

Pays pauvres très endettés, mécanismes et éléments d'évaluation

Arnaud MANAS

Direction des Relations internationales et européennes

Service de l'Endettement

L'initiative en faveur des Pays pauvres très endettés (PPTE) a été conjointement lancée en 1996 par les pays les plus industrialisés, le Fonds monétaire international et la Banque mondiale. Elle avait pour ambition de permettre aux pays les plus pauvres de sortir de la spirale du surendettement par le biais de substantielles annulations de leur dette. Près de dix ans après le début de l'initiative, un premier bilan permet de mesurer l'effort accompli par les créanciers et les pays débiteurs. L'annulation intégrale (100 %) de la dette multilatérale des pays PPTE décidée récemment au G 8 de Gleneagles complète l'engagement des créanciers du G 8, pris au sommet de Cologne en 1999, d'annuler la quasi-totalité de leurs créances bilatérales envers ces pays PPTE. L'étude de l'évolution de la notation potentielle des pays PPTE (calculée à partir des travaux de modélisation économétrique de la notation des agences de rating) montre que l'initiative a eu des effets économiques et financiers positifs. En matière de développement, l'évaluation qualitative révèle des progrès. L'étude du cas du Burkina Faso confirme ce diagnostic.

Mots-clés : agence de notation, AID, annulation de dette, Banque mondiale, Brady, Club de Londres, Club de Paris, DSA, DSRP, dette souveraine, évaluation, FMI, FRPC, initiative PPTE/HIPC (*Highly Indebted Poor Countries*), termes de Naples, rééchelonnement, soutenabilité, tiers monde, Zone franc

I| Aux origines : la crise de la dette

La crise de la dette trouve son origine à la fin des années soixante-dix. Le contexte économique favorisait l'endettement mondial et, plus particulièrement, celui des pays à revenus intermédiaires, parmi lesquels certains producteurs de pétrole (Mexique, Venezuela, notamment). L'endettement croissant de ces derniers était, en effet, facilité par des taux d'intérêt réels faibles ou négatifs, ainsi que par le niveau historiquement élevé des cours de la plupart des matières premières, dont le pétrole. Le nécessaire recyclage de l'épargne des pays pétroliers, les « pétrodollars », constituait, à cet égard, une ressource apparemment intarissable. Cette période a aussi coïncidé avec un développement important de l'aide publique aux pays à faible revenu sous forme de prêts, en réponse, pour une bonne part, aux difficultés économiques découlant de la crise énergétique. Avec le recul du temps, il est maintenant évident que ces crédits, pour justifiés qu'ils aient pu être au départ, ont également favorisé la poursuite de politiques économiques incompatibles avec le développement durable des économies des pays concernés.

Les années quatre-vingt connurent un renversement de tendance : les ressources des pays exportateurs baissaient, alors que les taux d'intérêt réels progressaient fortement. Pour certains pays, endettés à taux variable auprès de la communauté financière, la hausse des taux a joué un rôle déclencheur. Pour d'autres pays, dont les ressources extérieures étaient principalement constituées de crédits d'aide au développement, c'est avant tout l'incapacité des politiques économiques mises en œuvre à assurer les conditions d'une croissance économique forte et le déséquilibre des finances publiques qui ont rendu le remboursement de la dette impossible.

Depuis la seconde moitié du 20^e siècle, la communauté financière internationale s'est organisée pour traiter les défauts de paiements et permettre aux pays endettés de faire face à leurs échéances. Le Club de Paris, instance informelle des principaux créanciers souverains, fut ainsi créé en 1956. Il traite la partie publique de la dette par des solutions négociées. Pour la partie bancaire privée de la dette, le Club de Londres, association constituée, au cas par cas, de banques créancières, est en charge de la négociation de rééchelonnement.

2| La mise en place de l'initiative PPTE

En général, lorsqu'un pays éprouvait des difficultés de nature conjoncturelle et d'ampleur limitée, la solution retenue par les créanciers du Club de Paris reposait sur un traitement financier classique qui conduisait au rééchelonnement de sa dette. Les échéances dues pendant un intervalle de temps limité (période de consolidation) étaient reportées et leur remboursement étalé dans le temps. Une période de grâce de quelques années pouvait même être accordée pour le remboursement des échéances en capital. Ce type d'aménagement, qui visait à alléger la contrainte financière, permettait théoriquement au pays débiteur de reprendre ses paiements normaux, une fois la période de consolidation achevée et l'équilibre rétabli.

