

Les risques de ré-endettement des pays en développement après les annulations de dettes

Emmanuel ROCHER

Direction des Relations internationales et européennes

Service de la Zone Franc

En mettant en œuvre l'initiative en faveur des Pays pauvres très endettés (PPTTE) et l'initiative d'annulation de leur dette multilatérale (IADM), les principaux créanciers bilatéraux et les institutions financières internationales se sont engagés dans une action importante de réduction de la dette des pays en développement. La question de leur ré-endettement fait désormais l'objet de discussions soutenues au sein des instances internationales.

De fait, tant les besoins financiers des pays pauvres que la restauration de leur situation financière laissent augurer une certaine reprise des flux d'endettement.

Cet article souligne, dans une première partie, l'importance de l'amélioration de la situation d'endettement des pays post-PPTTE et IADM suite à l'effort d'annulation de dettes consenti par la communauté internationale. Des illustrations sont données, notamment, pour les pays de la Zone franc.

Dans ce contexte, il met en exergue, dans une deuxième partie, les risques que font peser sur les économies en développement les politiques actuelles de ré-endettement de certains pays, conduites en particulier sous l'influence de nouveaux prêteurs internationaux. En effet, ces derniers n'inscrivent pas nécessairement leur action dans le cadre coopératif traditionnel et mettent en œuvre des politiques de prêt difficilement compatibles avec la préservation de la soutenabilité à long terme de la dette des pays pauvres.

Il ressort de cette étude que la prévention du risque de surendettement et des crises financières qui y sont liées requiert plus que jamais un effort accru de coordination des créanciers bilatéraux et des institutions financières internationales. La troisième partie explore les pistes de réflexion pour développer des stratégies coordonnées. La recherche d'un dialogue constructif avec les prêteurs émergents, la sensibilisation des parties prenantes, la définition de codes de bonne conduite, l'amélioration des dispositifs de suivi mais également la mise en place de mesures plus contraignantes à l'égard des pays débiteurs figurent parmi les pistes actuellement privilégiées ou envisagées.

Mots-clés : AID, annulation de dette, BAD, Banque mondiale, Club de Paris, DSF, endettement non concessionnel, FMI, initiative PPTTE, IADM, notation, OMD, prêteurs émergents, ré-endettement, soutenabilité, termes de Cologne, Zone franc
Codes JEL : F02, F33, F34, O19

NB : Cet article a bénéficié des commentaires de Ch. Eugène, chef du Service de l'Endettement (SEDET). L'auteur remercie également S. Itam, A.-M. Gulde, H. Weisfeld (African Department), M. Plant, A. Berg, H. Joly, S. Brunschwig et B. Barkbu (Policy Development and Review Department) du Fonds monétaire international, pour leurs commentaires et suggestions.

I | L'amélioration de la situation financière des pays en développement après les annulations de dettes

III | L'impact de l'initiative PPTE ¹

L'initiative PPTE, lancée en 1996, a permis aux 21 pays (dont 17 en Afrique) ayant atteint le « point d'achèvement » de bénéficier d'une annulation quasi intégrale du *stock* de leur dette bilatérale par les créanciers du Club de Paris et d'annulations partielles de leur dette par les créanciers multilatéraux (FMI, Banque mondiale et banques régionales de développement). Avant même que ne soit atteint le « point d'achèvement », le dispositif PPTE prévoit par ailleurs, dès le « point de décision » qui marque l'entrée d'un pays débiteur dans l'initiative, des mesures d'allègements de leur dette par les créanciers du Club de Paris et les créanciers multilatéraux (effort de flux réduisant très fortement le *service* de la dette au point de décision ²).

Le tableau 1 présente l'impact estimé de l'initiative PPTE pour l'ensemble des pays concernés en distinguant, d'une part, le montant des allègements déjà accordés aux 21 pays ayant atteint le point d'achèvement, d'autre part, le montant susceptible d'être consenti aux 9 pays ayant atteint le point de décision et aux 10 pays n'ayant pas franchi le point de décision mais potentiellement éligibles.

Ainsi, au 31 décembre 2006, le montant total des allègements mis en œuvre a représenté 30,3 milliards de dollars (exprimé en valeur actualisée nette -VAN- à fin 2005) ³ pour les seuls 21 pays ayant atteint, à cette date, le point d'achèvement. Les pays d'Afrique sub-saharienne ont bénéficié de près de 75 % de ce montant (23,2 milliards de dollars). Pour les 6 pays de la Zone franc concernés, les allègements ont représenté 4,6 milliards de dollars (15 % des annulations totales).

