiques structurelles de ces économies, notamment leur petite taille et leur spécialisation dans les matières premières (mais Serieux inclut aussi à ce niveau le taux d'alphabétisation). Ceci ne devrait pas conduire à un optimisme exagéré en ce qui concerne l'efficacité du changement de politiques économiques et sociales.

De plus, la CNUCED (UNCTAD, 2002, p. 6) critique l'optimisme des IBW en faisant valoir que les mesures de politique économique préconisées dans les Documents de stratégie de réduction de la pauvreté (DSRP) ne diffèrent pas fondamentalement des mesures préconisées dans le cadre de l'ajustement structurel, qui se sont avérées incapables de relancer la croissance. De plus, la croissance des PPTE restera largement déterminée par des facteurs extérieurs (évolution des termes de l'échange, subventions dans les pays industrialisés, etc.).

La plupart des auteurs qui ont examiné les projections avec un œil critique en concluent que le financement des PPTE est inadéquat. Birdsall et Williamson (2002) souhaitent des mesures nouvelles pour que les PPTE puissent faire face aux chocs. Serieux (2001) souhaite que les conditions des prêts soient désormais adaptées aux capacités de remboursement des PPTE. Certains d'entre eux estiment même que les conditions IDA sont trop onéreuses. Par exemple, Massuyeau (2002) conclut que le Cameroun ne peut avoir une dette solvable que si l'aide publique augmente et si son taux d'élément-don augmente (une voie dans laquelle l'Agence Française de Développement vient de s'engager, et dans laquelle semble aller aussi l'IDA sous la pression des Etats-Unis). Mais Massuyeau ouvre également une autre piste, en indiquant qu'un programme ambitieux d'investissements publics pourrait relancer la croissance, surtout si l'on pouvait en même temps accroître l'efficacité des dépenses publiques.

III. ANALYSE EMPIRIQUE

L'évaluation de la soutenabilité de la dette s'effectue généralement à partir de la relation (1), qui découle de la dynamique des ressources et des emplois :

$$\partial b = b(r-g) + DEF/Y \quad (1)$$

Où b représente le ratio dette/PIB (ou revenu national brut RNB), ∂b la variation de ce ratio par unité de temps, DEF le déficit primaire (de la balance courante hors intérêts, si l'on considère la dette extérieure ; si l'on considère la dette publique, DEF est le déficit primaire du budget.) r représente le taux d'intérêt auquel la dette est contractée, et g le taux de croissance de Y , qui peut selon les cas représenter le PIB, ou le RNB. La partie gauche de l'équation ∂b est alors la variation du ratio b par unité de temps, en valeur absolue. Si ∂b est positif, le ratio b croît indéfiniment, et la dette est insoutenable. Si ∂b est nul, le ratio b se stabilise et la dette est dite soutenable. Si ∂b est négatif, le ratio s'annule à terme : le pays est solvable.

Comme on le sait, la relation (1) permet de mettre en lumière deux composantes de l'évolution du ratio d'endettement : la partie liée à l'effet « boule de neige » ($b(r-g)$) et la partie liée au déficit primaire (DEF/Y). Le premier effet traduit la croissance « autonome » de la dette, celle qui résulte du fait qu'il faille emprunter pour payer les intérêts de la dette antérieure. Le second effet traduit l'impact du déficit actuel sur la croissance (ou la réduction) de l'endettement.

1. Situation 2000 et évolution jusqu'en 2000

L'analyse porte sur les 23 pays PPTE qui ont atteint le point de décision début 2002. Comme les informations recensées dans les bases de données de la Banque mondiale (Global Development Finance et World Development Indicators) sont lacunaires et s'arrêtent généralement en 2000, les tableaux se limiteront souvent à un sous-échantillon pour lesquels les données sont disponibles.