Néanmoins, cette technique classique du rééchelonnement s'est avérée inefficace pour les pays pauvres producteurs de matières premières. En effet, le report des échéances à des taux d'intérêt réels élevés conduisait à un accroissement exponentiel de la dette, notamment par le jeu de la capitalisation des arriérés. Le service de la dette des pays pauvres très endettés (PPTE), rapporté à leurs exportations, est ainsi passé de 17 % en 1980 à près de 30 % en 1986. Beaucoup de pays ont alors été contraints d'enchaîner des accords de consolidation avec le Club de Paris sans pour autant parvenir à assainir durablement leur situation. Quasi systématiquement, dès la fin de la période de consolidation, le pays se retrouvait confronté aux mêmes difficultés financières et sollicitait alors un nouvel accord avec un stock de dettes accru du fait de la capitalisation partielle ou totale d'intérêts moratoires, voire des arriérés en capital sur les accords les plus anciens (effet « boule

Endettement / PNB

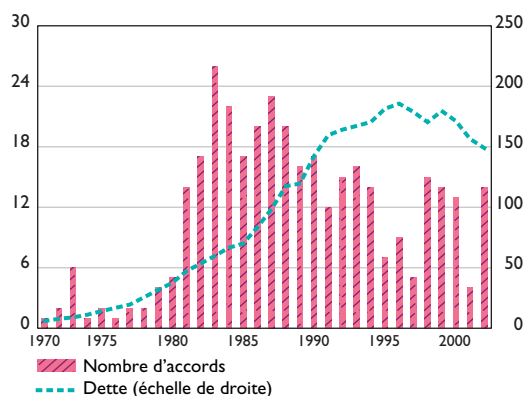
(en %)

	1984	1994
Pays pauvres	74	161
Pays à bas revenus	33	61
Pays à revenus intermédiaires	25	46
Pays développés	30	40

Source : Banque mondiale

Les accords avec le Club de Paris et la dette des pays PPTE

(montants de dette en milliards de dollars)



Sources : Banque mondiale (WDI), Banque de France

de neige »). Ainsi, un tiers des pays PPTE a conclu huit accords ou plus avec les créanciers du Club depuis les années quatre-vingt.

Le cas du Togo, nullement isolé, est significatif à cet égard. De 1979 à 1995, ce pays a conclu dix accords avec le Club de Paris et a bénéficié d'une annulation des deux tiers de sa dette commerciale et de la suspension pendant plus de quinze ans des remboursements des prêts d'aide au développement. Et pourtant, le Togo, malgré ces efforts répétés, n'a pas pu assainir sa situation financière. C'est pourquoi, en 1996, ce pays a été déclaré potentiellement éligible à l'initiative PPTE.

Pendant les années quatre-vingt, le délai moyen entre deux accords « Club de Paris » consécutifs n'excédait pas deux ans, révélant de ce fait l'inadéquation de ces simples rééchelonnements. L'initiative de Toronto (1988) a constitué une première tentative de résolution du problème de l'endettement de ces pays pauvres très endettés (initiative PPTE). Cette initiative, destinée aux pays les plus pauvres, reconnaissait pour la première fois la nécessité d'une annulation partielle (33 %) de la dette commerciale. Elle constituait le pendant des accords « Brady » du Club de Londres, qui consentait à une annulation de l'ordre de 30 % à 40 % des créances pour les pays à revenus intermédiaires surendettés dont l'insolvabilité était désormais reconnue. Des améliorations furent décidées au sommet de Londres en juillet 1991 (annulation à 50 % de la dette commerciale), puis au sommet de Naples en juillet 1994 (annulation à 67 % de la dette commerciale).

Devant la persistance, malgré ces efforts, du problème de la dette, une nouvelle approche fut mise en place pour essayer de résoudre durablement les problèmes de ces pays pauvres surendettés et éviter ces cycles répétitifs de cessation de paiement et de rééchelonnement. Un premier pas fut accompli par la reconnaissance que ces pays n'étaient pas confrontés à des problèmes de liquidité, mais de solvabilité. Le point crucial était le niveau d'endettement rapporté aux ressources du pays, c'est-à-dire la viabilité et la soutenabilité de sa dette. Selon le critère retenu par le Fonds et la Banque mondiale, la dette d'un pays

Le cas du Togo : accords conclus avec le Club de Paris avant le début de l'initiative PPTE (1996)

Date de l'accord	Type de traitement	Principales caractéristiques	
		Crédits commerciaux publics	Aide publique au développement
Juin 1979	Classique	Pas d'annulation et rééchelonnement	Pas d'annulation et rééchelonnement
Février 1981	Classique	Pas d'annulation et rééchelonnement	Pas d'annulation et rééchelonnement
Avril 1983	Classique	Pas d'annulation et rééchelonnement	Pas d'annulation et rééchelonnement
Juin 1984	Classique	Pas d'annulation et rééchelonnement	Pas d'annulation et rééchelonnement
Juin 1985	Classique	Pas d'annulation et rééchelonnement	Pas d'annulation et rééchelonnement
Mars 1988	Ad hoc	Pas d'annulation et rééchelonnement	Pas d'annulation et rééchelonnement
Juin 1989	Toronto	Annulation de 33 % et rééchelonnement de 67 % sur 14 années dont 8 de grâce	Pas d'annulation, mais rééchelonnement sur 25 années dont 14 de grâce
Juillet 1990	Toronto	Annulation de 33 % et rééchelonnement de 67 % sur 14 années dont 8 de grâce	Pas d'annulation, mais rééchelonnement sur 25 années dont 14 de grâce
Juin 1992	Londres	Annulation de 50 % et rééchelonnement de 50 % sur 23 années dont 6 de grâce	Pas d'annulation, mais rééchelonnement sur 30 années dont 12 de grâce
Février 1995	Naples	Annulation de 67 % et rééchelonnement de 33 % sur 23 années dont 6 de grâce	Pas d'annulation, mais rééchelonnement sur 40 années dont 16 de grâce