Tableau 1 Impact de l'initiative PPTE sur la réduction de la dette (en VAN) des 40 pays éligibles

(en milliards de dollars)

	Réductions (VAN 2005)
	Au 31 décembre 2006
Pour les 21 pays au point d'achèvement	
Total	30,3
dont Afrique sub-saharienne (17 pays)	23,2
dont Zone franc (6 pays)	4,6
Pour les 9 pays au point de décision	
Total	11,1
dont Afrique sub-saharienne (8 pays)	11,0
dont Zone franc (3 pays)	2,5
Pour les 10 pays potentiellement éligibles	
Total	21,8
dont Afrique sub-saharienne (8 pays)	20,7
dont Zone franc (4 pays)	4,6
Total 40 pays	63,2

Source : données FMI - Banque mondiale, décembre 2006
Calculs Banque de France
VAN : valeur actualisée nette

Selon les estimations du FMI et de la Banque mondiale, les efforts consentis par les créanciers bilatéraux devraient représenter près de 49 % du montant total des allègements en faveur des 40 pays éligibles, dont 35 % par les créanciers du Club de Paris (soit un effort de 22 milliards de dollars). Parmi les contributeurs multilatéraux (46 %), la part de la Banque mondiale atteindrait 20 %, celle du FMI 9 % et celle de la Banque africaine de développement (BAD) 7 %. Enfin, les créanciers commerciaux devraient fournir environ 5 % de l'effort d'annulation.

Au total, pour les 30 pays ayant franchi le point de décision (qui ont tous bénéficié, au moins, de réductions immédiates du service de leur dette avec l'application des termes de Cologne du Club de Paris et les efforts intérimaires du FMI et de la Banque mondiale), la mise en œuvre de l'initiative PPTE devrait *in fine* permettre de réduire de près de 60 %, en moyenne, le stock de leur dette extérieure. Le service de la dette de ces pays, rapporté à leurs recettes d'exportations, passerait en moyenne de 14 % à 6 %. A l'issue de la mise en œuvre du processus PPTE, une fois le point d'achèvement atteint, la dette multilatérale devrait représenter près de 75 % du stock de dette extérieure de ces pays.

¹ Pour une présentation détaillée des initiatives PPTE et IADM, cf. Rapport annuel de la Zone franc 2005.

² Pendant la période dite « intérimaire », entre le point de décision et la date attendue du point d'achèvement, les pays bénéficient, de la part des créanciers du Club de Paris, en application des termes de Cologne, d'un traitement de flux, consistant en une annulation de 90 % des échéances de dette commerciale, dues au titre du service de la dette, tombant pendant cette période ainsi que d'un rééchelonnement des dettes liées à l'aide publique au développement.

³ Sauf mention contraire, les données citées dans cette étude sont extraites du rapport du FMI et de la Banque mondiale, "HIPC Initiative and The Multilateral Debt Relief Initiative: Status of Implementation" (août 2006). L'atteinte ultérieure du point d'achèvement PPTE par le Malawi et la Sierra Leone, et du point de décision par Haïti, a été prise en compte dans les données fournies dans cette section.

I | 2 La contribution additionnelle des institutions multilatérales

Annoncée lors du sommet du G8 de Gleneagles de juillet 2005, l'IADM constitue une étape supplémentaire dans la restauration de la capacité financière des pays les plus pauvres. L'IADM permet aux pays ayant franchi le point d'achèvement PPTE de bénéficier d'une annulation de 100 % de leur dette contractée auprès du FMI, de l'Association internationale pour le développement (AID), guichet concessionnel de la Banque mondiale, et du Fonds africain de développement (FAD), guichet concessionnel de la Banque africaine de développement (BAD) ⁴.

Ainsi, au 31 décembre 2006, 23 pays (dont 17 pays d'Afrique sub-saharienne, notamment 6 en Zone franc) ont bénéficié de l'IADM : aux 21 pays ayant atteint le point d'achèvement PPTE se sont ajoutés deux pays non éligibles à l'initiative PPTE (le Cambodge et le Tadjikistan), mais qui ont pu bénéficier d'une annulation de leur dette à l'égard du FMI, du fait d'un revenu par habitant inférieur à 380 dollars.

Dans une deuxième phase, 19 autres pays (dont 16 pays d'Afrique sub-saharienne, et notamment 7 en Zone franc) devraient bénéficier de l'IADM, une fois le point d'achèvement PPTE atteint.

