

Besoins de financement et viabilité de la dette extérieure dans les pays d'Afrique subsaharienne

Sophie CHAUVIN et Valérie GOLITIN

Direction des Études et Relations internationales et européennes

Service de la Zone franc et du Financement du développement

Au cours de la dernière décennie, la dette externe des pays en développement a été significativement réduite. L'amélioration de leurs performances macroéconomiques, liée notamment à une meilleure gestion des finances publiques et à l'impact positif sur leurs soldes courants de termes de l'échange favorables, a contribué à réduire le fardeau de la dette extérieure de ces pays. Celle-ci s'est également contractée à la faveur des initiatives en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE) et de l'allègement de la dette multilatérale (IADM).

Malgré cette évolution favorable, partiellement contrariée par l'essor récent de l'endettement interne, les pays à faible revenu (PFR) restent vulnérables à un certain nombre de facteurs susceptibles d'affecter la viabilité de leur dette, tels que les faiblesses structurelles de ces économies, leur exposition à des chocs, notamment externes, des capacités limitées en matière de gestion de la dette ainsi qu'un accès irrégulier aux sources de financement extérieur. Les PFR apparaissent d'autant plus vulnérables que la crise financière actuelle risque d'augmenter leurs besoins de financement. En effet, la crise s'est diffusée principalement par un choc brutal des termes de l'échange, qui s'est traduit, en particulier pour les PFR exportateurs de matières premières, par une nette détérioration des comptes publics (du fait de l'impact très négatif sur les recettes budgétaires) et des comptes extérieurs, aggravée par la diminution des flux d'investissements directs, souvent concentrés dans le secteur des matières premières, et des transferts des migrants. Ces évolutions ont accru les risques d'un retour à un surendettement public et externe. L'apparition de nouveaux prêteurs émergents, dont les conditions de prêts ne sont pas toujours compatibles avec le cadre qui fait consensus chez les prêteurs traditionnels, renforce encore ce risque.

L'objectif de cette étude est de présenter un état des lieux de la problématique de la viabilité de la dette des PFR d'Afrique subsaharienne (ASS). Elle procède tout d'abord à un examen des sources de financement des pays les moins avancés et du cadre de viabilité de la dette (CVD). La deuxième partie met en évidence la persistance d'une vulnérabilité des PFR au risque de surendettement, dans un contexte international marqué par la crise financière, l'essor de l'endettement interne et l'intervention croissante des pays émergents dans le financement du développement.

Enfin, sont exposées les initiatives adoptées au niveau international pour assurer une meilleure prise en compte des besoins accrus de financement des PFR et donc pour davantage de flexibilité du CVD.

Mots-clés : FMI, Banque mondiale, cadre de viabilité de la dette, initiative PPTE-IADM, Afrique subsaharienne

Codes JEL : F33, F34, O55

NB : Les auteurs tiennent à remercier Emmanuel Rocher, Marc Lantéri, Luc Jacolin (service de la Zone franc et du Financement du développement), Pierre-Michel Bardet-Fremann et Bruno Cabrillac de la Banque de France pour leurs commentaires et suggestions. Cette étude a également bénéficié des remarques de Hervé Joly et Julien Hartley, du FMI (Strategy, Policy and Review Department) ainsi que de Claire Cheremetinski et Gabrielle d'Arailh, de la direction générale du Trésor et de la Politique économique (bureau Multifin 1).

I | La viabilité de la dette : un enjeu décisif pour les PFR dans un contexte de progression des financements

III Contexte de l'endettement des pays à faible revenu en Afrique subsaharienne

Différents modes de financement

Les pays à faible revenu (PFR) font face à d'importants besoins en ressources financières pour assurer leur développement. L'épargne locale étant généralement insuffisante (22,7 % du PIB, en moyenne, pour l'Afrique subsaharienne (ASS) en 2008, contre 47,7 % pour l'Asie en développement, cf. tableau 1), les marchés financiers locaux peu développés et l'accès aux marchés financiers internationaux limité, les PFR ne disposent, pour couvrir leurs besoins de financement, que de trois sources principales de financement : les investissements directs étrangers (IDE), les transferts de fonds des migrants et/ou de l'aide publique au développement, sous forme de dons ou de prêts.

Le mode de financement choisi a naturellement un impact sur l'évolution et la viabilité de l'endettement d'un pays. Il est, par exemple, généralement admis que les IDE constituent un financement à privilégier, dans la mesure où ils peuvent s'accompagner de transferts de technologie et sont potentiellement créateurs d'emplois. En outre, les flux d'IDE présentent un moindre degré de volatilité que les

capitaux privés. Ils peuvent néanmoins entraîner un transfert de ressources sur long terme supérieur à ce qu'engendrerait un endettement classique.

Le recours à l'endettement engendre des engagements futurs et nécessite d'être en mesure de dégager des revenus suffisants pour assurer le paiement régulier des échéances. D'un point de vue économique et financier, les financements par emprunts sont toutefois plus adaptés que les dons lorsqu'ils n'entament pas la solvabilité du pays et lorsque le taux d'intérêt servi est inférieur au taux de croissance de l'économie. En effet, dans le cas des PFR dont les ressources publiques, notamment fiscales, sont limitées, les prêts concessionnels¹ permettent de mobiliser des volumes de financement plus importants que les dons, surtout s'ils peuvent être combinés aux ressources levées sur les marchés.

Une forte progression des flux de financement vers les PFR, conjuguée à une modification de leur composition

Les flux de financement vers les PFR ont beaucoup progressé au cours de ces vingt dernières années (cf. graphique 1). Ces flux représentaient, en moyenne, près de 15 % du PIB des PFR en 2007, contre environ 5 % au début des années quatre-vingt.

Depuis le début des années quatre-vingt, l'augmentation des flux de capitaux vers les PFR s'est accompagnée

Tableau 1 Taux d'épargne

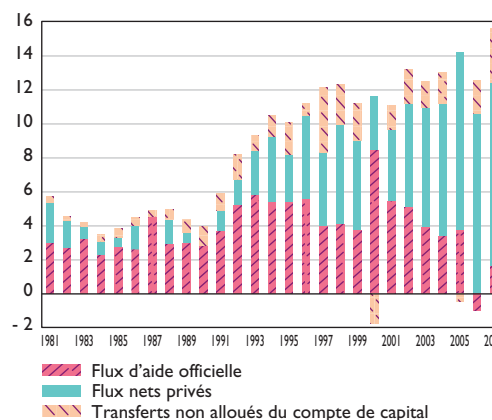
(en % du PIB)

	1990	2000	2005	2008
Afrique subsaharienne	17,1	17,6	18,9	22,7
Afrique du Nord et Moyen-Orient	21,8	31,3	41,1	41,6
Asie en développement	29,0	31,1	41,3	47,7
Asie nouvellement industrialisée	34,4	31,7	31,4	32,1
Amérique latine	18,6	19,0	22,0	22,1
CEI (Russie exclue)	19,2	17,5	26,3	28,5
Inde	22,7	23,8	33,4	37,0
Chine	39,2	36,8	51,2	58,9
OCDE	22,2	21,5	20,0	19,3

Source : FMI

Graphique 1 Les flux de financement à destination des PFR

(en % du PIB)



Source : FMI, "Changing patterns in low-income country financing..." - 25 février 2009

¹ Il s'agit de prêts qui sont assortis de conditions plus avantageuses que les prêts commerciaux (taux d'intérêt plus bas et période de grâce et échéance plus longues). Ces prêts peuvent être considérés comme comportant un élément don (qui correspond à la bonification d'intérêts) et un élément prêt commercial (en particulier l'obligation de remboursement intégral).

d'une modification de leur composition. Selon Dorsey *et alii* (2008), les flux de capitaux privés (IDE et transferts de fonds des migrants) ont été multipliés par quatre depuis le début des années quatre-vingt, devenant la principale source de financement externe sur la période. Ils ont atteint 8 % du PIB, en moyenne, dans les PFR. *A contrario*, les entrées officielles nettes ont peu évolué et n'ont représenté, en moyenne, qu'un peu plus de 2 % du PIB des PFR entre 1981 et 2005.

Les flux officiels connaissent également une modification de leur composition, les dons et

annulations de dette l'emportant désormais sur les prêts. Les dons ont ainsi triplé, passant de 0,5 % du PIB des PFR au début des années quatre-vingt à 1,5 % en 2006. Ceci reflète aussi les effets de la mise en place des allègements de dette octroyés au titre des initiatives en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE) et de l'allègement de la dette unilatérale (IADM) (cf. encadré 1).

Comparativement à l'ensemble des PFR, l'ASS présente toutefois un profil de financement spécifique et demeure la région la plus dépendante de l'aide

ENCADRÉ I

Les allègements de dette au titre des initiatives PPTE et IADM ¹

Engagée par le FMI et la Banque mondiale en 1996 suite au sommet du G 7 de Lyon, l'initiative PPTE vise à ramener le poids de la dette des pays pauvres très endettés à un niveau soutenable (c'est-à-dire à un niveau qui leur permette de servir leur dette sans obérer leur développement), à travers l'allègement de leur dette extérieure de la part de la communauté internationale. En 1999, des modifications ont été apportées afin d'augmenter le montant et la rapidité de l'allègement et renforcer les liens entre l'allègement de la dette, la réduction de la pauvreté et la politique sociale.

Comme le laisse apparaître le tableau ci-dessous, les créanciers multilatéraux contribuent de manière substantielle aux allègements de dette octroyés dans le cadre de l'initiative PPTE.

Coût de l'initiative PPTE pour les principaux créanciers

(en milliards de dollars, valeur actuelle nette à fin 2008)

	Pays post point d'achèvement (26) I	Pays intérimaires (9) II	Pays post point de décision (35) III = I + II	Pays pré point de décision (5) IV	Total V = III + IV
Créanciers multilatéraux	21,4	6,7	28,1	5,3	33,4
Association internationale de développement (AID)	10,6	2,6	13,2	1,5	14,7
Fonds monétaire international (FMI)	3	1,5	4,6	1,8	6,4
Banque africaine de développement (BAD)	2,9	1,9	4,8	0,5	5,3
Banque interaméricaine de développement (BID)	1,7	0	1,7	0	1,7
Autres	3,1	0,7	3,8	1,5	5,3
Créanciers bilatéraux et commerciaux	17,4	11,8	29,2	11,3	40,4
Club de Paris	12,24	8,7	20,9	5,6	26,5
Autres bilatéraux officiels	4,2	0,7	4,9	4,7	9,6
Commercial	0,9	2,4	3,4	1	4,3
Coûts totaux	38,8	18,5	57,3	16,6	73,9

Source : "HIPC Initiative and MDRI – status of implementation", FMI, septembre 2009

En 2005, en vue d'accélérer les progrès pour atteindre les objectifs du millénaire pour le développement des Nations Unies, l'initiative IADM s'est ajoutée à l'initiative PPTE. L'IADM vise l'annulation de la totalité des créances éligibles détenues par les institutions multilatérales (principalement le FMI, l'AID de la Banque mondiale et le Fonds africain de développement (FAD) sur les pays ayant atteint le point d'achèvement de l'Initiative PPTE ².