Source : Club de Paris

est jugée soutenable si le pays est capable, sur le long terme, de faire face à l'intégralité de ses obligations financières, sans pour autant compromettre sa croissance économique future.

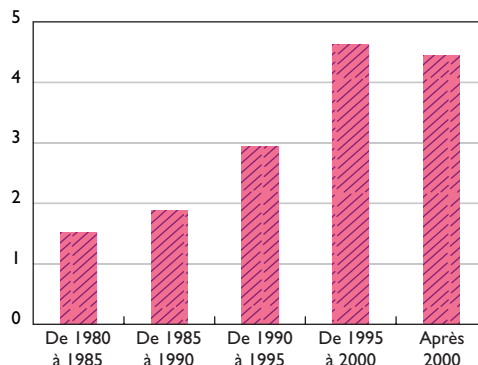
Reconnaissant la nécessité d'un traitement adapté pour briser le cycle des rééchelonnements et des annulations partielles, la communauté financière internationale lança, avec l'aide du FMI et de la Banque mondiale, l'initiative PPTE. En 1996, sous l'impulsion des institutions financières internationales, une première proposition fut faite au sommet des pays industrialisés (G 7) de Lyon, qui fut prolongée par une initiative « renforcée » en 1999 au G 7 de Cologne. Le principe d'un effort spécifique reposant sur une quasi-annulation (à hauteur de 90 %) de la dette par tous les créanciers (y compris le FMI et la BM) était acté pour les pays les plus pauvres ¹.

Une liste de 41 pays (cf. annexe) susceptibles de bénéficier de cette initiative fut dressée par le FMI et la Banque mondiale (« pays potentiellement PPTE »). Ces pays se caractérisaient par leurs faibles revenus et leur endettement excessif selon les normes des institutions internationales. Ces critères étaient appréciés en fonction du revenu par habitant et du niveau de la dette (en valeur actualisée) rapportée aux exportations et au PIB. La population cumulée de ces pays dépassait 600 millions d'habitants et leur dette totale s'élevait à 157 milliards de dollars (1997).

Selon le classement établi par la Banque mondiale pour l'année 2004, 46 pays pauvres ont actuellement

Durée moyenne d'un accord Club de Paris avec les pays pauvres très endettés

(en nombre d'années et en fonction de la date de signature)



Source : Banque de France (base ACPED – Accords de consolidation des pays en développement)

un endettement élevé ou moyen. Il convient de noter que ce classement ne recoupe pas exactement celui des pays PPTE, dans la mesure où les seuils qui définissent le surendettement ont été modifiés et la situation individuelle des pays a varié depuis 1996. La quasi-totalité des pays potentiellement PPTE était localisée en Afrique sub-saharienne.

3 | Les mécanismes

Si beaucoup de pays pauvres et très endettés ont été déclarés potentiellement éligibles à l'initiative PPTE, peu nombreux sont ceux qui ont obtenu l'allégement complet et irréversible de leur dette.

Classement 2004 de la Banque mondiale des pays en développement

Niveau de revenu	Niveau d'endettement		
	Faible Endettement/exportations < 132 % et endettement/PIB < 48 %	Moyen	Sévère/élevé Endettement/exportations > 220 % et endettement/PIB > 80 %
Intermédiaire Revenu par habitant entre 736 et 9 075 dollars	35 pays	23 pays	19 pays
Faible Revenu par habitant < 735 dollars	12 pays	20 pays	26 pays

¹ Il convient de noter que le surendettement des États n'est pas sans présenter quelques similitudes avec celui des particuliers. La première loi « relative à la prévention et au règlement des difficultés liées au surendettement des particuliers et des familles », dite « loi Neiertz », date de 1990. Elle créait les « commissions de surendettement », qui avaient pour mission de rechercher des solutions (rééchelonnement, report...) aux problèmes des particuliers qui ne pouvaient plus faire face à leurs échéances de remboursement. La voie privilégiée était la négociation amiable entre les débiteurs et leurs créanciers. Ce dispositif initial a été renforcé par la suite (1995, 1998 et 2003) pour permettre, notamment, des annulations de créances dans les cas plus graves (cf. note d'information n° 134, <http://www.banque-france.fr/fr/banque/main.htm>).