Au total, le montant des annulations de dette consenties au titre de l'IADM (en termes nominaux) devrait représenter 49 milliards de dollars (37 milliards de dollars pour l'AID ; 8 milliards de dollars pour le FAD ; 4 milliards de dollars pour le FMI). Au 31 décembre 2006, les annulations de dette d'ores et déjà consenties par l'AID et le FMI au bénéfice des 23 premiers pays éligibles ont atteint, respectivement, 28 milliards de dollars et 3,2 milliards de dollars. Mises en œuvre à compter du 1^{er} septembre, avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2006, les annulations de dette à l'égard du FAD devraient s'élever à 6,5 milliards de dollars au titre de l'année 2006.

Pour les 6 pays de la Zone franc ayant atteint le point d'achèvement, le montant total des annulations de dette a représenté environ 9 milliards de dollars (dont 6,2 milliards de dollars pour la Banque mondiale, 2,1 milliards de dollars pour la BAD et 0,7 milliard de dollars pour le FMI).

I | 3 Une nouvelle situation d'endettement pour les pays en développement

La mise en œuvre des initiatives PPTE et IADM en faveur des pays à bas revenus permet ainsi une amélioration sensible de leur situation financière. Pour les 30 pays ayant franchi le point de décision,

Tableau 2 Impact des initiatives PPTE et IADM sur les ratios d'endettement des pays de la Zone franc ayant atteint le point d'achèvement

(en %)

		Ratios avant PPTE ^(a)	Ratios post-PPTE ^(b)	Ratios post-IADM ^(c)
Bénin	Dettes/PIB	67,3	51,3	11
	Service payé de la dette/exportations	14,2	8	2,9
Burkina Faso	Dettes/PIB	57,4	47,7	17
	Service payé de la dette/exportations	21,5	11,5	4,6
Cameroun	Dettes/PIB	76,6	12,7	3
	Service payé de la dette/exportations	12,5	3,2	1,5
Mali	Dettes/PIB	111,9	73,6	27
	Service payé de la dette/exportations	14,6	5,8	4,3
Niger	Dettes/PIB	101,9	69,7	34
	Service payé de la dette/exportations	8,4	4,2	3,6
Sénégal	Dettes/PIB	82,2	49,5	13
	Service payé de la dette/exportations	17,1	7,6	4,7

Source : FMI, Banque mondiale, Rapport annuel de la Zone franc 2004 et 2005. Données en termes nominaux

(a) données à fin 2000

(b) données constatées au 31 décembre de l'année de franchissement du point d'achèvement

(c) estimations FMI-Banque mondiale et AFD pour 2006 (2007 pour le Cameroun)

⁴ Les montants concernés sont ceux constatés au 31.12.2004 pour le FMI et le FAD, au 31.12.2003 pour l'AID.

cette mise en œuvre devrait se traduire par une forte réduction du service de leur dette. Celui-ci, rapporté à leurs recettes d'exportations, passerait en moyenne de 14 % l'année précédant le point de décision à 3,9 % en 2006 et 3,1 % en 2007.

Le tableau 2 présente plus spécifiquement l'impact des initiatives PPTE et IADM⁵ sur les ratios d'endettement des pays de la Zone franc ayant atteint le point d'achèvement.

L'amélioration du profil de risque de ces pays est d'ailleurs reflétée par l'évolution de leurs notes souveraines, plusieurs d'entre elles ayant été récemment rehaussées par les agences de notation internationales⁶.

2| Les risques créés par la stratégie actuelle de ré-endettement de certains pays en développement

2|1 Les besoins de financement des pays en développement restent importants

En restaurant la situation financière des États les plus pauvres, les initiatives multilatérales d'annulation de la dette ouvrent des perspectives de ré-endettement pour ces pays, alors que ceux-ci restent confrontés à d'importants besoins de financement au regard de leurs objectifs de développement.

À titre illustratif, le montant des financements nécessaires à la réalisation des Objectifs du Millénaire pour le Développement (OMD) pourrait atteindre, pour les pays à bas revenus, près de 150 milliards de dollars d'ici à 2015⁷. Pour la majorité des pays d'Afrique sub-saharienne, les coûts de financement des OMD devraient représenter plus de 20 % de leur PIB.

La réalisation de ces objectifs, arrêtés par l'Assemblée générale des Nations unies en septembre 2000, nécessitera ainsi la mobilisation d'importantes ressources extérieures, du fait en particulier :

- de taux de croissance globalement insuffisants dans les pays à bas revenus (entre 5 % et 6 % pour les pays africains⁸) au regard des performances estimées à l'origine nécessaires pour atteindre les OMD (7 % à 8 % par an), ce qui se traduit par de moindres rentrées fiscales ;
- des difficultés rencontrées pour accéder aux marchés internationaux de capitaux, compte tenu de la qualité de la signature de ces pays.