.../...

¹ Source : FMI

² En 2007, la BID s'est jointe à ces trois institutions en annulant la totalité de la dette non payée par les PPTE ayant atteint le point d'achèvement.

Pour bénéficier de cette assistance, un pays doit satisfaire préalablement plusieurs critères :

- être exclusivement un pays « AID »³, c'est-à-dire n'être éligible qu'à une assistance concessionnelle de la part de l'AID, et admissible à la Facilité de Crédit Élargi (qui remplace la FRPC, facilité pour la réduction de la pauvreté) ;
- faire face à une charge de la dette insoutenable, même en prenant en compte les effets éventuels des mécanismes d'allègement de la dette traditionnellement disponibles ;
- faire preuve d'un réel engagement dans un processus de réformes et mener une politique économique prudente dans le cadre des programmes appuyés par le FMI et la Banque mondiale ;
- avoir élaboré un document de stratégie pour la réduction de la pauvreté (DSRP) basé sur un processus participatif.

Lorsqu'un pays a accompli des progrès suffisants pour satisfaire les critères retenus ou y satisfait, les conseils d'administration du FMI et de l'AID décident officiellement de son admissibilité à l'allègement. La communauté internationale s'engage alors à ramener la dette au seuil de viabilité convenu. Cela correspond au point de décision. L'atteinte du point de décision permet au pays de recevoir immédiatement un allègement intérimaire sur le service de la dette exigible.

En outre, pour recevoir la réduction intégrale de la dette au titre de l'initiative PPTE, le pays doit :

- exécuter de manière satisfaisante les programmes soutenus par le FMI et l'AID ;
- mettre en œuvre les réformes fondamentales convenues au point de décision ;
- adopter et exécuter pendant un an au moins le DSRP.

Lorsqu'un pays a satisfait à ces critères, il peut atteindre son point d'achèvement. Les créanciers doivent alors lui accorder l'allègement intégral de la dette promis au point de décision.

³ Deux critères sont utilisés pour déterminer l'admissibilité des pays aux ressources de l'AID : (i) la pauvreté relative définie en fonction du revenu national brut par habitant (le seuil déterminé pour 2010 est de 1 135 dollars) ; (ii) l'absence de solvabilité permettant d'emprunter selon les critères du marché, et par conséquent le besoin de ressources concessionnelles pour financer les programmes de développement du pays.

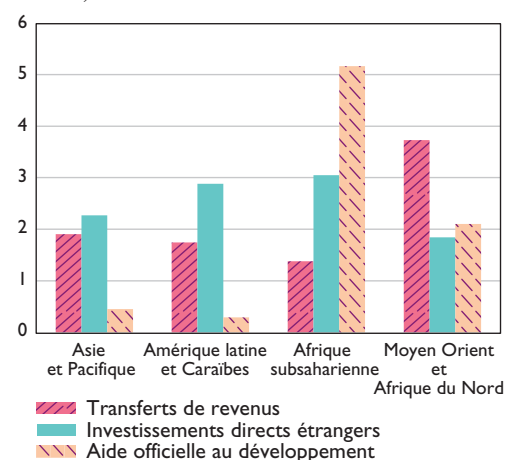
officielle (cf. graphique 2). Cette dernière est restée la principale source de financement extérieur sur la période 2001-2007. Depuis 2000, l'ASS a toutefois enregistré une augmentation importante des entrées de capitaux privés, notamment des transferts de fonds des migrants et des IDE.

La structure de la dette extérieure des PFR par type de créancier a, en outre, été fortement modifiée par les initiatives PPTE et IADM en faveur des pays pauvres très endettés. Ainsi, selon le FMI (2009), les pays ayant atteint le point d'achèvement de l'initiative PPTE ont enregistré une augmentation de la part de la dette due aux pays créanciers non membres du Club de Paris (officiels et privés), alors que celle détenue auprès des créanciers du Club de Paris est désormais presque nulle.

Malgré l'important effort d'allègement de dette consenti par la communauté internationale, les PFR,

Graphique 2 Les principales sources de financements extérieurs, par région en développement, sur la période 2001-2007

(en % du PIB)



Source : Banque mondiale

parce qu'ils restent vulnérables à des chocs extérieurs, peuvent être rapidement confrontés à des crises d'endettement si la soutenabilité de leur dette n'est pas préservée. C'est pour éviter de nouvelles situations de surendettement qu'a été conçu le cadre d'analyse de viabilité de la dette.

I | 2 Le cadre de viabilité de la dette

En avril 2005, la Banque mondiale (BM) et le FMI ont adopté un cadre méthodologique de suivi de la viabilité de la dette (CVD) des pays à faible revenu. Ce cadre est destiné à faciliter la mise en place de stratégies de développement tout en évitant les risques de surendettement. Le CVD est ainsi conçu pour aider les PFR à mobiliser les ressources nécessaires à leur développement tout en minimisant les risques futurs d'un endettement excessif². Il permet d'élaborer des recommandations sur une stratégie d'endettement à moyen terme cohérente avec les efforts en matière de politiques budgétaires et de réformes structurelles. Il vise donc à intégrer à la fois les politiques engagées par les pays concernés pour atteindre les objectifs du millénaire pour le développement (OMD) et la logique des programmations financières du FMI et de la BM.

Comme le rappellent Djoufelkit-Cottenet et Raffinot (2008), le CVD est un outil de coordination entre les bailleurs de fonds et les pays emprunteurs qui repose sur le principe que « les bailleurs doivent arrêter de prêter et les emprunteurs d'emprunter lorsque les seuils de viabilité de la dette sont franchis ».

Dans ce cadre, le FMI et la Banque mondiale établissent des analyses de viabilité de la dette (AVD) par pays. Deux types d'application doivent être distingués, selon les finalités d'utilisation du CVD : une AVD-PFR pour les pays à faible revenu et une AVD-PPTE dédiée aux calculs d'allègements de dette des pays PPTE (le FMI et la Banque mondiale envisagent à terme la réalisation d'une seule AVD, sur la base du canevas de l'AVD-PFR). Les différences méthodologiques entre

ces deux instruments sont importantes. En particulier, dans l'AVD PPTE, les seuils indicatifs sont uniformes pour tous les pays, les dénominateurs des indicateurs d'endettement (exportations et recettes) sont des moyennes rétrospectives sur les trois dernières années et le taux d'actualisation est déterminé directement en fonction de la monnaie du pays. Les analyses de viabilité de la dette dans le cadre de l'initiative PPTE reposent donc sur des données historiques (*backward-looking*) et servent à déterminer un montant d'allègement au moment du point de décision. Dans le cadre d'analyse des pays à faible revenu (AVD-PFR), les analyses s'appuient sur des projections à moyen et long terme (*forward-looking*) et proposent un cadre d'analyse plus large. En outre, ces analyses sur données prévisionnelles (*forward-looking*) utilisent des dénominateurs annuels, incluant les projections de taux de change et un taux d'actualisation uniforme de 4 %^{3,4}.

L'évaluation de la viabilité de la dette d'un pays repose donc sur le calcul d'indicateurs d'endettement en fonction de différentes hypothèses relatives à la situation macroéconomique du pays et à son évolution. Ces indicateurs (dette et service de la dette exprimés en pourcentage des exportations, du PIB et des recettes budgétaires de l'année en cours) sont calculés dans les cas suivants :

- un scénario central qui, à partir de données historiques et d'hypothèses macroéconomiques, projette la trajectoire de la dette sur un horizon de long terme (vingt ans) pour tenir compte de la longue maturité de la dette des PFR (souvent liée à des opérations de rééchelonnement) ;
- des scénarios alternatifs (variables-clés à leurs valeurs historiques moyennes, taux de croissance en permanence inférieur au taux du scénario central, solde primaire inchangé à sa valeur constatée, taux d'intérêt des nouveaux prêts de 200 points de base au-dessus du scénario central) ;
- des *stress-tests*⁵ destinés à estimer la sensibilité du scénario central face à différents chocs (chocs de

2 Le FMI (2002) définit une dette soutenable comme étant « une situation dans laquelle un emprunteur sera capable de continuer à honorer le service de sa dette sans être amené à corriger de manière irréaliste l'équilibre de ses revenus et dépenses ».

3 "Staff guidance note on the application of the joint fund-bank debt sustainability framework for low income countries (LICs)", FMI, 6 octobre 2008.

4 Le taux d'actualisation sert à calculer la VAN des prêts. Dans le cas des estimations de VAN des pays hors PPTE, et dans le souci d'en limiter les fluctuations excessives, ce taux a été fixé à 5 % en 2004. Selon la règle établie, ce taux peut être ajusté de 100 points de base lorsqu'il s'écarte du taux d'intérêt commercial de référence (TICR) sur le dollar (moyenne sur six mois) de plus de 100 points de base pendant une période d'au moins six mois consécutifs. Étant donné l'évolution des taux en 2009, ce taux a été ramené à 4 %.

5 Les stress-tests sont calibrés de telle sorte que le ratio de dette auquel ils aboutissent est affecté d'une probabilité d'occurrence sur dix ans de l'ordre de 25 %.

Tableau 2 Correspondance entre le score CPIA (a) et les indicateurs d'endettement du CVD (appliquée à la dette publique extérieure)

Performance politique et institutionnelle	Valeur actuelle nette (VAN) de la dette en pourcentage des			Service de la dette en pourcentage des	
	Exportations	PIB	Recettes budgétaires	Exportations	Recettes budgétaires
Faible (CPIA \leq 3,25)	100	30	200	15	25
Modérée (3,25 < CPIA \leq 3,75)	150	40	250	20	30
Forte (CPIA \geq 3,75)	200	50	300	25	35

(a) Country policy and institutional assessment

Source : FMI

croissance, de taux d'intérêt, de taux de change, de balance des paiements).

L'évaluation du risque d'apparition de difficultés de paiement est réalisée en comparant les ratios obtenus à des seuils indicatifs correspondant à un endettement externe considéré comme soutenable. Ces seuils indicatifs sont déterminés en fonction de la qualité des institutions et des politiques du pays, elle-même appréciée par l'indicateur de performance politique et institutionnelle calculé par la Banque mondiale : le CPIA (cf. tableau 2).