Tableau II - Ratios d'endettement d'un échantillon de PPTE (2000), en %

	Dettes extérieure totale/ RNB	VAN de la dette extérieure / exportations de biens et services
Bénin	74,4	161
Bolivie	71,5	162
Burkina Faso	61,3	210
Cameroun	111,6	228
Gambie	113,4	99
Guinée	115,6	269
Guinée-Bissau	463,5	970
Guyana	220,5	..
Honduras	94,7	104
Madagascar	123,6	247
Malawi	163,6	297
Mali	130,8	167
Mauritanie	275,1	314
Mozambique	198,1	151
Nicaragua	332,7	425
Niger	89,0	344
Rwanda	71,6	509
Sao Tome et Principe	726,1	
Sénégal	78,7	153
Tanzania	82,9	335
Tchad	79,9	207
Ouganda	55,4	146
Zambie	205,3	505

Source : World Bank (2002)

Avant d'entamer l'analyse, la simple lecture des indicateurs disponibles permet de se faire une première image de la situation. Le Tableau II présente deux ratios d'endettement : le ratio classique (dette extérieure totale sur RNB) et le ratio principal utilisé pour l'initiative PPTE

(Valeur actuelle nette de la dette extérieure sur exportations de biens et services). Comme on le voit, il existe une étonnante diversité au sein même de la catégorie des PPTE. Certains pays sont relativement peu endettés, alors que d'autres dépassent de très loin toutes les normes admises (curieusement, cela n'a pas incité les IBW à traiter leur cas en priorité.) Cette disparité est encore accrue par le fait que certains pays remboursent en totalité le service de leur dette, alors que d'autres ne le font que partiellement.

Il en résulte une très grande disparité des bénéfices que les pays éligibles retireront de la réduction de dette prévue (Bougoin et Raffinot, 2002 ; Serieux, 2001).

Ces ratios donnent une vision statique de l'endettement des PPTE. Ils ne permettent pas d'analyse de la soutenabilité de la dette, sauf à définir des seuils – mais cela présente toujours un caractère arbitraire. C'est pourquoi nous utiliserons la relation (1) pour préciser la dynamique de l'endettement des PPTE, comme l'avait notamment fait Cohen (1996) pour analyser la soutenabilité de l'endettement des pays africains.

Le Tableau III présente l'évolution du ratio δb pour un échantillon de pays PPTE aussi large que possible, en utilisant les données de la Banque mondiale (Global Development Finance, 2002). Dans ce calcul, Y est le revenu national en dollars courants, et g le taux de croissance moyen en valeur du revenu national brut pour les dix dernières années (évalué par régression semi linéaire par rapport au temps). Le Tableau III montre qu'il n'existe pas de tendance claire à une amélioration de la soutenabilité de la dette extérieure des PPTE. Certaines situations aberrantes (Nicaragua, Guyana) ont été corrigées. Mais la plupart des pays demeurent dans une situation d'insoutenabilité, malgré les programmes d'ajustement structurel qui leur ont été imposés, les retraitements de leur dette de plus en plus concessionnels depuis 1989 et le « refinancement » par des flux très concessionnels qui leur a été (explicitement ou implicitement) proposé depuis que les conditionnalités du FMI les ont obligés à renoncer à tout financement extérieur onéreux.