En premier lieu, pour être déclaré éligible à l'initiative, le pays doit remplir les trois critères suivants :

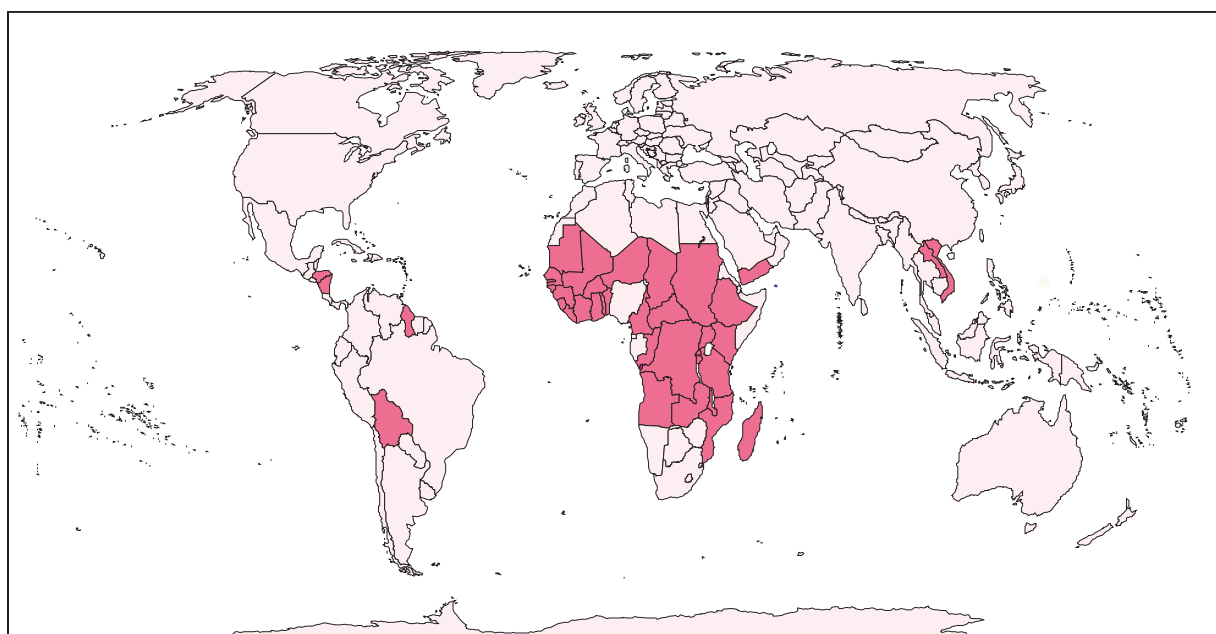
- *démontrer l'insoutenabilité de la dette* : la dette résiduelle, malgré un rééchelonnement aux conditions les plus favorables du Club de Paris ², reste insoutenable (sa valeur actualisée dépasse 150 % des exportations ³) ;

- *ne pouvoir recourir qu'aux aides AID et à la FRPC* : les pays doivent être éligibles aux ressources de la Banque mondiale et du FMI accessibles aux pays les plus démunis. Pour la Banque mondiale, il s'agit de l'AID (Association internationale pour le développement). Ce guichet a pour vocation d'aider les pays les plus pauvres (revenu annuel par habitant inférieur à 865 dollars en 2004) qui n'ont pas accès au marché financier international et qui mettent en œuvre des politiques sociales favorables à la croissance et à la réduction de la pauvreté. Pour le Fonds, il s'agit de la Facilité pour la réduction de la pauvreté et la croissance (FRPC) destinée aux pays les moins riches ;

- *établir un répertoire des réformes réalisées et démontrer une priorité à la réduction de la pauvreté* : les pays candidats doivent avoir démontré leur capacité à réaliser des réformes et à respecter la conditionnalité de leur programme avec le FMI (établir un « *track record* »). En outre, ils doivent préparer un programme de réduction de la pauvreté, matérialisé par un DSRP (Document de stratégie de réduction de la pauvreté) intermédiaire.

Si ces trois critères sont remplis et pour autant que le pays ait apuré, avec éventuellement l'aide d'un prêt, ses éventuels arriérés vis-à-vis des institutions internationales qui sont des créanciers privilégiés, le pays est déclaré avoir atteint son « point de décision ». Il peut alors entamer une négociation avec ses créanciers au sein du Club de Paris. Le pays débiteur bénéficie alors d'une première assistance dite « *intérimaire* » qui prend la forme d'une *réduction du service de sa dette* (les échéances sont réduites sans être annulées), qui peut atteindre, voire dépasser, 90 %.