2|2 Une reprise parfois rapide de l'endettement

De fait, certains pays ayant bénéficié d'allègements de leur dette, au titre de l'initiative PPTE et/ou de l'IADM, enregistrent d'ores et déjà une progression rapide de leurs taux d'endettement. Par exemple :

- L'Ouganda, qui a figuré parmi les premiers pays à bénéficier des mesures d'allègement de la dette au titre de l'initiative PPTE en 2000, a des taux d'endettement élevés : le ratio de dette extérieure rapportée aux exportations, qui avait été fortement réduit à l'issue de la mise en œuvre de l'initiative PPTE en 2000 (150 %), atteint 204 % en 2004 et 186 % en 2005 (les projections réalisées par le FMI à l'horizon 2007 sont stables). Ces taux d'endettement sont tout juste inférieurs au seuil indicatif de soutenabilité défini par le DSF (*Debt Sustainability Framework*) – cf. encadré au chapitre 3|1 ci-après – (200 % pour les pays dont les performances, évaluées selon la notation CPIA (*Country Policy and Institutional Assessment*), sont « fortes »)⁹.
- L'Éthiopie, qui a atteint le point d'achèvement PPTE en avril 2004, présente également un taux d'endettement rapporté aux exportations relativement élevé. À fin juillet 2004, ce ratio représentait 126 %. À la suite de la mise en œuvre de l'IADM par le FMI, ce ratio atteint 108 % à fin juillet 2005. Si le seuil maximal

⁵ En tenant compte des annulations de dette attendues du FAD

⁶ Ainsi la note attribuée par Fitch au Cameroun a été rehaussée de B - à B en juin 2006, et la note du Ghana (B+) est désormais assortie de perspectives favorables

⁷ UN Millenium Project, Investing in Development, 2005

⁸ Selon le rapport BAD-OCDE, Perspectives économiques en Afrique 2005-2006

⁹ FMI, Review of Uganda's Performance under Past Fund-supported Programs, janvier 2006

d'endettement prévu pour les pays à performances « moyennes » (150 %) est respecté, le FMI anticipe une détérioration progressive des ratios d'endettement du pays (132 % en 2009) et relativise les améliorations constatées récemment, étroitement dépendantes de bonnes performances à l'exportation (+ 36 % en 2005), qui pourraient être difficiles à reconduire ¹⁰.

2 | 3 L'action des nouveaux prêteurs internationaux

La reprise de l'endettement dans certains pays en développement s'inscrit dans un contexte international marqué par l'apparition de nouveaux prêteurs (pays émergents d'Asie et d'Amérique latine, pays du Golfe), dont les pratiques de financement diffèrent à plusieurs titres de celles observées par les bailleurs « traditionnels ».

En effet, cherchant à pénétrer sur des marchés devenus attractifs au regard notamment des besoins en matières premières, les prêteurs émergents offrent des financements pour des montants très substantiels, souvent largement supérieurs à ceux susceptibles d'être mobilisés par le FMI ou l'AID, et, en outre, sans conditionnalité de politique interne, liée notamment à la gouvernance. Ces financements sont souvent proposés sous 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...). Par exemple :

- La République du Congo, qui a atteint en mars 2006 le point de décision de l'initiative PPTE, a obtenu de la Chine, en décembre 2005 et juin 2006, deux prêts de, respectivement, 552 millions de dollars et 32 millions de dollars (dont le plus récent est non concessionnel). Le Congo avait bénéficié en décembre 2004 d'annulations de dette de la part des créanciers du Club de Paris et de la mise en place, par le FMI, d'une Facilité pour la réduction de la pauvreté et la croissance (FRPC), d'un montant de

81,3 millions de dollars. À fin 2005, la dette extérieure de ce pays représente encore près de 120 % de ses recettes d'exportation, soit un niveau supérieur au seuil jugé soutenable dans le cadre du DSF (100 % pour les pays à performances « faibles ») ¹¹.

Par ailleurs, les exemples suivants montrent que les tendances au ré-endettement concernent également des pays n'ayant pas encore bénéficié des allègements PPTE, voire non éligibles à cette initiative.