Comme les taux d'intérêt et les maturités des prêts aux pays à bas revenus varient considérablement, le CVD utilise la valeur actuelle nette (VAN) de la dette en appliquant un taux d'actualisation uniforme : le taux de référence de la dette commerciale en dollars (*Commercial interest rate reference* – CIRR ou taux d'intérêt commercial de référence – TICR⁶). Les résultats sont donc comparables dans le temps et d'un pays à l'autre.

Un indicateur d'endettement extérieur supérieur au seuil indicatif signale un risque d'insoutenabilité de la dette. Quatre niveaux de risque sont définis :

- faible, si tous les indicateurs d'endettement sont nettement au-dessous des seuils dans le scénario

central et que les seuils ne sont pas franchis dans les scénarios alternatifs ou les *stress-tests* ;

- modéré, si les indicateurs d'endettement sont au-dessous des seuils dans le scénario central, mais dépassent ces seuils dans les scénarios alternatifs ou les *stress-tests* ;

- élevé, si au moins un indicateur d'endettement dépasse les seuils dans le scénario central ;

- en difficulté, si les seuils indicatifs sont dépassés ; dans ce cas, le pays est, généralement, déjà confronté à des difficultés de paiement et en situation de surendettement.

Le tableau 3 présente, à titre d'illustration, quelques résultats de l'analyse de sensibilité de la dette extérieure de la République centrafricaine (RCA), avant l'atteinte du point d'achèvement de l'initiative PPTE obtenue fin juin 2009.

Au regard de cette analyse, la RCA apparaissait donc confrontée à un risque élevé de surendettement : un des principaux indicateurs de la dette, la VAN du ratio de dette extérieure rapportée aux exportations, était significativement supérieur, sur la période récente, aux seuils de performance, justifiant ainsi l'entrée de la RCA dans l'initiative PPTE.

6 Cf. note de bas de page n° 4. Les TICR sont publiés par l'OCDE. Ces taux sont fondamentaux dans le calcul de l'élément don. Pour les crédits dont l'échéance est supérieure ou égale à quinze ans, le FMI utilise les TICR moyens sur dix ans, alors que pour les crédits à échéance plus courte, les TICR moyens sur six mois sont utilisés.

Tableau 3 Analyse de sensibilité de la dette extérieure de la République centrafricaine

Intitulés des scénarios simulés	Seuils de faible performance	VAN de la dette en % des exportations	
		2008	Projection 2018
Sous le scénario de référence	100	287	104
Sous les scénarios alternatifs			
dont : A1. Principales variables à leurs moyennes historiques en 2008-2028	100	287	51
A2. Nouveaux emprunts du secteur public à des conditions moins favorables en 2008-2028	100	287	107
A3. Fourniture complète de l'assistance PPTE et IADM	100	125	62
Sous les stress-tests			
dont : B1. Croissance du PIB réel à sa moyenne historique moins un écart-type en 2009-2010	100	287	103
B2. Croissance de la valeur des exportations à sa moyenne historique moins un écart-type en 2009-2010	100	287	157
B3. Déflateur du PIB en dollars EU à sa moyenne historique moins un écart-type en 2009-2010	100	287	103
B4. Flux nets non générateurs d'endettement à leurs moyennes historiques moins un écart-type en 2009-2010	100	287	132
B5. Combinaison de B1-B4 au moyen de chocs de un demi écart-type	100	287	156
B6. Dépréciation ponctuelle nominale de 30 % par rapport au scénario de référence en 2009	100	287	103

Source : "Joint IMF/IDA Debt Sustainability Analysis 2008 – RCA", AID et FMI, 4 décembre 2008

I | 3 L'insertion du CVD dans le cadre de la coopération bilatérale et multilatérale

Le CVD a été développé explicitement pour encadrer le réendettement des PFR à la suite des efforts substantiels d'allègement de la dette multilatérale et bilatérale. De ce fait, les analyses de viabilité de la dette (AVD), conduites au cas par cas, à partir du CVD, indépendamment de leur rôle en matière de suivi macroéconomique et de cadrage des politiques d'endettement, ont vocation également à encadrer les échanges bilatéraux et multilatéraux relatifs à la gestion de la dette entre les PFR et leurs principaux bailleurs de fonds. Le diagnostic des AVD sur le niveau de risque qui en résulte a donc un impact non négligeable sur les montants des fonds octroyés mais également sur leur répartition sous forme de dons ou de prêts et le niveau de concessionnalité de ces derniers.

Au niveau de la coopération bilatérale et multilatérale, le CVD s'articule et s'intègre de la manière suivante aux dispositifs existants :

Coopération multilatérale

- Les AVD, produites à partir du CVD, sont prises en compte dans les programmations financières du FMI et de la Banque mondiale à destination des PFR⁷. Les AVD permettent en particulier au FMI de

déterminer, dans le cadre de ses programmes, les limites qui seront imposées aux emprunts non concessionnels des PFR, l'accès aux emprunts concessionnels n'étant pas limité (une flexibilité est permise au cas par cas pour l'accès à certains prêts non concessionnels lorsque les circonstances le justifient). La concessionnalité d'un prêt est mesurée par l'élément don qu'il intègre. L'élément don est déterminé comme la différence entre la valeur nominale du prêt (valeur faciale) et la somme de la valeur actuelle des paiements futurs au titre du service de la dette (valeur actuelle nette, VAN), exprimée en pourcentage de la valeur nominale du prêt. Un prêt est considéré comme concessionnel si l'élément don est d'au moins 35 %.

- L'AID, le guichet concessionnel de la Banque mondiale, utilise l'AVD pour déterminer la part des dons et des prêts dans son assistance aux pays endettés. Cette répartition s'appuie sur une classification spécifique, différente de celle du FMI et de la Banque mondiale. Selon sa classification en feux tricolores (*traffic lights*), l'AID attribue des financements sous forme de dons à 100 % aux pays de la catégorie de risque « élevé » ou « red », 50 % en prêts et 50 % en dons aux pays de la catégorie de risque « modéré » ou « yellow » et 100 % en prêts à la catégorie de risque « faible » ou « green »⁸.

- Le Fonds africain de développement (FAD), le guichet concessionnel du Groupe de la Banque africaine de

7 Environ 80 % des programmes de prêt du FMI sont conclus avec les PFR (source : Revue Finances & Développement, septembre 2008).

8 Voir Djoufelkit-Cottenet et Raffinot (2008) pour une description plus détaillée

développement (BAD)⁹, s'appuie également sur les AVD du FMI et de la Banque mondiale pour déterminer le risque de surendettement des pays africains et les modalités de financement, en particulier leur admissibilité aux dons. La classification du FAD, qui définit la répartition des ressources octroyées selon le niveau de surendettement, rejoint celle de l'AID.

Coopération bilatérale

Dans le cadre des accords du Club de Paris, le traitement des dettes des PFR se fait à la condition que le pays soit engagé dans un programme conclu avec le FMI et donc souvent en référence aux AVD. Le Club de Paris peut ainsi accorder, en fonction des résultats des AVD, des allègements de dette à des pays déclarés éligibles à l'initiative PPTE par le FMI et la Banque mondiale. En effet, il peut alléger la dette extérieure en ramenant à un niveau supportable la charge de la dette des pays PPTE dont le ratio « VAN de la dette sur exportations », calculé par les AVD, est supérieur à 150 %. Pour les pays exportateurs de matières premières, le critère retenu pour accorder un allègement de dette est un ratio « VAN de la dette sur les recettes budgétaires » supérieur à 250 %.

En outre, le Club de Paris a adopté en octobre 2003 l'approche dite d'Évian¹⁰, un mécanisme souple destiné à traiter les problèmes de viabilité de la dette des pays non classés parmi les PPTE. Selon cette approche, les créanciers du Club ont accepté de participer à un traitement global de la dette de ces pays, estimée ne pas être viable selon certains critères, si ces pays s'engagent à mettre en place dans le cadre d'un accord avec le FMI les politiques nécessaires garantissant leur sortie du Club de Paris. En outre, les pays doivent s'efforcer d'obtenir un traitement comparable de la part de leurs autres créanciers extérieurs, dont ceux du secteur privé. Le Club de Paris fixe alors l'allègement à accorder en fonction de l'analyse de viabilité de la dette effectuée par le FMI.

Enfin, pour les pays ayant bénéficié d'un allègement ou d'une annulation de dette (Initiatives PPTE et IADM), les AVD servent de références aux décisions d'attribution de nouveaux prêts, dans la mesure où les bailleurs de fonds bilatéraux ou multilatéraux doivent

en principe s'assurer que ces nouveaux endettements ne créeront pas de nouvelles difficultés de paiement pour le pays concerné.

I | 4 Les critiques formulées à l'égard du CVD

Instrument de diagnostic et de régulation des flux d'endettement à la disposition de la communauté internationale, le CVD fait l'objet d'un certain nombre d'interrogations et de critiques qui portent notamment sur :

- **la difficulté à évaluer la viabilité et à utiliser le CVD pour des décisions de politique économique** : pour Wyplosz (2005), l'évaluation de la viabilité se heurte au « principe d'impossibilité » car il n'existe pas de moyen sûr permettant de définir avec précision une limite au-delà de laquelle la dette deviendrait insoutenable face à un choc. En effet, la démarche prospective ("*forward-looking*") utilise un ensemble d'hypothèses (évolution de la dette, données macroéconomiques) pour lesquelles le CVD ne peut fournir que des probabilités ("*debt-distress probability*") qui sont, en outre, variables dans le temps. Le recours à des prévisions à moyen et long terme (vingt ans) conduit à relativiser les résultats. Aussi, d'un point de vue opérationnel, il s'avère difficile pour un pays de mettre en œuvre, sur la simple base de calcul de probabilités, des politiques économiques pouvant comporter des coûts sociaux significatifs. Si l'analyse de Wyplosz ne remet pas en cause nécessairement l'utilité du CVD, elle invite tout au moins à l'utiliser de façon souple.
- **les limites des *stress-tests*** : les exercices de *stress-tests* ont fait l'objet de critiques notamment parce qu'ils ne tiendraient pas compte des corrélations entre les chocs, ni des effets de second tour¹¹, ni encore de l'impact des plans d'actions engagés par les gouvernements pour faire face aux chocs. En outre, ils ne permettraient pas de suffisamment différencier les chocs entre pays (un événement considéré comme très risqué pour un pays n'aura pas nécessairement le même impact dans un autre pays).