Tableau III - Evolution de la variation du ratio d'endettement (1979-2000)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	
Bénin	0,02	0,00	0,02	0,24	0,06	0,02	0,01	0,03	0,00	0,06	-0,01	-0,02	0,07	-0,01	-0,02	-0,06	0,06	0,00	0,05	0,03	0,04	0,05	
Bolivie	0,08	-0,09	0,05	-0,10	-0,11	-0,06	0,06	0,08	0,10	0,04	0,02	-0,01	0,00	0,03	0,03	-0,04	0,00	0,00	0,03	0,02	0,00	0,02	
Burkina Faso	0,01	0,00	0,00	0,03	0,02	-0,01	0,03	0,00	0,02	0,01	-0,06	0,01	0,00	-0,03	0,00	-0,02	0,03	0,09	0,10	0,10	0,12	0,03	
Cameroun	0,11	0,01	0,08	-0,06	-0,02	-0,06	-0,01	-0,01	0,03	-0,02	-0,02	-0,01	-0,02	0,00	0,05	0,05	0,06	0,09	0,06	0,06	0,08	0,03	
Gambie	0,14	0,29	0,07	0,01	0,08	-0,15	-0,04	-0,08	-0,09	-0,13	-0,09	-0,16	-0,11	-0,21	-0,09	-0,13	-0,05	0,05	0,00	0,05	0,06	0,08	
Guinée																	0,00	0,00	-0,04	-0,01	0,00	0,03	
Guinée-Bissau				0,47	0,38	0,42	0,39	0,36	0,17	0,26	0,30	0,14	0,15	0,29	0,07	0,17	-0,06	0,09	-0,09				
Guyana	0,11	0,20	0,24	0,27	0,33	0,45	0,40							0,97	0,56	0,28	0,14						
Honduras	0,04	0,04	0,03	-0,02	-0,02	0,04	0,00	-0,02	-0,01	-0,01	0,04	0,01	0,05	0,08	0,11	0,15	0,04	0,07	0,06	-0,05	-0,05	-0,02	
Madagascar	0,10	0,10	0,06	0,05	0,05	0,05	0,05	0,04	0,09	0,16	0,11	0,12	0,14	0,10	0,08	0,09	0,07	-0,01	0,01	0,02	0,00	0,02	
Malawi	0,22	0,13	0,02	0,01	0,03	-0,03	0,04	0,03	0,02	0,05	0,00	0,00	0,06	0,08	0,01	0,31	0,25	0,21	0,26	0,28	0,36	0,32	
Mali	0,02	0,01	0,02	0,01	0,03	0,05	0,13	0,14	0,11	0,11	0,04	0,02	-0,02	0,01	-0,03	0,01	0,08	0,07	0,05				
Mauritanie	0,03	0,06	0,05	0,26	0,20	0,05	0,08	0,16	0,05	-0,01	-0,05	-0,08	-0,09	0,00	0,08	0,00	-0,06	-0,04	-0,03	-0,09	-0,14	-0,06	
Mozambique													0,32	0,31	0,43	0,46	0,52	0,37	0,17	0,03	0,00		
Nicaragua	-0,21	0,10	0,16	0,14	0,18	0,17	0,28	0,22	0,10	0,24	1,43	18,47	2,09	2,43	2,03	1,83	0,93	0,31	0,15	-0,32	-0,28	0,02	
Niger	0,03	0,06	0,01	0,05	-0,02	-0,05	0,02	0,06	0,07	0,09	0,12	0,07	0,04	0,04	0,03	0,08	0,10	0,12	0,13	0,12	0,10		
Rwanda	-0,07	0,01	0,02	0,03	0,01	0,00	0,02	0,01	0,04	0,03	0,02	0,01	-0,01	0,02	0,05	0,12	0,02	0,07	0,08	0,07	0,05	-0,01	
Sénégal	0,05	0,07	0,12	0,05	0,08	0,08	0,14	0,07	0,05	0,02	-0,01	-0,02	0,00	0,00	0,01	-0,01	0,04	0,04	0,05	0,06	0,08	0,08	
Tanzanie																				0,02	0,02	-0,01	-0,05
Ouganda											-0,02	-0,01	0,05	0,09	0,16	0,10	0,10	0,09	0,07	0,06	0,06	0,08	
Zambie	-0,05	0,10	0,17	0,12	0,04	0,08	0,23	0,65	0,47	0,31	0,26	0,40	-0,01										
Tchad	-0,03	-0,04	-0,04	-0,03	-0,04	0,00	0,09	0,06	0,02	-0,03	0,02	0,00	0,00	0,02	0,04	0,00	0,01	0,04	0,06	0,06	0,14	0,13	

Source : Raffinot (données World Bank, 2002)

On constate même que l'indice d'insoutenabilité de la dette augmente ou reste très élevé dans des pays comme le Bénin, la Gambie, la Guinée, le Sénégal, le Malawi, le Tchad et l'Ouganda. Dans certains pays comme le Burkina Faso, l'indice est plus élevé qu'avant l'initiative PPTE. En revanche, dans les cas du Honduras, de la Mauritanie, du Rwanda, de la Tanzanie et, dans une moindre mesure, de Madagascar et du Nicaragua, la dette semble redevenue soutenable.

Les données doivent cependant être examinées avec précaution. En effet, les réductions de dette ne sont pas enregistrées de la même façon dans toutes les balances des paiements ou dans les tableaux des opérations financières de l'Etat. Lorsque les réductions de dette ne sont pas inscrites avec les transferts en capital, ou avec les dons (mais plutôt en financement exceptionnel), il se peut que le surcroît de dépenses résultant de la remise de dette conduise à un accroissement (apparent) du déficit de la balance des paiements courante ou du déficit budgétaire. Cela résulte simplement du fait que les dépenses sont inscrites « au dessus de la ligne » alors que les ressources sont « en dessous ».