Localisation des pays potentiellement PPTTE

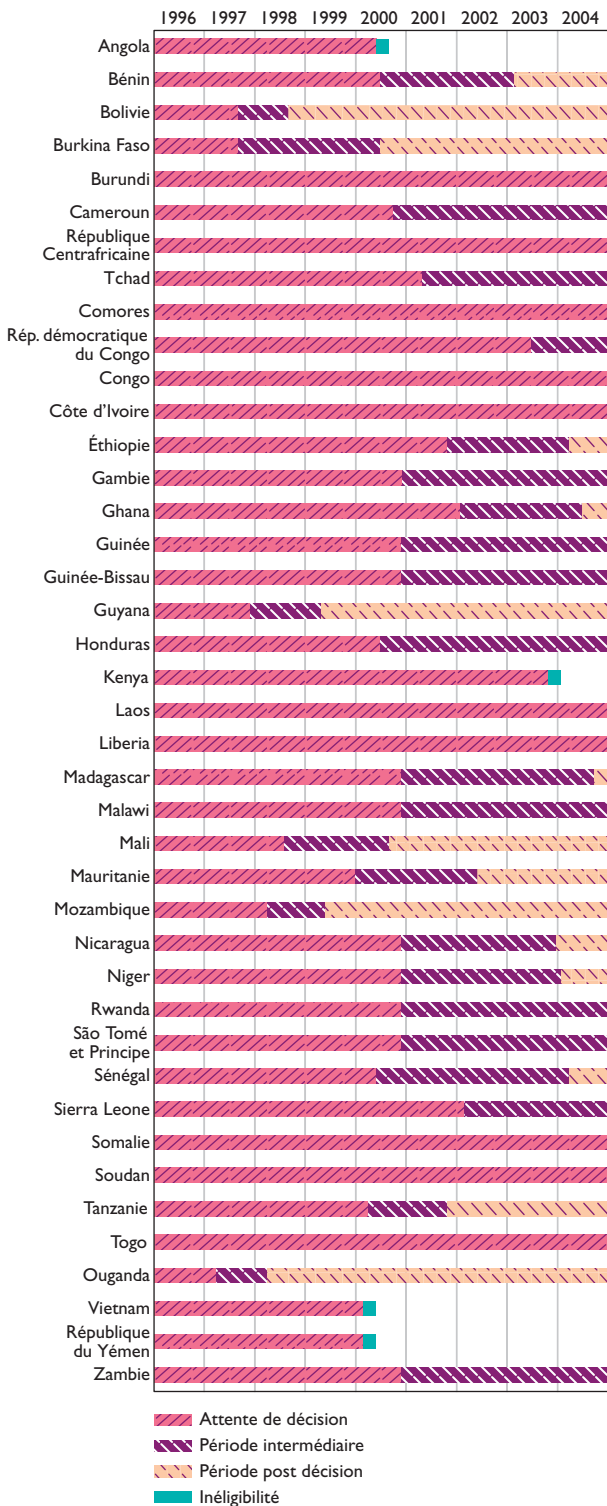


Source : Banque mondiale (WDI)

² Termes de « Naples » : réduction des deux tiers de la dette commerciale et rééchelonnement sur 23 ans dont 6 de grâce et rééchelonnement de l'aide publique au développement (APD) sur 40 ans dont 16 de grâce

³ Le critère alternatif du ratio Dette/Recettes fiscales > 250 % peut aussi être utilisé pour les économies très ouvertes et, notamment, productrices de matières premières.

État d'avancement de l'initiative PPTE



Sources : FMI, Club de Paris, Banque de France

ENCADRÉ I

Définitions :
Réduction en flux et réduction en stock

Réduction de la dette en flux (DSR : Debt Service Reduction) : le service de la dette est réduit pendant une durée limitée (période de consolidation). Les échéances (capital plus intérêt) sont partiellement reportées, seule une fraction est exigible. Le stock de la dette n'est pas diminué.

Réduction de la dette en stock (DR : Debt Reduction) : le stock de la dette (c'est-à-dire le capital) est réduit. Cette diminution conduit mécaniquement à une diminution à due proportion des intérêts.

Le niveau exact de réduction découle de l'analyse de soutenabilité de la dette (*Debt Sustainability Analysis* ou DSA) réalisée par le Fonds.