- Ainsi, à fin 2005, la dette extérieure du Soudan atteignait 27,7 milliards de dollars, constituée pour l'essentiel d'arriérés, et représentait 690 % de ses recettes d'exportation. L'existence d'arriérés vis-à-vis du FMI lui interdit d'accéder aux programmes avec financement du Fonds. Mais le Soudan, éligible aux initiatives PPTE et IADM, a contracté auprès de pays émergents des prêts non concessionnels (800 millions de dollars en 2005 ¹², 700 millions de dollars étant prévus pour 2006). Ces nouveaux créanciers ont reçu en 2005 près de 84 millions de dollars de remboursements et intérêts, alors que les paiements partiels consentis par le Soudan au FMI pour le règlement des intérêts sur la dette s'élevaient à 30 millions de dollars seulement et qu'aucun versement n'était effectué aux créanciers bilatéraux membres du Club de Paris ¹³.

- L'Angola, dont la dette extérieure s'élevait à 10,8 milliards de dollars à fin décembre 2004, a bénéficié en 2005 d'un prêt de 3 milliards de dollars, gagé sur des livraisons de pétrole ¹⁴. À fin 2005, la dette extérieure de ce pays représentait 38,5 % du PIB, soit un niveau supérieur à celui défini comme soutenable par le DSF pour les pays à performances « faibles » (30 %) ¹⁵.

Une étude réalisée par la Banque mondiale sur un échantillon de 39 pays en développement bénéficiant de dons de l'AID confirme l'importance croissante de l'endettement non concessionnel dans leurs modes de financement. Ainsi, à fin décembre 2004, près de 27 % de l'encours de dette de l'échantillon serait non concessionnel ¹⁶.

¹⁰ FMI, Rapport sur l'Éthiopie n° 06/159, mai 2006

¹¹ FMI, Seconde Revue de l'Accord FRPC avec la République du Congo, juillet 2006

¹² Selon des informations de presse, ce prêt aurait été accordé par la Chine (cf. The Wall Street Journal, 12 juin 2006)

¹³ FMI, Rapport sur le Soudan n° 06/182, mai 2006

¹⁴ L'origine de ce financement est attribuée, selon l'article du Wall Street Journal susmentionné, à la Chine.

¹⁵ FMI, 2006 Article IV Consultation with Angola, novembre 2006

¹⁶ Banque mondiale, "IDA Countries and Non-Concessional Debt: Dealing with the « Free Rider » Problem", 19 juin 2006.

2 | 4 Les risques des politiques actuelles de ré-endettement

Par rapport aux financements reposant sur des dons, ce nouveau recours à l'endettement comme soutien au financement du développement peut présenter certains avantages :

- du point de vue de l'emprunteur, il permet de bénéficier de l'effet de levier ;
- pour les créanciers internationaux, il met plus fortement en œuvre la responsabilité des pays récipiendaires et peut servir de base à un dialogue régulier entre gouvernements et bailleurs de fonds.

Le recours à l'endettement par les pays en développement doit toutefois s'effectuer en respectant une double contrainte :

- Les ressources financières obtenues par endettement doivent contribuer prioritairement au financement du développement, dans le cadre de stratégies pluri-annuelles identifiant les secteurs les plus fragiles et les actions à conduire. Lorsqu'un pays est « sous programme », le respect de ce critère est suivi par les institutions multilatérales. Ces dernières exigent, en contrepartie de leur appui financier, le maintien d'un cadre économique et monétaire sain et la définition de stratégies de réduction de la pauvreté. Elles cherchent à s'assurer de l'affectation effective des moyens budgétaires aux secteurs sociaux prioritaires.
- La soutenabilité de l'endettement extérieur des États au regard de leurs capacités de remboursement et de leur potentiel de croissance doit être préservée.

Au regard de ce dernier objectif, les politiques de prêt des pays émergents font l'objet de critiques, dans la mesure où ces pays ne participent pas aux instances multilatérales de gestion ou de suivi de la dette (Club de Paris, OCDE) et ne sont donc pas soumis aux disciplines collectives que leurs membres ont progressivement élaborées. De fait, compte tenu de l'importance des financements offerts dans un cadre non coopératif (« *free riding* »), les politiques de certains prêteurs émergents présentent des risques :

- **Pour les pays en développement**, le risque principal consiste en un ré-endettement rapide et non maîtrisé, aboutissant à une situation de surendettement identique à celle prévalant avant la mise en œuvre des

initiatives d'annulation de dettes. Les financements non concessionnels sont particulièrement coûteux pour les budgets nationaux. En outre, ces prêts, lorsqu'ils sont gagés sur des matières premières, ne s'inscrivent pas toujours dans une stratégie de gestion cohérente de ces ressources aux fins de favoriser le développement. Enfin, en l'absence, le plus souvent, de contrepartie en termes de politique économique relative à l'utilisation des financements mis en place, ces pratiques n'incitent pas les pays bénéficiaires à une gestion optimale de ces fonds et à une amélioration de leurs systèmes de gouvernance. Elles peuvent aussi ne pas être cohérentes avec les recommandations formulées par la communauté internationale en matière de lutte contre la corruption.