La variation du ratio d'endettement (le ∂b de la relation 1) en l'an 2000 est présentée dans le Tableau IV, ainsi que le partage entre ses deux composantes. La première composante est l'« effet boule de neige » (la première partie du second membre de l'équation 1). Cet effet est d'autant plus important que le taux d'endettement est élevé. La seconde composante est l'effet « déficit ». Etant donné que les taux d'intérêt moyens auxquels les PPTE s'endettent sont extrêmement faibles (en 2000, ils se situent entre 0,75 et 2 %, sauf pour la Bolivie et le Honduras), on s'attend à ce que la première composante soit toujours négative. En fait, ce n'est pas le cas pour une série de pays (Burkina Faso, Cameroun, Guinée Bissau, Malawi, Mali, Mauritanie, Niger, Sao Tome, Sénégal, Zambie et Tchad) en raison de taux de croissance extrêmement faibles. On rappelle que la croissance est mesurée ici en valeur (à prix courants) et non en volume (à prix constants), et en dollars puisque la plus grande partie de la dette est libellée dans cette devise. La faiblesse de la croissance reflète donc aussi la faiblesse des monnaies locales par rapport au dollar (ce qui est vrai, en particulier, du Fcfa lié à l'euro.)

Quelle que soit la pertinence de ces problèmes de mesure, il n'en reste pas moins que la faiblesse du taux de croissance joue un rôle majeur dans la soutenabilité de la dette des PPTE. Easterly (2002) a montré que l'effondrement de la croissance après 1975 et l'absence d'ajustement qui a suivi sont une des explications de la crise d'endettement des années 80 et 90.

L'analyse qui précède demeure limitée à plusieurs titres. Le problème d'endettement des PPTE est avant tout un problème de dette publique, et non de dette extérieure. Il conviendrait donc de remplacer dans l'équation précédente le déficit de la balance courante primaire par le déficit budgétaire primaire, et le ratio dette extérieure sur PNB par le ratio dette publique sur PNB. Malheureusement, l'information à ce niveau est très lacunaire, et n'est pas disponible sur les bases de données des IBW. Et l'hypothèse selon laquelle le déficit extérieur refléterait le déficit budgétaire, en raison de la faiblesse de l'épargne privée semble trop peu robuste pour permettre d'assimiler soutenabilité de la dette extérieure et de la dette publique. Par ailleurs, le rôle de l'instabilité des ressources n'est pas pris en compte ici, alors qu'il joue sans doute un rôle important dans l'apparition des crises d'endettement des PPTE.

Tableau IV - Décomposition de la variation du taux d'endettement en 2000

	Variation du ratio d'endettement	Effet Boule de neige	Effet Déficit
Bénin	0,05	-0,0187	0,0693
Bolivie	0,02	-0,0138	0,0343
Burkina Faso	0,02	0,0028	0,0226
Cameroun	0,03	0,0459	-0,0164
Gambie	0,08	-0,0172	0,1010
Guinée	0,03	-0,0032	0,0368
Guinée-Bissau		0,0892	
Guyana		-0,2367	
Honduras	-0,02	-0,0223	0,0021
Madagascar	0,02	-0,0432	0,0584
Malawi	0,32	0,0162	0,3030
Mali		0,0115	
Mauritanie	-0,06	0,0789	-0,1353
Mozambique		-0,1523	
Nicaragua	0,02	-0,1593	0,1820
Niger		0,0132	
Rwanda	-0,01	-0,0031	-0,0023
Sao Tome et Principe		0,1670	
Sénégal	0,08	0,0235	0,0551
Tanzanie	-0,05	-0,0730	0,0264
Ouganda	0,08	-0,0476	0,1324
Zambie		0,0145	
Tchad	0,13	0,0198	0,1059

Source : Raffinot (données World Bank, 2002)

2. L'évolution après réduction de dette

Reprendre les projections pour tous les pays en utilisant toute l'information disponible est un travail assez long. Dans le cadre limité de cet article, on utilisera une méthode plus simple, et plus grossière, qui consiste à recalculer le taux de variation du ratio d'endettement du Tableau en faisant l'hypothèse que le ratio d'endettement se réduit comme la VAN de la dette par rapport aux exportations, toutes choses restant égales par ailleurs (en particulier, le taux de croissance reste celui des dix années précédentes). On obtient ainsi le Tableau, qui montre que l'impact de la réduction de dette est en général très faible, sauf pour quelques pays, au premier rang desquels le Cameroun (on rappelle que l'impact est normalement négatif, ce qui améliore la soutenabilité de la dette). Il est curieux de constater que pour certains pays l'impact est négatif. Cela s'explique simplement par le fait que l'effet boule de neige est amoindri par la réduction du ratio d'endettement – et donc le ratio se réduit moins vite, mais à partir d'un niveau inférieur.