⁹ La BAD, créée en 1964, notamment pour promouvoir le développement économique et social en Afrique, est constituée de 53 pays membres du continent africain. Elle administre à ce titre le Fonds africain de développement, créé en 1972.

¹⁰ FMI (2005), Rapport annuel, chapitre 3, « Renforcement de l'aide aux programmes du FMI et des efforts de résolution des crises ».

¹¹ Les effets de second tour correspondent aux changements de trajectoire des variables économiques et financières induits par les réponses/réactions des autorités et des agents économiques aux chocs.

• **L'utilisation du seul indice de notation CPIA pour l'établissement des seuils indicatifs de dette soutenable :**

du fait de la discrimination qu'il opère entre les pays, un indice basé sur l'évaluation qualitative du cadre institutionnel et politique d'un pays soulève, par construction, des interrogations quant à sa pertinence et/ou son objectivité. Le classement par groupe de pays selon la grille de correspondance CPIA/Ratios d'endettement crée, en outre, des effets de seuil, notamment pour les pays « à la frontière » entre deux catégories. Ainsi, le passage d'une catégorie à l'autre résultant d'un faible changement de notation CPIA peut s'avérer brutal pour un pays dans la mesure où la modification de cette notation s'accompagne d'une modification des seuils d'endettement applicables (cf. tableau 2 *supra*) et donc de l'évaluation du risque d'endettement. Lorsqu'un pays est bien classé dans un groupe, il y a donc un risque de surestimer sa capacité de remboursement et, inversement, de la sous-estimer lorsqu'il est mal classé.

• **la capacité des indicateurs d'endettement du CVD à mesurer la viabilité de la dette :**

les indicateurs d'endettement du CVD sont des ratios qui traduisent la capacité des pays à assurer le remboursement de la dette externe, soit par la richesse qu'ils génèrent (PIB, revenus), soit par la part de celle-ci permettant de générer des ressources transférables (exportations). Comparer ainsi la valeur nominale de la dette d'un pays à la valeur actualisée des remboursements anticipés par les créanciers, reviendrait davantage à évaluer la solvabilité du pays débiteur plus que la viabilité de sa dette. Pour certains analystes, la notion de viabilité devrait tenir compte de l'importance de la charge de remboursement par rapport aux dépenses nécessaires à l'atteinte des OMD

et recourir à d'autres indicateurs qui retraceraient, par exemple, le poids effectif de la charge de la dette sur l'investissement ou encore les dépenses publiques de santé et d'éducation. D'autres considèrent que le CVD devrait tenir compte des effets sur la croissance d'un recours accru à de nouveaux prêts (Reisen, 2008) ou des IDE. La viabilité de la dette doit également être envisagée au regard de l'utilisation des financements.

• Enfin, la crise financière, entraînant concomitamment la dégradation des perspectives de recettes extérieures des PFR et donc l'augmentation des besoins de financement, a mis en exergue **la nécessité de mieux adapter le CVD aux évolutions du cycle.**

2 | La permanence d'une vulnérabilité des PFR au surendettement

2 | 1 Des facteurs de fragilité persistants, en dépit d'améliorations des indicateurs d'endettement

Depuis le début des années 2000, plusieurs facteurs ont contribué à réduire la dette des pays en développement. L'amélioration des performances macroéconomiques, liées à une meilleure gestion des finances publiques, et une consolidation de la qualité des institutions, dans un contexte récent de prix élevés des matières premières et de termes de l'échange favorables, ont permis aux pays en développement de réduire le fardeau de leur dette. L'amélioration des positions extérieures (cf. tableau 4),

Tableau 4 Évolution des réserves et des soldes courants

(solde courant en % du PIB)

	1997-2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Réserves (en mois d'importations de biens et services)							
Afrique subsaharienne	3,8	3,4	4,3	4,7	5,9	6	5,3
Pays exportateurs de pétrole	3,9	2,3	4,9	6,7	10,8	9,6	8,4
Pays à faible revenu	3,7	5,4	5	4	4	4,4	3,2
Zone franc	2,4	3,4	3,5	3,5	4,9	5,3	5,1
SADC (a)	3,6	3,2	3,5	3,7	4,2	4,4	4,1
Solde courant (dons inclus)							
Afrique subsaharienne	-2,5	-2,8	-1,3	-0,4	4,1	1,1	1
Pays exportateurs de pétrole	-3,5	-5,9	2,6	7,2	21,2	14,4	14
Pays à faible revenu	-6	-4,6	-4,2	-6	-6,2	-7,5	-9,7
Zone franc	-4,2	-4,9	-4,6	-1,1	-0,6	-2,6	-1
SADC	-1,8	-1,4	-2,4	-2	-1,3	-3,2	-4,9

(a) SADC : Communauté pour le développement de l'Afrique australe

Source : Regional Economic Outlook octobre 2009, FMI

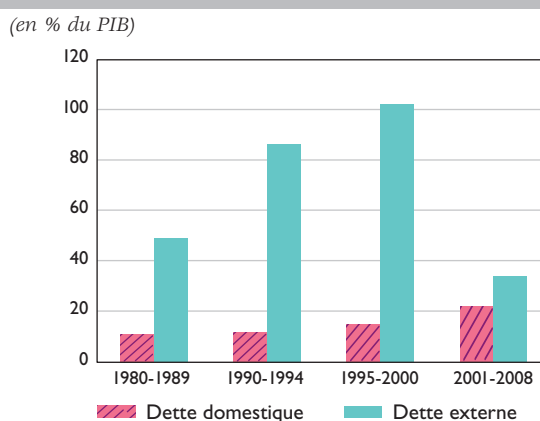
notamment dans les pays pétroliers, a aussi réduit les besoins de financement externes. En outre, les initiatives PPTE et IADM ont fortement contribué à cette évolution.

Ainsi, la dette externe de l'ASS, qui représentait en moyenne 103 % du PIB sur la période 1995-2000, est passée à environ 34 % du PIB sur la période 2001-2008 (Adelegan et Radzewicz-Bak, 2009) (cf. graphique 3).

En 1990, environ 82 % de la dette externe de long terme de l'ASS était détenue par des gouvernements et entités publiques. En 2008, la part de la dette publique et de la dette privée garantie représentait environ 64 % de la dette externe totale de l'ASS (cf. tableau 5). La baisse de la part de la dette externe publique résulte, pour partie, de la réduction de la dette publique totale (qui est passée de 48 % du PIB en 2000 à 15 % en 2007) ainsi que de l'augmentation de l'endettement privé externe. Ainsi, la dette privée externe non garantie s'est accrue, atteignant près de 10 % de la dette en 2008, contre 3 % en 1990.

La composition de la dette externe par type de créanciers a également évolué. D'une part, la part de la dette publique garantie envers les créanciers officiels s'est réduite, passant de 84 % en 2000 à 76 %

Graphique 3 Évolution des dettes domestique et externe de l'ASS



Source : Adelegan (O.J.) et Radzewicz-Bak (B.) (2009), FMI, Working paper 09/213

en 2008, au profit de celle due aux créanciers privés, en augmentation de 8 points, à 23 % en 2008 (cf. tableau 6). D'autre part, la part de la dette publique garantie envers les créanciers officiels multilatéraux, qui représentait 34 % du total de la dette publique garantie, s'élevait à 40 % en 2008 alors que dans le même temps la dette publique garantie envers les créanciers officiels bilatéraux passait de 50 % à 37 % sur la même période.

Tableau 5 Évolution de la dette extérieure en Afrique subsaharienne

(dette et utilisation crédit FMI en millions de dollars et part de la dette en %)

	1990	2000	2005	2006	2007	2008
Dettes extérieures totales (stock)	176 547,9	211 948,2	216 250,5	173 526,2	193 760,7	199 677,0
Dettes de long terme	149 372,1	173 385,4	178 090,8	126 940,5	146 104,1	146 200,0
dont : dette publique et garantie	144 096,0	162 009,4	169 551,8	117 682,6	126 026,4	127 631,0
dette privée non garantie	5 276,1	11 376,0	8 539,0	9 257,9	20 077,7	18 569,0
Utilisation crédit FMI	6 611,8	6 739,3	5 947,3	3 140,3	3 203,3	3 986,0
Encours de la dette de court terme	20 564,0	31 823,5	32 212,4	43 445,4	44 453,3	49 490,0
Part de la dette publique garantie sur la dette externe totale	81,6	76,4	78,4	67,8	65,0	63,9
Part de la dette privée non garantie sur la dette externe totale	3,0	5,4	3,9	5,3	10,4	9,3

Source : Global Development Finance 2009, Banque mondiale

Tableau 6 Décomposition de la dette extérieure de long terme par type de créanciers

(en millions de dollars)

	2000	2005	2006	2007	2008
Dettes publiques garanties	162 009,4	169 551,8	117 682,6	126 026,4	127 631,0
auprès des créanciers officiels	136 040,6	135 559,1	88 591,5	91 654,8	97 470,0
dont : multilatéraux	54 705,9	73 511,8	44 260,6	48 565,8	50 787,0
bilatéraux	81 334,7	62 047,3	44 330,9	43 089,0	46 683,0
auprès des créanciers privés	25 968,8	33 992,7	29 091,1	34 371,6	30 161,0
Dettes privées non garanties	11 376,0	8 539,0	9 257,9	20 077,7	18 569,0
dont : obligations	1 360,3	1 307,0	1 484,0	4 286,3	4 295,0
banques	10 015,8	7 232,0	7 773,9	15 791,3	14 274,0

Source : Global Development Finance 2009, Banque mondiale

Tableau 7 Pays d'Afrique subsaharienne post point d'achèvement PPTE présentant un risque de surendettement élevé

	Dernière AVD	Résultats
Burkina-Faso	Juin 2009	Le ratio VAN de la dette sur exportations dépasse les seuils indicatifs, atteignant 196,4 % en 2024 du fait de la baisse des exportations de coton à long terme.
Burundi	Mars 2009	Le ratio VAN de la dette sur exportations devrait atteindre 169 % d'ici fin 2011. Les exportations demeurent très faibles et dépendent largement d'un seul produit, le café.
Gambie	Février 2009	Selon les projections à 20 ans, la VAN de la dette sur exportations (147 % en 2018) reste au-dessus du seuil de référence.
Sao Tomé	Février 2009	Le scénario de base indique des vulnérabilités avant la mise en route de la production de pétrole prévue pour 2014. Certains indicateurs, notamment celui de la VAN de la dette sur les exportations sont supérieurs aux seuils indicatifs sur la période 2009-2014.