- **Pour les créanciers internationaux**, le ré-endettement à des taux non concessionnels de pays qui ont bénéficié des initiatives PPTE et IADM remet en cause l'efficacité des efforts déployés afin de restaurer la solvabilité de ces pays, les abandons de créances consentis pouvant n'aboutir qu'à l'accumulation de nouvelles dettes, à des conditions compromettant leur situation financière. Le ré-endettement à des taux non concessionnels auprès de créanciers non coopératifs est en outre d'autant plus contestable, au regard des efforts consentis par la communauté internationale pour l'annulation de la dette des pays les plus pauvres, qu'un appui financier de la part des instances multilatérales (prêts du FMI, aides d'urgence, etc.) pourrait de nouveau être sollicité en cas de résurgence de situations de surendettement.

3 | Les pistes de réflexion pour développer des stratégies de ré-endettement coordonnées

3 | 1 La recherche d'une référence commune

En dépit des efforts de prévention mis en œuvre, le risque de crises financières liées au surendettement des États ne peut être écarté, compte tenu, en particulier, de la vulnérabilité des économies en développement à des chocs externes.

Aussi, le FMI et la Banque mondiale ont conjointement défini un cadre d'analyse de la soutenabilité de la dette pour les pays à bas revenus (*Debt Sustainability Framework*, DSF). Adopté par les Conseils

ENCADRÉ

Le cadre d'analyse de la soutenabilité de la dette (Debt Sustainability Framework, DSF)

Le DSF classe les pays en trois groupes, en fonction de leurs performances à la fois institutionnelles et de politique économique (estimées à partir des notes CPIA, Country Policy & Institutional Assessment, de la Banque mondiale) : qualité faible, moyenne et forte. À chaque niveau de performance correspondent des ratios d'endettement maximum.

Seuils d'endettement maximum par niveau de performances

	Stock de dette (en VAN) en % de			Service de la dette en % de	
	Exportations	PIB	Recettes budgétaires ^(a)	Exportations	Recettes budgétaires ^(a)
Qualité faible	100	30	200	15	25
Qualité moyenne	150	40	250	20	30
Qualité forte	200	50	300	25	35

(a) recettes budgétaires hors dons

Source : FMI et Banque mondiale, mars 2005

VAN : valeur actualisée nette

Une analyse de la soutenabilité à long terme de la dette est ensuite effectuée, dans le cadre d'un scénario de base et face à des chocs externes (variation du niveau des recettes d'exportation, du prix des matières premières, etc.), cet exercice de stress testing ayant pour objet de s'assurer du respect des seuils d'endettement maximum dans le cadre de scénarios macroéconomiques défavorables. L'analyse de soutenabilité permet alors de répartir les pays entre trois classes de risques (risque faible, modéré et élevé), en fonction de la réaction des ratios d'endettement selon les différents scénarios :

- les pays à risque faible sont ceux dont les ratios actuels sont inférieurs aux plafonds indiqués ci-dessus (en fonction du classement en termes de performances) et pour lesquels les différents scénarios ne prévoient pas de dépassement significatif des plafonds au cours des vingt ans à venir ;
- les pays à risque modéré sont ceux dont les ratios de dette ne dépassent pas les plafonds dans le cadre du scénario de base mais pour lesquels un dépassement des ratios de stock de dette et/ou une hausse significative du service de la dette s'approchant des plafonds sont observés dans d'autres scénarios (incluant l'impact de chocs) ;
- les pays à risque élevé présentent un dépassement des plafonds quel que soit le scénario retenu.

Le niveau de risque de défaut détermine la répartition de l'aide mise en œuvre par l'AID entre prêts et dons : les pays à risque faible ne sont éligibles qu'aux prêts ; ceux à risque modéré auront accès pour moitié aux prêts et pour moitié aux dons ; ceux à risque élevé seront éligibles aux dons exclusivement.

d'administration des deux institutions en avril 2005, le DSF a pour objet de faciliter l'identification *ex ante* des situations de fragilité et de guider les pratiques de financement des bailleurs ainsi que les décisions d'emprunt des pays à bas revenus, en leur apportant une analyse prospective de leur solvabilité (cf. encadré).