Comme on le voit, à la fin de l'année 2000, le ratio d'endettement de la plupart des PPTE a tendance à augmenter. Quatre pays ont cependant une dette soutenable d'après ce critère : ce sont le Honduras, la Mauritanie, le Rwanda et la Tanzanie. La situation des pays est très diverse, puisque certains bénéficient déjà de réduction au titre de la première initiative PPTE (Bolivie, Burkina Faso, Ouganda), et parfois même d'un début d'application de la seconde initiative PPTE.

Bien entendu, la méthode utilisée ici est critiquable à plus d'un titre. Elle n'est pas censée fournir autre chose que des ordres de grandeur. Sur le plan pratique, elle ne tient pas compte du fait que certains pays ont déjà commencé en 2000, à recevoir une partie de la réduction de dette (mais en général pour des montants réduits). Elle ne tient pas compte non plus de certaines liaisons qui peuvent exister entre les termes de la relation (1). Par exemple, Easterly (2001) met en lumière par une analyse économétrique une relation entre la croissance et le déficit public. Dans ce cas, une réduction du déficit aurait un double effet sur l'amélioration du déficit ; direct par la réduction du second terme de l'équation (1), et indirect par augmentation de g . En revanche, il souligne également que la réduction des dépenses d'infrastructures publiques (donc la réduction du déficit public) risque d'avoir un effet dépressif sur la croissance. C'est pourquoi les effets d'une relance par l'investissement public sont mitigés, comme le montrent les études de cas du Cameroun et de la Côte d'Ivoire présentées dans AFD (2002).

Tableau V - Variation annuelle de l'indice d'endettement avant et après réduction de dette (2000)

	Avant PPTE	Après PPTE
Bénin	0,0506	0,0519
Bolivie	0,0205	0,0215
Burkina Faso	0,0253	0,0245
Cameroun	0,0295	0,0138
Gambie	0,0838	0,0838
Guinée	0,0337	0,0351
Honduras	-0,0202	-0,0202
Madagascar	0,0152	0,0322
Malawi	0,3192	0,3112
Mauritanie	-0,0564	-0,0976
Nicaragua	0,0227	0,1258
Rwanda	-0,0054	-0,0032
Sénégal	0,0786	0,0781
Tanzanie	-0,0466	-0,0063
Ouganda	0,0848	0,0848

Source : Raffinot (données World Bank, 2002)

La relation utilisée dans l'analyse empirique regroupe l'ensemble des ressources du compte courant. Dans le cas des PPTE, ceci inclut notamment les exportations de biens et services, mais aussi les transferts publics (dons) et les transferts privés (économies rapatriées par les travailleurs émigrés). Ainsi, le pronostic de soutenabilité qui vient d'être établi dépend de façon cruciale du maintien des dons à un niveau au moins équivalent au niveau actuel.

3. Une relance de la croissance ?

Le pronostic pourrait toutefois s'améliorer si l'on tenait compte du regain de croissance que peut entraîner la réduction de dette. Ce regain éventuel est délicat à estimer. Trois canaux de transmission sont invoqués dans la littérature : la relance de type keynésien résultant de la croissance des dépenses publiques ; l'impact de l'accumulation de capital humain résultant de

l'accroissement de l'offre d'éducation et de santé ; la disparition du fardeau virtuel de la dette (*debt overhang*). Examinons quel peut être l'ampleur de ces différents effets.

Les auteurs du rapport Jumbo (AFD, 2002, p. 129) estiment que le gain lié à l'injection continue de la réduction de dette sous forme de dépenses publiques additionnelles devrait conduire à une croissance supplémentaire de 1 point de PIB la première année (éventuellement étalée) pour les PPTE de la zone franc, et du même ordre pour les autres PPTE (la réduction de dette porte sur 1,3 % de PIB). Cette relance « keynésienne » est relativement faible en raison de la nature des économies, qui sont ouvertes et ne disposent que d'un tissu productif réduit.