Sources : FMI et Banque mondiale, "Heavily Indebted Poor Countries HIPC Initiative and Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI) – Status of Implementation", septembre 2009 et évaluations conjointes de soutenabilité de la dette

L'amélioration de la solvabilité externe des pays d'ASS s'est néanmoins accompagnée d'un recours accru à l'endettement domestique ¹².

À cet égard, Cabrillac et Rocher (2009) soulignent que la mise en œuvre par les États africains de politiques publiques visant à diversifier leurs modes de financement a participé de cette tendance. La dette domestique en ASS est ainsi passée de 15 % du PIB en moyenne sur la période 1995-2000 à plus de 22 % sur la période 2001-2008. Ce développement n'est cependant pas homogène et des disparités existent entre pays, reflétant pour partie l'insuffisance de l'épargne domestique, le développement encore insuffisant de l'intermédiation financière et le manque de profondeur et de liquidité des marchés financiers locaux. Alors que la dette domestique représentait plus de 30 % du PIB en moyenne sur la période 2001-2008 en Afrique du Sud, en Namibie ou aux Seychelles, elle était inférieure à 5 % dans les pays de l'Union économique et monétaire Ouest-africaine (UEMOA) (Adelegan et Radzewicz-Bak, 2009).

Par ailleurs, les PFR restent vulnérables à un certain nombre de facteurs susceptibles d'affecter la viabilité de leur dette extérieure. Le FMI a évalué les perspectives d'évolution de la dette pour les pays ayant atteint le point d'achèvement PPTE. Alors que l'initiative IADM permet aux pays ayant franchi le point d'achèvement PPTE de bénéficier d'une annulation quasi intégrale du stock de leur dette bilatérale auprès des créanciers du Club de Paris et d'annulations de leur dette par les créanciers multilatéraux, un peu plus de 60 % des pays bénéficiaires présentent encore un risque modéré ou élevé de surendettement ¹³.

Ainsi, parmi les vingt-six pays ayant atteint le point d'achèvement PPTE à fin juillet 2009, douze pays d'ASS enregistrent un risque d'endettement modéré, et quatre un risque élevé (cf. tableau 7).

De même, sur les trente-cinq pays d'ASS potentiellement éligibles à un programme FRPC (cf. tableau 8), dix-sept présentent un risque modéré ou élevé de surendettement. Ces pays partagent un certain nombre de vulnérabilités communes. Le risque élevé est généralement associé à une base d'exportation étroite, concentrée sur quelques produits primaires, et donc très sensible à des chocs (climatique et volatilité des prix), et à une qualité des politiques menées et des institutions globalement faibles ou qui se détériorent ¹⁴. Les pays exportateurs de pétrole

Tableau 8 Risque sur la viabilité de la dette des pays africains éligibles à une FRPC

Risque faible	Risque modéré	Risque élevé	Surendettement
<i>Cameroun, Cap Vert, Kenya, Madagascar, Mali, Mozambique, Nigeria, Sénégal, Tanzanie, Ouganda, Zambie</i>	<i>Angola, Bénin, Éthiopie, Ghana, Lesotho, Malawi, Niger, République centrafricaine, Sierra Leone, Tchad, Rwanda</i>	<i>Burkina-Faso, Burundi, Congo, Côte d'Ivoire, Gambie, Sao Tomé et Príncipe</i>	<i>Comores, RDC, Guinée, Guinée-Bissau, Liberia, Togo, Zimbabwe</i>

Source : Site du FMI, mise à jour du 4 septembre 2009. Les présentations du risque de surendettement au conseil d'administration du FMI remontent à 2007, 2008 ou 2009. En italiques, les pays ayant atteint le point d'achèvement PPTE au 1^{er} juillet 2009

¹² Pour une analyse détaillée sur les coûts et risques associés au financement externe versus domestique, voir Beaugrand, Loko et Mlachila (2002).

¹³ "Heavily indebted poor countries HIPC initiative and multilateral debt relief initiative (MDRI) – Status of implementation", FMI, septembre 2008 et septembre 2009.

¹⁴ "Heavily indebted poor countries HIPC initiative and multilateral debt relief initiative (MDRI) – Status of implementation", FMI, septembre 2008.

ne sont d'ailleurs pas à l'abri du surendettement (l'Angola et le Tchad présentent un risque modéré et le Congo un risque élevé — ce pays, qui a atteint le point d'achèvement PPTE le 28 janvier 2010, devrait cependant bénéficier d'une forte réduction de ses ratios d'endettement).

De plus, les analyses de viabilité de la dette des pays ayant atteint le point d'achèvement PPTE montrent que les perspectives d'évolution de la dette restent très sensibles aux conditions des nouveaux financements (FMI, 2008). D'après cette étude, l'évaluation de la viabilité de la dette comprend, notamment, un scénario basé sur des conditions de financements nouveaux moins favorables (notamment moins concessionnels). Dans 60 % des analyses de viabilité de la dette pour ces pays, ce scénario alternatif fait passer le ratio VAN de dette sur exportations au-dessus du seuil indicatif, contre 30 % des cas pour les pays non PPTE.

2 | 2 Des risques de surendettement aggravés par la crise financière ¹⁵

La crise peut affecter les canaux de financement externes de certains PFR d'ASS

Compte tenu de la spécialisation de l'ASS dans les matières premières, qui représentent leur principale source de revenus, la crise s'est diffusée par un choc brutal sur les exportations de ces pays et sur les termes de l'échange, affectant tant les comptes courants que les recettes budgétaires.

Si l'ASS ne représente qu'environ 2 % du commerce mondial, son degré d'ouverture aux échanges internationaux ¹⁶ est élevé et en progression puisqu'il est passé de 65 % en 2000 à 79 % en 2008. Selon le FMI (2009), un recul de 1 % de la croissance mondiale entraînerait un ralentissement de la croissance en ASS de l'ordre de 0,5 %. Par ailleurs, les soldes extérieurs des pays d'ASS sont extrêmement sensibles aux évolutions des termes de l'échange ¹⁷. Le solde courant des pays

d'ASS passerait d'un excédent de USD 1,86 milliards en 2009 à un déficit de USD 34,27 milliards en 2009 (soit respectivement 0,2 % et 3,7 % du PIB, cf. tableau 9).

Les flux d'investissements directs, qui ont été largement soutenus ces dernières années par des projets liés au secteur des matières premières, se sont maintenus en 2008 mais s'inscriront à la baisse en 2009 du fait de reports ou d'annulations de projets dans ces secteurs. Les transferts de fonds des migrants, estimés à USD 20 milliards en 2008 pour l'ASS, se sont également réduits. Selon la Banque mondiale, après une progression de 13,4 % en 2008, les flux de transferts de fonds vers l'ASS devraient se contracter d'environ 3 % en 2009. Cependant, l'impact d'une baisse des transferts sera variable selon le degré de dépendance des économies bénéficiaires ¹⁸.

Ces évolutions vont donc globalement ralentir la progression des réserves de change. Elles devraient, néanmoins, rester à un niveau confortable pour les pays pétroliers d'ASS (7,9 mois d'importations de biens et services 2009 ¹⁹ contre 8,4 mois en 2008), alors que les pays importateurs de pétrole devraient voir leurs réserves se stabiliser, à un niveau qui resterait toutefois relativement bas (4,3 mois en 2009 contre 3,8 mois en 2008).

Des craintes se sont exprimées aussi sur la possibilité d'une réduction de l'aide publique bilatérale au développement si les pays développés remettaient en cause leurs engagements du fait de la réorientation de leurs politiques budgétaires. L'impact direct d'une réduction pourrait être significatif puisque la plupart des pays africains sont très dépendants de l'aide internationale, qui représente généralement plus de 10 % de leur PIB. Toutefois, ces craintes doivent être tempérées, les pays développés, et notamment la France, ayant confirmé le respect de leurs engagements lors du G 20 ²⁰ de Londres en avril dernier.

Au total, les pays qui bénéficient d'un potentiel d'endettement pourraient chercher à compenser cette éventuelle réduction des sources de financement

¹⁵ Chauvin et Lantéri (2009), "How the financial crisis is affecting Sub-Saharan Africa", présentation à la Banque d'Espagne, Madrid, 21-22 septembre 2009

¹⁶ Mesuré par le ratio : (exports + imports)/PIB.

¹⁷ Selon le WEO d'octobre dernier, les termes de l'échange sur les biens baisseraient de 3,3 % en 2009 contre une augmentation de plus de 15 % en 2008. Toutefois, dans la région pétrolière de la CEMAC, cette baisse est estimée à près de 40 % par la BEAC.

¹⁸ Des pays très dépendants comme le Lesotho (24,5 % du PIB) ou la Gambie (12,5 %), seront davantage affectés que le Kenya (5,3 %), le Swaziland (3,7 %) et le Bénin (3,6 %). Banque mondiale, novembre 2009, "Migration and Development Brief : Outlook for Remittance Flows 2008-2010".

¹⁹ Regional economic outlook Africa, FMI octobre 2009

²⁰ Le G 20 regroupe les membres du G 7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Royaume-Uni, Italie, Japon) ainsi que l'Afrique du Sud, l'Arabie Saoudite, l'Argentine, l'Australie, le Brésil, la Chine, la Corée du Sud, l'Inde, l'Indonésie, le Mexique, la Russie, la Turquie et l'Union européenne. Au total, le G 20 regroupe les grands pays industrialisés du G 8 ainsi que onze grands pays émergents et l'Union européenne.

Tableau 9 Évolution des principaux postes de la balance des paiements pour l'Afrique subsaharienne

(en milliards de dollars)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Balance courante	22,63	2,05	1,86	- 34,27	- 27,71	- 24,90
dont : balance des biens et services	26,41	17,70	23,05	- 30,92	- 12,80	- 4,55
transferts courants nets	32,72	35,94	39,59	43,52	36,89	37,97
revenus nets	- 36,62	- 51,66	- 61,04	- 47,12	- 51,97	- 58,46
Balance du compte de capital	39,22	15,24	6,57	9,79	11,87	6,91
Balance du compte financier	- 46,39	1,15	6,06	45,19	41,61	44,52
dont : investissements directs nets	13,26	26,42	35,87	23,54	27,93	34,25
investissements de portefeuille nets	19,53	11,54	- 22,62	5,92	11,97	14,65
autres investissements nets	- 47,47	- 8,49	9,76	- 0,01	12,21	12,26
réserves	- 31,72	- 28,31	- 16,94	15,74	- 10,51	- 16,65
Pour mémoire :						
Flux officiels, nets	8,37	7,39	5,89	15,36	16,06	11,56
Flux privés, nets	10,90	25,79	21,40	16,79	39,22	47,93

Source : FMI

externe en augmentant leur endettement non concessionnel, notamment auprès des créanciers émergents, ce qui pourrait contribuer à mettre en péril la viabilité de leur endettement.