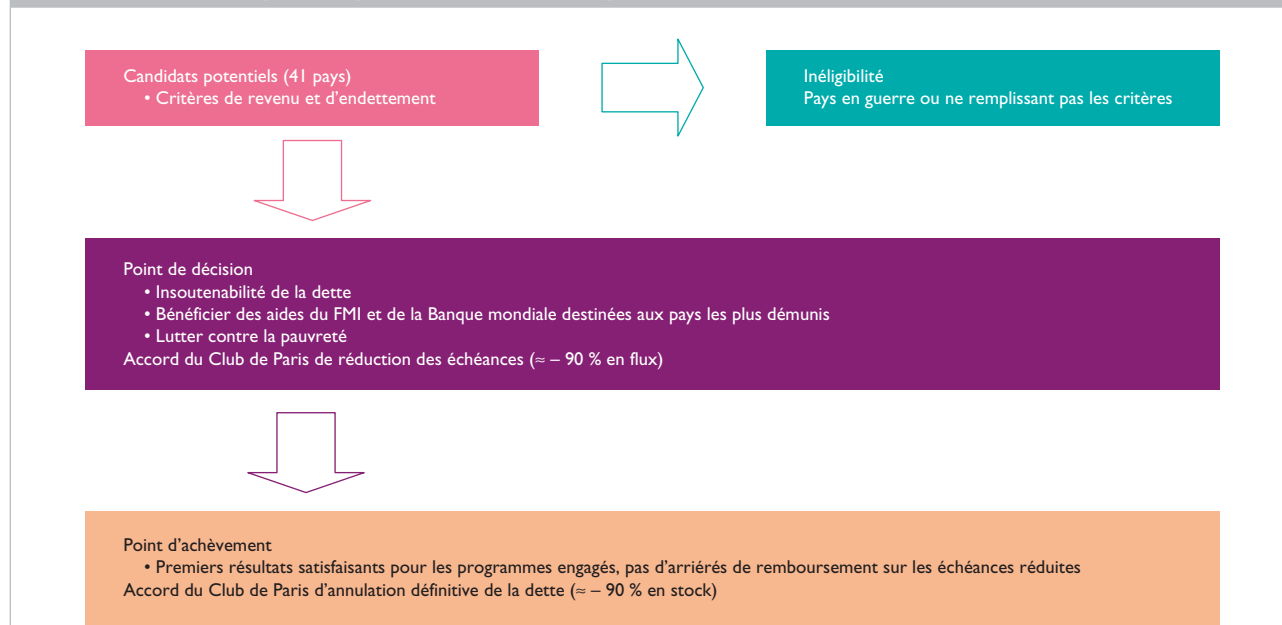
Après au moins un an de résultats satisfaisants et de poursuite des politiques engagées, le point d'achèvement est alors atteint. La réduction de la dette devient définitive, le stock de dette est annulé dans la proportion déterminée au point de décision. Au cas par cas, un complément d'annulation (« *topping-up* ») peut être octroyé pour permettre aux pays touchés par un choc exogène de maintenir leurs ratios de soutenabilité de la dette (dette/exportation) en deçà du seuil de 150 %, jugé compatible avec la situation des pays les plus pauvres. Toutefois, la mise en œuvre de ce complément d'annulation soulève des difficultés quant à la définition des « chocs exogènes ».

4 | Le bilan de l'initiative PPTE

4 | I Bilan financier et social

Le total des allègements susceptibles d'être consentis aux pays éligibles, tant sur le service de la dette que sur le stock, pourrait atteindre 55 milliards de dollars en valeur actualisée. Les deux tiers environ de cette somme ont déjà fait l'objet d'engagements fermes au profit des pays ayant atteint leur point d'achèvement ou de décision.

Initiative PPTE : éligibilité, point de décision et point d'achèvement



Le coût de l'assistance aux pays éligibles est à peu près également réparti entre créanciers bilatéraux et multilatéraux. La contribution du FMI atteindrait 5,2 milliards de dollars et celle de la Banque mondiale 10,8 milliards. La part des pays membres du Club de Paris se monterait à 19 milliards de dollars (dont 3 milliards environ pour la France). La contribution des créanciers commerciaux ne représente que 5 % du total. Elle est, pour l'essentiel, concentrée sur 3 pays n'ayant toujours pas atteint leur point de décision (Côte d'Ivoire, Congo et Soudan) ; la plupart des pays PPTE sont, en effet, peu endettés vis-à-vis des créanciers privés.

Comme indiqué précédemment, la plupart des pays éligibles à l'Initiative PPTE se trouvent en Afrique sub-saharienne. À l'exception du Gabon et de la Guinée équatoriale, tous les pays de la Zone franc sont concernés. Parmi ces derniers, la Côte d'Ivoire, le Congo, le Togo, la République centrafricaine et les Comores ont accumulé des retards importants, imputables à des difficultés d'ordre politique. En revanche, le Bénin, le Burkina Faso, le Mali, le Niger et le Sénégal ont atteint leur point d'achèvement. En 2005, le service de leur dette extérieure n'absorberait ainsi plus qu'entre 3,7 % (Sénégal) et 7,6 % (Burkina Faso) de leurs exportations. Cet allègement

Dépenses publiques consacrées à la réduction de la pauvreté dans les pays PPTE de la Zone franc ayant atteint leur point de décision ou d'achèvement

	En % des recettes fiscales		En % du PIB	
	1999	2004 (estimations)	1999	2004 (estimations)
Bénin	30,0	45,2	4,8	7,1
Burkina Faso	29,6	42,6	4,0	5,5
Cameroun	15,8	18,4	2,9	3,4
Mali	24,3	39,6	3,8	6,6
Niger	58,2	48,6	5,1	5,0
Sénégal	30,8	41,0	5,3	7,8
Tchad	50,0	51,7	4,0	4,4

Source : FMI

de dette extérieure a eu pour contrepartie une progression sensible, résumée dans le tableau ci-après, des dépenses consacrées à la réduction de la pauvreté dans la plupart des pays concernés.