L'impact à long terme de l'accumulation de capital humain additionnelle réalisée grâce à la réduction de dette est plus complexe à chiffrer. Il est cependant peu probable que cette accumulation, en soi, permette une augmentation très forte des taux de croissance à long terme. L'impact des dépenses d'éducation en matière de croissance par exemple est difficile à mettre en évidence (comme le montre notamment le peu d'effet sur la croissance de la grande différence des taux de scolarisation entre les pays d'Afrique francophone et anglophone). Bien des conditions en termes d'emploi, d'urbanisation etc. sont requises pour qu'un accroissement de l'offre d'éducation ait un impact significatif sur la croissance à long terme. Pourtant, Easterly (2002) a montré que la très faible croissance des PPTE après 1975 ne doit pas être imputée seulement à la récession mondiale, mais aussi au fait que les PPTE ont adopté des politiques particulièrement inadaptées.

Par ailleurs, la théorie du *debt overhang* a montré que dans certains cas, il est possible qu'un montant excessif d'endettement conduise à une réduction de l'investissement et à un renoncement aux réformes susceptibles d'accroître le revenu du pays. Ceci repose sur l'idée que si la dette n'est pas entièrement remboursée, tout effort supplémentaire sera en partie prélevé par les créanciers. A contrario, une réduction de dette est susceptible de faire croître l'investissement (public comme privé) et de relancer les réformes. Mais ceci n'est vrai que si la dette a dépassé son niveau « maximal ». Beaucoup d'études ont été menées pour valider empiriquement cette approche, mais sans beaucoup de succès. Une étude utilisant une méthodologie statistique sophistiquée (Patillo et al., 2002) met en évidence une « courbe de Laffer de la dette ».

D'après les estimations de cette étude, la dette commence à avoir un effet négatif sur la croissance lorsque le ratio VAN/exports dépasse 80-90 %, et entraîne une croissance négative lorsque la dette dépasse les 160-170 %. Comme les PPTE ont actuellement un ratio moyen de VAN/Exports proche de 300 %, le gain en termes de croissance pourrait être de 1 point de pourcentage environ. Ceci n'est pas négligeable, puisqu'il s'agit de PIB par tête. Compte tenu de la croissance démographique, cela représente au moins 3 points de croissance du PIB. Les auteurs estiment que cette réduction pourrait induire un « cercle vertueux » de la croissance, mais sans que cette affirmation optimiste soit clairement étayée, sinon par le fait que leurs estimations rejoignent d'autres travaux (Easterly, 2001) pour montrer que l'essentiel de la croissance vient de la productivité globale des facteurs (PGF) – ce qui pourrait être un argument si l'on pouvait mettre en relation la réduction de dette avec une meilleure qualité des institutions ou d'autres éléments susceptibles d'agir sur la PGF. Ils soulignent néanmoins les risques :

- Le seuil retenu (150 %) reste très proche du seuil entraînant une croissance négative (165 % environ). Patillo et al. (2002) en tirent la conclusion suivante : « *Hence, the HIPC initiative might still leave countries in a danger zone* ».

- Le gain en termes de croissance risque de ne pas se produire parce que ces économies sont souvent affectées par d'autres problèmes ou distorsions qui freinent la croissance.

L'étude de Patillo et al. (2002) considère une centaine de pays, et non seulement les PPTE (Killick, 2004). Elle ne peut donc prendre en compte la spécificité des PPTE, et encore moins la diversité des PPTE, qui est pourtant une caractéristique majeure qui rend délicate toute approche générale. De plus, en utilisant des ratios qui intègrent essentiellement la VAN de la dette, l'étude ne tient pas compte du fait que certains pays bénéficieront de remises de dette purement « comptables », en ce sens qu'ils ne payaient pas le service dû de leur dette. Il faut donc considérer les chiffres de Patillo et al. (2002) comme des plafonds.