De faibles marges de manœuvre pour réagir à la crise

Les marges de manœuvre dont disposent les pays d'ASS pour soutenir l'activité sont principalement fonction de leur situation budgétaire et de leur capacité d'endettement. La contrainte budgétaire qui pèse sur les pays importateurs de pétrole est particulièrement forte. En 2009, le déficit (hors dons) des PFR non producteurs de pétrole devrait se maintenir aux alentours de 8,1 % du PIB (contre 6,6 % en 2008) et celui des États fragiles à 5,7 % (contre 3,9 % en 2008). Pour ces pays, la dégradation est cependant relativement moins brutale, ces pays enregistrant déjà des déficits importants. Pour les pays exportateurs de pétrole, la baisse, relative, des prix du pétrole a fragilisé leurs positions budgétaires, les soldes budgétaires (hors dons) passant d'un excédent de 6,2 % du PIB en 2008 à un déficit de 6,1 % du PIB en 2009.

Selon une étude du FMI ²¹ sur les conséquences de la crise financière pour les PFR, vingt-huit PFR ont déjà des niveaux d'endettement supérieurs à 60 % du PIB. Des simulations montrent que des emprunts additionnels pour compenser le manque de financements externes ²² leur feraient rapidement

dépasser les seuils de risque liés à un endettement élevé. Facteur aggravant, plus de la moitié de la dette publique des PFR est externe et libellée en devises, ce qui signifie que pour les pays en régime de changes flexibles, la dépréciation du change résultant de la détérioration des soldes extérieurs est susceptible d'alourdir les ratios de dette sur PIB. Les cours des monnaies de plusieurs pays ont ainsi sensiblement baissé entre juin 2008 et octobre 2009 : la monnaie du Ghana a perdu 33 % par rapport au dollar américain, le Nigeria 22 % et la Zambie 20 %.

Selon le FMI (2009), près du tiers des PFR, dont la moitié localisée en ASS, sont très vulnérables ²³ aux effets négatifs de la crise sur les échanges commerciaux, les IDE, l'aide et les transferts (cf. tableau 10).

Tableau 10 Estimation de la vulnérabilité des pays africains aux effets de la crise

Vulnérabilité	Pays
Élevée	Angola, Burundi, Zambie, RDC, Centrafrique, Soudan, Nigeria, Liberia, Côte d'Ivoire, Ghana, Lesotho, Mauritanie
Moyenne	Mozambique, Malawi, Tanzanie, Madagascar, Éthiopie, Érythrée, Tchad, Niger, Cameroun, Congo, Niger, Burkina, Guinée, Sierra Leone
Faible	Kenya, Mali, Sénégal

Source : FMI, "The implications of the global financial crisis for low income countries", mars 2009

21 "The implications of the global financial crisis for LIC", mars 2009. L'étude du FMI porte sur un échantillon de soixante-et-onze PFR, dont la moitié de pays d'ASS.

22 Les simulations se basent sur des hypothèses où les dépenses d'investissement financées par l'aide publique au développement (APD) et les IDE sont remplacées par des emprunts publics externes.

23 La vulnérabilité est estimée à partir de simulations visant à estimer l'impact des chocs de commerce (baisse des prix des matières premières à leur moyenne entre 1995-2007 et baisse de 10 % des autres exportations de biens et services), de transferts (baisse de 36 % pour les PFR d'ASS), d'aide (baisse de 20 % par rapport à 2008) et d'IDE (baisse de 30 % par rapport à leur valeur de 2008) en termes de perte de PIB et de ratio de réserves sur importations.

2 | 3 L'émergence des prêteurs émergents, une source d'incertitude pour la viabilité de la dette des pays africains

Depuis quelques années, la reprise de l'endettement dans certains pays s'inscrit dans un contexte international marqué par l'apparition de nouveaux prêteurs, notamment émergents, dont les pratiques de financement s'écartent des règles consensuelles appliquées par les bailleurs traditionnels. Ainsi, les prêteurs émergents offrent des financements pour des montants élevés, parfois largement supérieurs à ceux susceptibles d'être mobilisés par le FMI ou l'IDA et sans conditionnalité, notamment en matière de gouvernance. Ces financements sont souvent proposés sous une forme peu ou non concessionnelle et peuvent être gagés sur des ressources naturelles ou assortis d'engagements de la part des pays récipiendaires (achats de biens d'équipement, fourniture de pétrole à un prix fixé à l'avance...) ²⁴.

Les stratégies de prêt des pays émergents font ainsi régulièrement l'objet de critiques, dans la mesure où ces pays ne participent pas aux instances multilatérales de gestion ou de suivi de la dette et ne sont donc pas soumis aux disciplines collectives que leurs membres ont progressivement élaborées. Parmi les nouveaux prêteurs, la Chine est souvent mentionnée ²⁵.

Lors du deuxième forum de coopération sino-africaine à Pékin ²⁶ en novembre 2006, la Chine s'était ainsi engagée à doubler son aide à l'Afrique et à fournir USD 5 milliards de financement supplémentaire sous forme de prêts et de crédits sur une période de trois ans. À Charm El-Cheikh en novembre 2009, lors du troisième forum sino-africain, la Chine a par ailleurs annoncé qu'elle accorderait USD 10 milliards de prêts bonifiés à l'Afrique dans le cadre de son programme triennal.

Les aides financières accordées par la Chine prennent trois formes : les aides sous forme de dons (en général *aid in kind*) ; les prêts à intérêt zéro ; les prêts semi-concessionnels (distribués par la China Exim Bank et la China Development Bank) ²⁷. Cependant, les financements chinois (cf. tableau 11) font l'objet de critiques récurrentes relatives à la non-conformité aux principes de la déclaration de Paris et à leur non-concordance avec les règles de bonne gouvernance et les normes internationales.

Aussi, pour limiter les effets potentiellement négatifs de l'endettement non concessionnel, la Banque mondiale a mis en place un dispositif « préventif » de recueil d'informations sur les prêts contractés par les clients AID et leur niveau de concessionnalité. Cette exigence déclarative fait partie de la NCBP ²⁸ (*Non Concessional Borrowing Policy*) de l'AID, approuvée par le Conseil d'administration de l'AID en juillet 2006,

Tableau 11 Stock et flux d'IDE chinois en Afrique

(en % des IDE totaux en Afrique)

Stock d'IDE chinois en Afrique			
	2003		2008
Zambie	29,3	Afrique du Sud	39,1
Afrique du Sud	9,1	Nigeria	10,2
Zimbabwe	7,5	Zambie	8,3
Nigeria	6,5	Soudan	6,8
Madagascar	5,7	Algérie	6,5
Kenya	5,2	Maurice	2,9
Gabon	4,9	Tanzanie	2,4
Guinée	2,9	Madagascar	1,9
Égypte	2,9	Niger	1,7
Maurice	2,6	RDC	1,7

(en % des IDE totaux vers l'Afrique)

Flux d'IDE chinois vers les principaux pays d'Afrique			
	2003		2008
Nigeria	32,6	Afrique du Sud	87,6
Maurice	13,7	Zambie	3,9
Afrique du Sud	11,8	Nigeria	3,0
Zambie	7,4	Madagascar	1,1
Mali	7,2	Algérie	0,8
Algérie	3,3	Maurice	0,6
Égypte	2,8	Gabon	0,6
Bénin	2,8	RDC	0,4
Mauritanie	2,3	Kenya	0,4
Ouganda	1,3	Tanzanie	0,3

Source : 2008 Statistical Bulletin of China's Outward Foreign Direct Investment

24 Rocher (E.) (2007), « Les risques de ré-endettement des pays en développement après les annulations de dettes », Bulletin de la Banque de France, n° 157, janvier

25 « Financing Development in Africa: the growing role of non DAC development partners », G24 Secretariat, 21 juillet 2008

26 Le forum sur la coopération sino-africaine a été créé en octobre 2000 et a pour objectif de renforcer la coopération entre la Chine et l'Afrique. Le forum sur la coopération sino-africaine se tient tous les trois ans et donne lieu à l'élaboration d'un plan d'action triennal.

27 Voir Reisen (2007)

28 Le document de référence s'intitule « IDA countries and non-concessional debt: dealing with the 'free rider' problem in IDA 14 grant-recipient and post MDRI countries », Banque mondiale, 19 juin 2006.

puis revue en juin 2008. Elle définit des mécanismes de dissuasion/sanction à l'encontre des comportements de cavalier seul de certains prêteurs et d'endettement non concessionnel des bénéficiaires IADM. En pratique, le mécanisme déclaratif n'est pas encore pleinement opérationnel du fait de l'étendue des procédures et de la coordination nécessaires entre tous les créanciers impliqués. Cependant, la conduite annuelle des CVD²⁹ doit permettre de sonder les pays sur leurs perspectives de souscription de nouveaux prêts, y compris, le cas

échéant, de nature non concessionnelle. Sur la base de recoupements, s'il s'avérait *ex post* que des emprunteurs n'ont pas été transparents, ceux-ci s'exposeraient à des sanctions. Selon la NCBP, le dispositif de sanction doit au moins comporter :

- des clauses de durcissement sur les conditions d'assistance aux emprunteurs ;
- des réductions en volume des aides.

ENCADRÉ 2

Le CVD et les prêteurs émergents

La RDC a conclu, le 22 avril 2008, une convention de collaboration avec un groupe d'entreprises chinoises pour des investissements dans le secteur minier et les infrastructures publiques. Le montant total des emprunts prévus était de USD 9,2 milliards : USD 3,2 milliards dans le secteur minier ainsi que deux prêts de USD 3 milliards dans le domaine des infrastructures publiques.

Ces prêts consentis à des structures non étatiques étaient assortis de conditions non concessionnelles, et bénéficiaient de la garantie implicite de l'État congolais ou de son engagement à en assurer le service au moyen de recettes publiques affectées à cet effet.

Par ailleurs, au regard des critères établis par la politique de l'AID, le degré de concessionnalité du montage pouvait sembler insuffisant, ce qui aurait pu se traduire par une baisse du volume d'aide consenti à la RDC. Enfin, les termes de la convention semblaient remettre en question le statut de créancier privilégié des Instituts financiers internationaux (IFI). La question s'est alors posée de savoir si le montage financier prévu pouvait compromettre la viabilité de la dette et remettre en cause l'allègement de dette dont était susceptible de bénéficier la RDC au titre de l'initiative PPTE et de l'IADM.