Pour l'ensemble des pays PPTE, le service de la dette des 27 pays ayant atteint leur point d'achèvement ou de décision ne représentait plus, respectivement, que l'équivalent de 10 % et 15 % de leurs exportations en 2003, contre 16 % et 24 % en moyenne en 1998-1999. Parallèlement, les dépenses visant à réduire la pauvreté ont augmenté, passant en moyenne de l'équivalent de 6,4 % du PIB en 1999 à 7,9 % en 2003. Au total, l'effort budgétaire en faveur de la réduction de la pauvreté représente aujourd'hui dans ces pays plus de 3 fois la dépense correspondant au service de la dette.

4|2 Les effets sur les stratégies de développement

De l'avis des experts de la Banque mondiale, l'adhésion des pays éligibles à l'Initiative PPTE a eu des effets durables sur la conception et la mise en œuvre de leurs stratégies de développement, même si ces effets ne sont pas mesurés quantitativement⁴. Dans l'ensemble, ces effets peuvent être considérés comme positifs et encourageants pour l'avenir du processus. Ils concernent essentiellement quatre domaines.

- L'appropriation des programmes par les pays concernés : l'obligation pour les pays bénéficiaires de préparer un DSRP a contraint ces derniers à développer un processus interne de consultation et de réflexion. Si celui-ci s'est révélé parfois difficile, il a néanmoins, dans la plupart des cas, abouti à un développement notable du niveau de participation des populations, des entités gouvernementales concernées et des assemblées élues (parlements). Si beaucoup de progrès restent à faire, notamment pour assurer la participation des groupes sociologiquement les plus faibles, l'amélioration constante de la qualité des DSRP soumis par les pays concernés constitue un signe tangible de leur engagement.

- La mise en évidence du caractère complexe du phénomène de la pauvreté : le rôle essentiel de la croissance économique dans tout effort de réduction

de la pauvreté est ainsi beaucoup mieux compris et pris en compte dans la détermination des stratégies des pays.

- Le renforcement du lien institutionnel entre les objectifs du DSRP et le processus budgétaire est mieux appréhendé, même si les progrès dans cette direction restent à ce jour très faibles.

- L'élaboration du DSRP contribue à la mobilisation de l'aide extérieure, à l'évaluation des perspectives et à la viabilité des flux d'aide, ainsi qu'à la planification de leur utilisation. Des effets positifs ont été effectivement enregistrés dans des pays où le processus DSRP est pleinement intégré à l'action gouvernementale. Beaucoup reste cependant à faire, notamment dans les pays à plus bas revenu qui ne disposent pas des capacités institutionnelles pour définir un DSRP.

5| Essai d'évaluation quantitative du dispositif PPTE

5|1 Les modèles disponibles

Un des objectifs de cette initiative était de permettre aux pays PPTE de renouer les liens avec la communauté financière internationale, de rétablir leur réputation et leur solvabilité. De façon plus générale, le crédit d'un pays est mesuré par la prime de risque demandée par les investisseurs sur sa dette souveraine par rapport aux taux obtenus par les meilleures signatures (*investment grade*). L'écart de taux constaté (*spread*) avec un émetteur « sans risque » constitue une mesure de la probabilité d'insolvabilité anticipée par les marchés. Les *swaps*

Tableau de conversion du score en notation

Score	Notation	Score	Notation	Score	Notation
- 7	D	1	B-	9	BBB+
- 6	DD	2	B	10	A-
- 5	DDD	3	B+	11	A
- 4	C	4	BB-	12	A+
- 3	CC	5	BB	13	AA-
- 2	CCC-	6	BB+	14	AA
- 1	CCC	7	BBB-	15	AA+
0	CCC+	8	BBB	16	AAA

Source : D'après Cantor op. cit.

⁴ Plus des trois quarts des pays PPTE n'ont pas encore préparé de DSRP complet (Documents de stratégie de réduction de la pauvreté). Ce document est le prolongement du DSRP intermédiaire nécessaire pour atteindre le point de décision.

sur défaillance (*Credit Default Swap* ou CDS) sont aussi utilisés comme référence. Un des déterminants de la prime de risque d'un débiteur est la note que lui ont donnée les agences internationales de notation (ou de « *rating* ») comme Moody's, Standard and Poor's ou Fitch. Ces évaluations, dont le coût est généralement pris en charge par le pays emprunteur, s'appuient sur une analyse de la situation macroéconomique et financière du futur débiteur. Elles aboutissent à une note comprise entre AAA (meilleur risque) et D (plus mauvais risque), qui donne une évaluation de la probabilité d'un éventuel défaut. L'évolution de la note d'un pays reflète une modification de sa réputation et de sa solvabilité anticipée.