Il faut enfin tenir compte dans ce pronostic des modalités de la réduction de dette. Les IBW ont cherché à sécuriser les sommes épargnées, en les affectant obligatoirement à des dépenses d'éducation et de santé de base (et plutôt à l'investissement qu'au fonctionnement). Ce ciblage évite sans doute des affectations à des dépenses de prestige, ou d'armes, etc. (pour autant que la fongibilité des dépenses publiques ne soit pas très forte). Mais le fait de cibler ces dépenses ainsi peut aussi avoir des effets pervers. Le ciblage étroit rend difficile d'identifier des investissements pertinents, et retarde le décaissement, et ainsi l'effet bénéfique de la réduction. Ce ciblage étroit risque également de réduire les possibilités d'améliorer l'allocation globale des dépenses publiques et de favoriser des investissements dans les domaines de la santé ou de l'éducation qui ne soient pas les meilleurs choix.

IV. COMMENT FAVORISER LE RETOUR A LA SOUTENABILITE DE LA DETTE ?

En raison du faible poids des nouveaux emprunts contractés, il ne semble pas que les conditions d'endettement jouent un rôle majeur dans l'insolvabilité persistante des PPTE. Même avec des taux d'intérêts nuls, le problème persisterait. Toutefois, les modalités actuelles du financement extérieur des PPTE posent problème. Des financements à conditions aussi douces, assorties d'annulations et de remboursements étalés sur deux générations ne peuvent qu'inciter à un endettement irresponsable – surtout s'il s'agit de financer le « gap » ou déficit prévisionnel (Easterly, 2001). Le financement par prêts très bonifiés génère des illusions. Sans doute serait-il plus transparent de séparer nettement dons et prêts, et de préciser les activités à financer par ce dernier moyen, aux taux du marché.

La faiblesse de la croissance résulte en grande partie de la faible efficacité des investissements réalisés, et donc en partie (mais en partie seulement) de l'inefficacité de l'aide. Si l'analyse avait pu être menée en termes de dette publique, il aurait également fallu souligner le fait que la faiblesse de la croissance se double d'une incapacité à faire croître le taux de pression fiscale. S'il existait une formule magique pour accroître les taux de croissance, le problème étudié ici serait déjà résolu. Il est clair que les modifications de politique économique actuellement préconisées par les IBW peuvent jouer un rôle positif en réduisant la corruption, en accroissant les dépenses de santé et d'éducation, et rationalisant les dépenses publiques. Il serait toutefois illusoire d'en attendre un bouleversement de la situation, comme ont trop tendance à le faire les projections des DSRP réalisés sous la pression des IBW.

Quels que soient les résultats que l'on peut attendre des différentes mesures, il demeure un problème de cohérence dans l'action de la communauté financière internationale. En effet, le problème de la soutenabilité de la dette est intimement lié avec celui du financement à venir. Les engagements pris en diverses occasions portent sur les moyens, mais aussi sur les

objectifs à atteindre (objectifs du millénaire.) Ces objectifs devraient servir de base pour évaluer le montant des dépenses publiques « normatives » nécessaires pour atteindre ces objectifs. Les discussions entre le pays et ses partenaires pourraient alors porter sur les moyens de financer de manière soutenable le « déficit normatif » ainsi calculé (Greenhill et Sisti, 2003).

CONCLUSION

La plupart des analyses concordent pour affirmer que la dette des PPTE risque fort de demeurer insoutenable, même après les points d'achèvement, une fois la remise de dette accordée – du moins si les tendances observées jusqu'à présent se poursuivent. Les conditions de financement extérieur étant déjà très douces, ce sont les autres composantes de la dynamique de l'endettement (la croissance, le niveau de déficit) qui sont essentiellement en cause. L'élément le plus inquiétant à ce niveau concerne la faiblesse de la croissance. Il est peu probable que la réduction de dette induise une augmentation significative du taux de croissance à long terme, notamment parce que cette réduction de dette est généralement faible (de l'ordre de 1 % du PIB), et qu'elle n'était pas payée en totalité. Il faut espérer que les effets de la réduction de dette ne se limiteront pas à cette relance par la dépense publique. Néanmoins, les gains en termes de santé publique et d'éducation, même bien ciblés sur les groupes sociaux les plus défavorisés, risquent de n'avoir que des effets limités s'ils ne sont pas intégrés dans une politique globale de développement qui favorise également l'emploi des personnes scolarisées. La réduction du fardeau virtuel de la dette (*debt overhang*) devrait exercer également un effet favorable, mais très différent suivant les pays, et certainement pas mécanique. La communauté financière internationale devra accroître la cohérence de ses actions en dégageant le financement nécessaire pour atteindre les « objectifs du millénaire » comme elle s'y est engagée.