En octobre 2008, les autorités congolaises, après des échanges avec le FMI et la Banque mondiale, ont réaffirmé leur intérêt pour ces financements, tout en reconnaissant le coût potentiel des garanties accordées par le gouvernement. Le FMI avait alors rappelé que ces financements n'étaient pas concessionnels et risquaient d'aggraver la vulnérabilité de la dette congolaise.

De son côté, la Banque mondiale, tout en reconnaissant les besoins d'investissements du pays dans les infrastructures, avait indiqué que l'impact de ces projets sur la croissance à long terme n'était pas évident.

Le FMI et la Banque mondiale ont ainsi proposé que certains termes de la convention soient modifiés de manière à la rendre compatible avec les conditions d'un nouvel accord triennal au titre de la facilité pour la réduction de la pauvreté et la croissance (FRPC), ouvrant la voie à un allègement de dette au titre de l'initiative PPTE et de l'IADM et à des assurances de financement de la part du Club de Paris.

Lors du conseil du FMI du 11 mars 2009 sur la requête d'octroi de la facilité contre les chocs exogènes à accès rapide, il a par ailleurs été indiqué que si la renégociation des prêts chinois était jugée satisfaisante, la question de la mise en place d'un programme FRPC pourrait être examinée par le Conseil en juin 2009.

Des avancées ont eu lieu durant l'été 2009. En novembre 2009, les autorités congolaises ont approuvé un amendement à l'accord chinois incluant trois clauses :

- le retrait de la garantie souveraine au prêt minier ;
- l'annulation de la deuxième phase du projet d'infrastructures ;
- la limitation de la garantie souveraine à la première phase du projet d'infrastructure.

Suite à la signature de cet amendement, une analyse de viabilité de la dette (AVD) a été élaborée par le FMI et la Banque mondiale. Celle-ci conclut que le taux de concessionnalité du prêt présentait un élément don estimé entre 42 et 46 %, conforme aux exigences du FMI, et ne modifiait pas significativement la soutenabilité de la dette de la RDC à moyen terme. Le 11 décembre 2009, le conseil d'administration du FMI a approuvé la conclusion avec la RDC d'un programme triennal de DTS 346,45 millions au titre de la FRPC.

29 Voir le rapport du FMI "Staff guidance note on the application of the joint fund-bank debt sustainability framework for LIC", 6 octobre 2008 pour une présentation détaillée du processus de mise en place de l'AVD et de sa fréquence. Une AVD est préparée au moins une fois par an pour les pays IDA, éligible à la FRPC.

3| De la nécessité d'un renforcement de la coopération internationale et de la transparence

Illustrant l'impact de la crise actuelle, le nombre de demandes d'assistance financière de la part des PFR adressées au FMI a significativement augmenté, passant de cinq en 2007 à vingt-trois en 2008. À la mi-septembre 2009, la demande de financements concessionnels auprès du FMI atteignait DTS 2,1 milliards, contre DTS 0,8 milliard pour l'année 2008 dans son ensemble. Cette augmentation des besoins de financement met en exergue la nécessité d'accroître la coopération entre tous les bailleurs de fonds (nouveaux prêteurs et bailleurs de fonds traditionnels), d'une part, et de renforcer la transparence sur leurs modalités d'actions, dans le cadre des réformes en cours du cadre de viabilité de la dette, d'autre part.

3| I Vers davantage de coopération internationale et de transparence dans le cadre du CVD

Les efforts déployés en particulier par les pays du G 7 et du G 20 pour favoriser l'utilisation la plus large du CVD se sont intensifiés à partir de 2007. Au G 7 d'avril 2007 à Washington, les ministres des finances avaient ainsi souligné l'importance d'utiliser le cadre de viabilité de la dette comme support des politiques d'endettement et de prêts par les pays débiteurs et créanciers. Ils ont souligné la nécessité d'éviter l'apparition de nouveaux cycles de surendettement en impliquant toutes les parties concernées, y compris les prêteurs.

Cette idée a de nouveau été mise en exergue dans le plan d'action élaboré par le G 8 en mai 2007 sur la bonne gouvernance financière en Afrique ³⁰. Il a notamment été souligné la nécessité de mettre en place des pratiques de prêt responsable, basées sur une utilisation accrue du CVD ainsi que sur un partage d'informations entre prêteurs, de manière à renforcer la coordination et contribuer ainsi à une utilisation plus efficace des fonds.

Réunis à Berlin, en octobre 2007, les ministres des finances du G 8 ont souhaité poursuivre les discussions sur l'utilisation du CVD, en associant notamment les créanciers commerciaux, du fait de l'accès croissant des PFR à des sources de financement privé. Les travaux se sont poursuivis dans le cadre du G 20, qui a mis en place un groupe d'étude sur la viabilité de la dette au cours de l'année 2008.

Ces premiers travaux ont permis de faire ressortir quelques pistes de réflexion, notamment :

- la responsabilité commune des prêteurs et des emprunteurs pour minimiser les risques de réendettement : les emprunteurs, par des efforts visant à renforcer la transparence, les capacités de gestion de la dette et le maintien de politiques macroéconomiques saines ; les prêteurs à travers le recours au CVD, qui constitue un outil-clé pour évaluer les risques de surendettement et aider aux prises de décisions de financement ;
- la nécessité de renforcer la coopération internationale, par des actions communes permettant :
 - d'échanger les points de vue dans des instances internationales comme le G 20 ;
 - de soutenir les emprunteurs par des programmes d'assistance technique ;
 - d'envisager les moyens d'une plus grande coordination des décisions de prêt ;
 - d'améliorer l'échange d'information, la transparence et les données disponibles en ce qui concerne les décisions de prêts.

3| 2 La recherche d'une plus grande flexibilité du CVD

Suite aux revues internes du CVD ³¹ et aux recommandations du G 20 de Londres (avril 2009), le FMI et la Banque mondiale ont adopté en janvier 2010 une réforme du CVD destinée à tirer partie de toute la flexibilité autorisée par cet instrument, sans toutefois remettre en cause son objectif principal de maîtrise des stratégies de réendettement. Cette réforme a notamment pour objectif de réduire le caractère pro-cyclique du CVD (réduction des effets de seuil), notamment dans un contexte de crise, de prendre

30 "G8 action plan for good financial governance in Africa", 19 mai 2007. G8 2007 finance ministers meeting

31 FMI et AID (2008), "Staff guidance note on the application of the Joint fund-bank debt sustainability framework for low-income countries", 6 octobre 2008

en compte la totalité des ressources externes stables (transferts de fonds des migrants) et d'encourager une réorientation des dépenses budgétaires en faveur du développement économique (prise en compte de l'impact des dépenses d'investissement public sur la croissance). De fait, la réforme ³² porte sur les éléments suivants :

- **Atténuation des effets de seuils** : les limites d'endettement externe soutenable dépendent fortement des changements des scores CPIA, qui sont en nombre très limité. La question des effets de seuil avait déjà fait l'objet de préoccupations et des modifications avaient été apportées en 2006 lorsque l'emploi d'une moyenne mobile sur trois ans de ces indices (au lieu d'un an) avait été retenu. En outre, un changement de catégorie de performance n'interviendra désormais qu'en cas de modification du CPIA supérieure à 0,05 pendant deux années consécutives.

- **Meilleure prise en compte des transferts de fonds des migrants** : pour les pays en développement présentant un niveau modéré de risque ou étant susceptible de changer de catégorie, et recevant des montants élevés et stables de transferts de migrants, sous certaines conditions, ces derniers pourraient être pris en compte dans l'analyse de viabilité de la dette, permettant ainsi d'obtenir une notation du risque plus favorable.

- **Intégration de l'impact sur la croissance des investissements financés par endettement** : une défaillance identifiée du CVD tenait au fait qu'il n'intégrait pas les effets de retour attendus des investissements publics sur la croissance économique et les recettes budgétaires qu'ils génèrent. Toutefois, malgré les difficultés méthodologiques à appréhender et modéliser cet impact, une approche en deux étapes a été retenue :

- poursuivre l'approche actuelle fondée sur l'analyse au cas par cas ;
- approfondir les travaux empiriques à travers la construction d'un modèle d'équilibre général calculable (MEGC) intégrant les effets de l'investissement public.

- **Définition des circonstances sous lesquelles la dette des entreprises détenues par l'État peut être exclue**. Le nouveau cadre considère que la dette, par défaut, englobe toutes les entreprises d'État. Cependant, dans certains cas assez limités, les entreprises publiques ayant la capacité d'emprunter sans garantie publique et celles dont les opérations n'ont qu'un impact limité sur les finances publiques pourraient être exclues du périmètre de la dette externe publique. D'autres critères spécifiques pourraient également être utilisés pour guider les décisions (indépendance managériale, existence de transferts et de subventions etc.).

Par ailleurs, afin de mieux tenir compte des changements intervenus dans l'environnement économique des PFR, les plafonds d'endettement admissibles ainsi que les conditions de concessionnalité imposées dans le cadre des programmes du FMI ont été revus en décembre 2009.

Un certain nombre d'arguments militaient en effet en faveur de davantage de souplesse en matière de concessionnalité ³³ :

- les PFR ne sont pas homogènes dans leur besoin de financement, leur niveau d'endettement ou de dépendance vis-à-vis de l'aide ;
- même si les nouveaux bailleurs de fonds ont des pratiques de prêts moins concessionnels, leur apport peut constituer une source de financement additionnel pour le développement de projets, notamment d'infrastructures ;
- la crise pourrait se traduire par une réduction des flux de capitaux privés à destination des PFR et augmenter ainsi leurs besoins de financement ;
- enfin, alors que l'exigence de concessionnalité sur l'endettement externe avait, entre autre, pour objectif de limiter le risque de change lié aux financements en devises obtenus aux conditions de marché, l'augmentation de la part de la dette en monnaie locale détenue par les agents non résidents soulève la question de la pertinence de ne considérer que la dette externe. Jusqu'à présent, la dette externe

³² FMI (2009), "Debt limits in fund-supported programs- proposed new guidelines", Strategy, Policy and Review Department, 5 août

³³ FMI (2009), "Changing patterns in low-income country financing and implications for fund policies on external financing and debt", 25 février

était définie en fonction du critère de résidence du créancier (non résident) et souvent associée à une dette libellée en monnaie étrangère. Le FMI préconise les options suivantes : pour les PFR les plus avancés et ayant des comptes de capital ouverts, si des exigences de concessionnalité apparaissent, la dette publique totale sera prise en compte, écartant la distinction entre dette externe et dette domestique ; pour les PFR ayant un compte de capital relativement fermé ou étant faiblement intégrés aux marchés financiers internationaux, le critère de résidence resterait pertinent, avec quelques aménagements. Enfin, pour les PFR dans une situation intermédiaire et pour lesquels la dette hors champ d'application du critère de résidence est importante, un critère de monnaie de libellée de la dette pourrait être utilisé. Les exigences de concessionnalité pourraient alors être appliquées à la dette libellée en monnaie étrangère, quelque soit la résidence du créancier ;

Au total, les exigences de concessionnalité, tout en restant fonction de la vulnérabilité des pays membres, sont devenues plus flexibles pour les pays ayant une forte capacité à gérer les ressources publiques. L'évaluation de cette capacité porte sur :

- l'élaboration des budgets, en particulier l'identification des dépenses nécessaires au développement (intégration d'un élément de qualité et d'orientation des dépenses) ;
- la chaîne des dépenses, les mécanismes de contrôle interne et externe, la stratégie de gestion de la dette à moyen terme, incluant l'établissement d'un *track record* des performances ;
- la qualité des institutions et la transparence des politiques menées, appréciées en combinant le CPIA et des indicateurs issus du PEFA (*Public expenditure and financial accountability*).