L'efficacité et la crédibilité du DSF comme instrument de prévention du risque de surendettement dépendent cependant en priorité de son utilisation la plus large possible par les prêteurs internationaux. À cet égard, il

est encourageant de noter que le DSF fait l'objet, depuis son entrée en vigueur, d'une utilisation croissante par les institutions multilatérales, notamment pour la définition et le suivi des programmes du FMI et l'allocation des interventions de la Banque mondiale. La Banque africaine de développement y a également recours pour l'allocation de ses ressources. D'autres bailleurs coopératifs (notamment les autres banques multilatérales de développement et les créanciers bilatéraux « traditionnels ») ont marqué leur soutien à une utilisation élargie du DSF. La généralisation de

cette référence commune, au-delà des institutions multilatérales, constitue désormais l'un des principaux enjeux soulevés par les nécessités d'une coordination accrue entre bailleurs.

3 | 2 La nécessité de solutions complémentaires

En complément de la promotion de l'utilisation du DSF, la communauté internationale cherche aussi à privilégier le dialogue avec les nouveaux pays créanciers, afin de leur proposer de participer aux instances multilatérales de gestion de la dette. Les efforts déployés en ce domaine ont principalement porté sur :

- **la sensibilisation des parties prenantes** : avec toutes les limites que comportent des alertes sans conséquence pratique, elle est néanmoins utile. Plusieurs institutions et responsables ont ainsi récemment « tiré la sonnette d'alarme ». Les ministres des finances et les gouverneurs de banques centrales des pays du G8, réunis à Londres en juin 2005, ont souligné leur engagement à privilégier les financements par dons afin d'éviter que « les pays ne réaccumulent immédiatement des dettes extérieures insoutenables ». En juin 2006, dans un document préparé à l'occasion du cinquantième anniversaire du Club de Paris, le directeur général adjoint du FMI, A. Carstens¹⁷, indique également que certains prêteurs émergents « devraient désormais être associés aux principales instances internationales de créanciers », soulignant que ces pays « pourraient être tentés de prêter pour des montants élevés aux pays à bas revenus qui ont bénéficié des initiatives d'annulation de dette », ce qui soulève des problèmes de soutenabilité de la dette dans ces pays. Il souligne en outre que « la communauté internationale doit trouver les moyens d'instaurer un dialogue avec les bailleurs émergents » et « les convaincre que le financement des pays à bas revenus doit s'inscrire dans un cadre international coordonné ». De même, les ministres des finances de la Zone franc, réunis à Paris le 12 septembre 2006, ont adopté une résolution soulignant la nécessité de « préserver la soutenabilité à moyen terme de leur dette », en portant une « attention particulière au rythme et aux conditions de ré-endettement ».

« Les risques qu'entraîne le recours à des financements non concessionnels » ont été soulignés. Enfin, à l'issue de sa réunion du 17 septembre 2006 à Singapour, le Comité monétaire et financier international du FMI a invité « instamment tous les créanciers et emprunteurs à utiliser [le DSF] pour prendre leurs décisions en matière de prêt et d'emprunt ». Le Comité a engagé « tous les créanciers à se concerter avec le FMI et la Banque mondiale pour observer le mot d'ordre du crédit responsable ».

- **la responsabilisation des nouveaux prêteurs internationaux** : l'insertion croissante de ces pays dans le fonctionnement des institutions internationales (comme en témoigne la révision récente des quotes-parts FMI allouées à certains pays émergents) devrait être de nature à les conduire à une plus grande responsabilité dans ce domaine¹⁸.

- **la définition, dans le cadre de l'OCDE, d'un code de bonne conduite** s'appliquant aux organismes publics d'aide au développement et aux agences de financement des exportations. En cas de non respect du code de bonne conduite, un dispositif de signalement des créanciers non coopératifs pourrait être mis en œuvre, afin de désigner les pays s'affranchissant des règles communes destinées à prévenir les risques de surendettement. L'OCDE poursuit sa réflexion sur ce sujet.