BIBLIOGRAPHIE

- AGENCE FRANÇAISE DE DEVELOPPEMENT, 2002, *Perspectives économiques et financières des pays de la zone franc, projections Jumbo 2002-2003*, Département des Politiques et Etudes, Septembre, Paris.
- AZAM J.-P., 2001, « Macroeconomic Reforms in the CFA Franc Zone », chap. 11 in ELBADAWI I. et B. NDULU (eds.), *Economic Development in SubSaharan Africa*, Palgrave, Houndmills, NY.
- BIRDSALL N. et J. WILLIAMSON (with B. DEESE), 2002, *Delivering on Debt Relief, From IMF Gold to a New Aid Architecture*, Center for Global Development, Institute for International Economics, Washington, DC.
- BOUGOUIN A.-S. et M. RAFFINOT, 2002, « L'initiative PPTE et la lutte contre la pauvreté », in CLING J.-P., RAZAFINDRAKOTO M. et F. ROUBAUD (Dir.), *Les nouvelles stratégies internationales de lutte contre la pauvreté*, Economica, Paris, pp. 261-290.

- COHEN D., 1996, *The Sustainability of African Debt*, Policy Research Working Paper 1621, The World Bank.
- EASTERLY W., 2002, « Growth implosions, debt explosions and my Aunt Marilyn : Do growth slowdowns cause public debt crisis ? », *World Bank policy research Working Paper*, n°2531.
- EASTERLY W., 2001, *The Elusive Quest for Growth, economist's adventures and misadventures in the tropics*, Cambridge Mass. MIT Press, (chap. 7)
- GAO (US General Accounting Office), 2000, *Debt Relief Initiative for Poor countries Faces Challenges*, Washington, D.C.
- GREENHILL R. et E. SISTI, 2003, *Real Progress report on HIPC*, Jubilee, septembre.
- GUNTER B., 2001, « Does the HIPC Initiative achieve its Goal of Debt Sustainability? », WIDER/UNU Conference on Debt Relief, Helsinki, Finland, 17-18 août.
- IDA et FMI, 2001, *The Challenge of Maintaining Long-Term External Debt Sustainability*, Washington, D.C.
- KILLICK T., 2004, « Politics, Evidence and the New Aid Agenda », *Development Policy Review*, 22(1), pp. 5-29.
- MASSUYEAU B., 2002, *La soutenabilité conditionnelle de la dette au Cameroun : le rôle du choix et de la mise en œuvre des investissements publics*, non publié, version du 23/08/02.
- MOISSERON J.-Y. et M. RAFFINOT (Dir.), 1999, *Dette et pauvreté, Solvabilité et allègement de la dette des pays à faible revenu*, Economica, Paris.
- PATTILLO C., POIRSON H. et L. RICCI, 2002, *Debt Relief Under the HIPC Initiative : Context and Outlook for Debt Sustainability and Resource Flow*, IMF Working Paper, 02/69, Washington.
- POLICY DEVELOPMENT AND REVIEW DEPARTMENT, 2002, « Assessing Sustainability », FMI, May 28, disponible sur le site Internet : www.imf.org.
- RAFFINOT M., 1999a, « Réduction de dette et pauvreté : faut-il annuler la dette des pays les plus pauvres ? » *Techniques financières et développement*, n° 57-58.
- RAFFINOT M., 1999b, « L'initiative FMI-Banque mondiale de réduction de la dette : un grand pas pour les organisations internationales, un petit pas pour les pays à faible revenu », *L'économie politique*, n°3.
- SERIEUX J., 2001, « The Enhanced HIPC Initiative and Poor Countries : Prospects for a Permanent Exit », *Canadian Journal of Development Studies*, vol. XXII, n°2, pp. 527-548.
- UNCTAD, 2002, *Economic Development in Africa, From Adjustment to Poverty Reduction ; What is New?*, United Nations, New York and Geneva, UNCTAD/GDS/AFRICA/2.
- WORLD BANK, 2002, *Global Development Finance*, Washington D.C.