Pour faciliter l'équité de traitement entre les pays, étant donné la multiplicité des informations disponibles, le FMI a adopté une approche en deux étapes :

- une identification préliminaire des pays à fortes capacités, par l'utilisation d'indicateurs ayant la couverture la plus étendue possible des PFR : pour cela, un « sous-CPIA » (établi à partir du CPIA et

incorporant deux composantes de politiques relatives à la dette et au budget et trois composantes de qualité de gestion financière et des institutions) et le PEFA sont utilisés ;

- une classification plus fine des pays, sur la base de ces indicateurs mais également en exploitant d'autres sources d'information (ROSC — *Reports on the observance of standards and codes* —, DEMPA — *Debt management performance assessment* —, PPA — *Project performance assessments* —, *Worldwide governance indicators*) et en intégrant le « jugement d'expert » (opinion des différents services du Fonds et de la Banque).

Dans la mesure où le CVD structure de manière croissante la programmation financière et la surveillance du FMI depuis 2005, les propositions de réforme des plafonds de dettes visent ainsi à assurer une *flexibilisation* accrue des conditions d'endettement et à individualiser les plafonds d'endettement des divers pays membres.

Dans ce contexte, la nouvelle politique du FMI fondée sur le CVD est plus flexible en proposant plusieurs options selon la situation économique de chaque PFR, pour garantir l'accès à des financements concessionnels tout en intégrant la faculté de recourir aux financements non concessionnels. Les options proposées (cf. tableau 12) visent à refléter la diversité des situations des PFR en termes de vulnérabilités d'endettement et de capacités en matière de gestion de la dette.

Ainsi, concernant les plafonds sur les emprunts non concessionnels, quatre types d'exigences de concessionnalité distincts peuvent être répertoriés en fonction de la capacité des pays.

Dans le groupe de pays à capacité inférieure, pour les pays dont les vulnérabilités d'endettement sont supérieures, le seuil de concessionnalité est d'au moins 35 %, et applicable à chacun des prêts séparément. Les prêts non concessionnels doivent alors relever de l'exceptionnel. Pour les pays dont les vulnérabilités d'endettement sont inférieures, le seuil de concessionnalité est de 35 %, avec possibilité d'emprunts non concessionnels dans les limites permettant de ne pas aggraver les vulnérabilités.

Dans le groupe des pays à capacité supérieure, pour les pays dont les vulnérabilités d'endettement sont supérieures, des limites annuelles d'accumulation de dette sont fixées en valeur actuelle. Pour les pays à faible revenu les plus avancés, ces limites peuvent être également fixées en valeur nominale. Pour les pays à vulnérabilité d'endettement inférieur, une exigence de concessionnalité minimale moyenne est établie pour les dettes contractées ou garanties sur une période donnée. En outre, les pays à faible revenu les plus avancés pourraient voir l'exigence de concessionnalité supprimée.

Les efforts de coopération internationale, déployés en particulier depuis 2007, ont abouti à une flexibilité accrue du CVD. Cette évolution, tout en maintenant l'objectif primordial du CVD de préserver la viabilité de la dette des PFR à moyen terme, devrait permettre de mieux tenir compte du nouveau contexte international de ces pays, marqué par une augmentation de leurs besoins de financement et l'essor d'une offre financière moins concessionnelle de la part des pays émergents.

Dans ce contexte, le développement des marchés financiers locaux et en devises locales, favorisé par l'atténuation du « péché originel » constitue une solution-clé pour desserrer la contrainte de financement. Le développement des marchés financiers en ASS permettrait, en effet, le recyclage de l'épargne locale, insuffisante mais relativement abondante si on tient compte d'une importante fuite des capitaux, mais également le recyclage de l'épargne des migrants et au-delà, d'une partie, même minime, des excédents d'épargne mondiaux attirée par une opportunité de diversification. Le CVD est un élément de crédibilité utile pour cette évolution souhaitable.

Enfin, le CVD fournit également aux nouveaux créanciers émergents un cadre d'action préventif au regard des dysfonctionnements passés. Si leur réticence à appliquer des règles qu'ils n'ont pas contribué à définir paraît compréhensible, la prise de conscience des avantages mutuels du CVD dans un cadre multilatéral est possible. Son inclusion dans l'agenda du développement du G 20 pourrait y aider.

Tableau 12 Exigences de concessionnalité : admissibilité des PFR africains menant un programme appuyé par le FMI au 7 décembre 2009

Capacité de gestion	Degré de vulnérabilité d'endettement	
	Inférieur	Supérieur
Supérieure	Exigence minimale moyenne de concessionnalité appliquée à la dette publique extérieure ou totale ; pour les pays plus avancés, aucune exigence de concessionnalité ou limite d'endettement nominal si nécessaire : Cap-Vert	Limite globale applicable à la VA de la dette publique extérieure ou totale ; pour les pays plus avancés, plafonnement de la dette publique totale ou extérieure en valeur nominale —
Inférieure	Exigence minimale de concessionnalité applicable à chaque dette, mais avec une plus grande souplesse au regard de la dette extérieure non concessionnelle (par ex., limites non nulles supérieures et non liées si cela n'aggrave pas les vulnérabilités d'endettement) Angola, RCA, Éthiopie, Ghana, Mali, Mauritanie, Mozambique, Niger, Sénégal, Sierra Leone, Tanzanie, Ouganda, Zambie	Maintien de l'exigence minimale de concessionnalité applicable à chaque dette (précédent dispositif) — probablement supérieure à 35 % —, avec des possibilités limitées, voire nulles, d'emprunt non concessionnel : Burkina Faso, Burundi, Comores, RDC, Congo, Côte d'Ivoire, Djibouti, Gambie, Guinée, Libéria, Sao Tomé et Principe, Togo

Source : FMI

Bibliographie

Adelegan (O.J.) et Radzewicz-Bak (B.) (2009)

"What determines bond market development in sub-Saharan Africa", FMI, Working paper 09/213

Banque mondiale (2006)

"IDA countries and non concessional debt: dealing with the 'free rider' problem in IDA 14 grant-recipient and post-MDRI countries", Resource Mobilization Department (FRM), 19 juin

Banque mondiale (2009)

"Global development finance"

Beaugrand (P.), Loko (B.) et Mlachila (M.) (2002)

"The choice between external and domestic debt in financing budget deficits: the case of Central and West African countries", FMI, Working paper 02/79

Cabrillac (B.) et Rocher (E.) (2009)

« Les marchés de titres de la dette publique dans les pays africains en développement : évolution récente et principaux défis », *Bulletin de la Banque de France*, n° 176, 2^e trimestre

Chauvin (S.) et Lantéri (M.) (2009)

"How the financial crisis is affecting Sub-Saharan Africa", *workshop* de la Banque d'Espagne, Madrid, 21-22 septembre, téléchargeable sur http://www.bde.es/webbde/es/secciones/sobreelbanco/Conferencias/VII_Encuentro_d_6ffa0197150a121.html

Club de Paris

<http://www.clubdeparis.org/>

Djoufelkit-Cottenet (H.) et Raffinot (M.) (2008)

« Viabilité de la dette des pays à faible revenu dans une perspective de réendettement postallègements de dette », ATFD, *Document de recherche* n° 75, décembre

Dorsey et alii (2008)

"The landscape of capital flows to low income countries", FMI, Working paper n° 08/51

FMI (2005)

Rapport annuel, chapitre 3

FMI (2006)

"How to do a debt sustainability analysis for low-income countries", octobre

FMI (2008)

"The macroeconomics of scaling-up aid scenarios: the cases of Benin, Niger and Togo", African Department, 19 septembre

FMI (2008 et 2009)

"Heavily indebted poor countries (HIPC) Initiative and multilateral debt relief initiative (MDRI) – Status of implementation", septembre

FMI (2009)

"Changing patterns in low-income country financing and implications for fund policies on external financing and debt", The Strategy, Policy and Review Department, 25 février

FMI (2009)

"The Fund's facilities and financing framework for low-income countries", The Strategy, Policy and Review and the Finance Departments, 25 février

FMI (2009)

Regional Economic Outlook Africa, avril et octobre

FMI (2009)

World Economic Outlook, octobre

FMI (2009)

"Debt limits in fund-supported programs – proposed new guidelines", Strategy, Policy and Review Department, 5 août

FMI et AID (2008)

"Staff guidance note on the application of the joint fund-bank debt sustainability framework for low income countries", 6 octobre

FMI (2009)

"Review of some aspects of the low-income country debt sustainability framework", 5 août

Ministère du Commerce chinois (2008)

Statistical Bulletin of China's Outward FDI

Ratha (D.), Mohapatra (S.) et Silwal (A.) (2009)

"Migration and remittance trends 2009: a better than expected outcome so far, but significant risks ahead", Migration and Development Brief 11, Development Prospects Group, Banque mondiale, 3 novembre

Reisen (H.) (2007)

"Is China actually helping improve debt sustainability in Africa", G 24 Policy Brief n° 9

Reisen (H.) (2008)

« Des donateurs traditionnels aux prêteurs émergents en Afrique », Centre de Développement de l'OCDE, *Repères* n° 57, février

Rocher (E.) (2007)

« Les risques de ré-endettement des pays en développement après les annulations de dettes », *Bulletin de la Banque de France*, n° 157, janvier

Wyplosz (C.) (2005)

"Debt sustainability assessment: the IMF approach and alternatives", HEI Working Paper n° 3/2007, Graduate Institute of International Studies, Genève, décembre