À l'égard des pays débiteurs, certaines pistes ont été proposées et/ou pratiquées, incluant des solutions contraignantes :

- **L'amélioration des dispositifs de suivi du ré-endettement**¹⁹ : le FMI a décidé le 27 novembre 2006 d'apporter des aménagements au DSF, afin d'assurer un meilleur suivi des stratégies d'endettement des pays post-IADM, y compris lorsque ceux-ci respectent les seuils de soutenabilité. La révision du DSF vise en particulier à améliorer la qualité et la rigueur des analyses de soutenabilité menées annuellement par le FMI et la Banque mondiale, en prenant plus largement en compte le poids de la dette interne ainsi que la dette à l'égard des créanciers extérieurs privés, notamment à court terme. Par ailleurs, le DSF révisé doit permettre d'identifier de façon précoce les situations de fragilité. Le rythme d'accroissement de la dette fera ainsi l'objet d'un suivi renforcé, un

¹⁷ The Paris Club, the IMF and Debt Sustainability, 15 juin 2006

¹⁸ Avec un raisonnement similaire, les États-Unis, par exemple, affirment attendre de cette insertion croissante une responsabilité accrue en termes de taux de change.

¹⁹ FMI et Banque mondiale, "Review of Low-Income Country Debt Sustainability Framework and Implications of the MDRI" (mars 2006) et "Applying the Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries Post Debt Relief" (novembre 2006)

niveau d'alerte (correspondant à une augmentation annuelle de l'endettement extérieur comprise entre 5 % et 7 % du PIB) étant mis en place dans le cadre des analyses de soutenabilité de la dette.

• **la mise en place d'un régime de sanctions à l'égard des pays débiteurs**²⁰ : bien qu'elles continuent à faire débat parmi les principaux bailleurs, des mesures plus contraignantes pour les emprunteurs ont été arrêtées par l'AID le 11 juillet 2006 avec l'adoption d'un dispositif de sanctions pour les pays éligibles aux dons et/ou ayant bénéficié d'annulations de dette ayant recours à des financements non concessionnels.

Le régime des sanctions est établi selon les catégories, définies dans le cadre du DSF, auxquelles appartiennent les pays : ceux présentant un risque faible (éligibles uniquement aux prêts de l'AID) se verraient appliquer des termes moins concessionnels pour leurs prêts AID ; les pays à risque modéré ou élevé (partiellement ou uniquement éligibles aux dons) recevraient un volume d'allocation de l'AID moins important. Un tel dispositif pourrait toutefois se révéler peu dissuasif dans les cas où les volumes d'allocations sont faibles en comparaison du volume potentiel de prêts non concessionnels (ce qui est le cas pour des pays disposant de larges ressources naturelles).

²⁰ Banque mondiale, *IDA Countries and Non-Concessional Debt : Dealing with the « Free Rider » Problem*, 19 juin 2006.

Bibliographie

Alby (S.) et Letilly (G.) (2006)

« Les annulations de dette des pays pauvres : pour quels résultats ? », BNP Paribas, Conjoncture, mars

Banque africaine de développement (2006)

« Modalités de mise en œuvre de l'Initiative d'annulation de la dette multilatérale par le FAD », avril

Banque de France (2005)

Rapport annuel de la Zone franc

Banque mondiale (2006a)

"IDA's implementation of the multilateral debt relief initiative", 14 mars

Banque mondiale (2006b)

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

Daniel (L.) et Manas (A.) (2006)

« Modélisation et analyse des mécanismes du Club de Paris de rachat de créances par prépaiement », *Bulletin de la Banque de France*, n° 152, août

Djoufelkit (H.) (2006)

« Rapport de conjoncture et prévisions pour les pays de la Zone franc », Agence française de développement, avril

FMI et Banque mondiale (2004)

"Debt sustainability - Proposal for an operational framework and policy implications", 3 février

FMI et Banque mondiale (2005)

"Operational framework for debt sustainability assessments in low-income countries, further considerations", 28 mars

FMI et Banque mondiale (2006a)

"Review of low-income country debt sustainability framework and implications of the MDRI", 24 mars

FMI et Banque mondiale (2006b)

"HIPC initiative and the multilateral debt relief initiative: status of implementation", 21 août

FMI et Banque mondiale (2006)

"Applying the debt sustainability framework for low-income countries post debt relief", novembre

Fitch Ratings (2006)

"Sub-Saharan Africa 2006 Outlook", 9 mai

Manas (A.) (2005)

« Pays pauvres très endettés, mécanismes et éléments d'évaluation », *Bulletin de la Banque de France*, n° 140, août

Nations Unies (2005)

"Investing in development, a practical plan to achieve the millenium development goals", UN Millenium Project, janvier

Réunion des ministres des Finances de la Zone franc (2006)

Communiqué de presse, Paris, 12 septembre

Phillips (M.) (2006)

"G8 ministers warn about lending to poorest countries", *The Wall Street Journal*, 12 juin