Pour les pays PPTE, l'évaluation, par définition, n'existe pas avant le début de l'initiative puisqu'ils ont été sélectionnés sur le fait qu'ils n'avaient pas accès au marché. En effet, un des critères de l'initiative est l'éligibilité aux aides AID (cf. supra) de la Banque mondiale qui sont réservées aux pays « *qui ne disposent pas du crédit suffisant pour emprunter aux conditions de marché et qui, par conséquent, nécessitent des ressources à des conditions de faveur pour financer leurs programmes de développement* »⁵. Pour la première fois, sept pays africains PPTE (Bénin, Burkina Faso, Cameroun, Ghana, Madagascar, Mali et Mozambique) ont fait l'objet, en 2004, d'une notation à titre expérimental par Standard and Poor's⁶. Ainsi, du fait de l'absence complète de notes avant le début de l'initiative (1996) et du nombre réduit de pays notés en 2004, il n'est pas possible de mesurer l'évolution de la réputation et de la solvabilité des pays PPTE sur ces bases.

En revanche, il est possible d'estimer une notation potentielle « à la manière de Standard and Poor's ou de Moody's » pour ces pays. En effet, les agences de notation fondent largement leur jugement sur les critères mesurés par les principales variables macroéconomiques (inflation, croissance...). Plusieurs études (cf., notamment, Canuto et Dos Santos⁷, Hu, Kiesel et Perraudin⁸, Cantor et Packer⁹) ont montré la

Modélisation des scores numériques

Valeur des coefficients	Modèle de Canuto	Modèle de Cantor
c_1 (x_1 : Inflation)	- 0,0659	- 0,611 (log)
c_2 (x_2 : Revenu par habitant)	0,000139	1,242 (log)
c_3 (x_3 : Croissance annuelle)	0,00675	0,151
c_4 (x_4 : Déficit public)	0,0147	0,073
c_5 (x_5 : Balance extérieure)	non utilisé	0,003
c_6 (x_6 : Dette publique)	- 0,00627	non utilisé
c_7 (x_7 : Niveau d'ouverture)	0,711	non utilisé
c_8 (x_8 : Dette extérieure/exportations)	- 0,0076	- 0,013
c_9 (x_9 : Niveau de développement)	4,26	2,776
c_{10} (x_{10} : Défauts de paiements passés)	- 1,55	- 2,042
k (Constante d'origine ¹)	8,53	1,442
Coefficient de détermination (r^2)	0,88	0,95
Nombre d'observations	340 (1998-2002)	49 (1995)
Dispersion des notes ²	AAA / CCC+	AAA / B+

Source : D'après Cantor op. cit.

- 1 L'écart entre les constantes d'origines résulte des différences entre les coefficients : les deux droites de régression (Canuto et Cantor) ne sont pas parallèles (leurs coefficients sont différents) et elles se croisent en un point éloigné de l'origine (ce point se situe à l'intérieur du nuage des pays développés et à revenus intermédiaires). Par conséquent, leurs ordonnées à l'origine (mesurées par les constantes k) sont différentes.
- 2 Les pays de l'échantillon ont des notes comprises entre AAA (États-Unis, Allemagne, France, ...) et CCC+ (Indonésie, Venezuela et Équateur) pour Canuto et B+ (Brésil, Pakistan, Turquie et Venezuela) pour Cantor.

très forte corrélation entre les notes des agences et un ensemble restreint d'indicateurs économiques. Dans ces modèles, les notes (alphabétiques) sont d'abord converties en un score numérique (cf. tableau ci-dessous).

Ce score numérique est ensuite modélisé à l'aide d'une sélection de variables macroéconomiques (ajustement linéaire, méthode des moindres carrés) :

$$Score = (x_1 \cdot c_1) + (x_2 \cdot c_2) + \dots + (x_n \cdot c_n) + k$$

Les variables¹⁰ utilisées dans les modèles de Canuto et de Cantor sont l'inflation (x_1), le revenu par habitant

⁵ « Lack of creditworthiness to borrow on market terms and therefore a need for concessional resources to finance the country's development program » (« How IDA resources are allocated ? »), Banque mondiale

⁶ *Sovereign Ratings in Africa, October 2004*. Les Nations-Unies ont mis en place un programme de développement (UNDP) qui participe au financement de la notation des pays pauvres par les agences de rating internationales (cf. Standard and Poor's). Cf. aussi l'article d'Anselme Imbert : « Le développement des notations souveraines en Zone franc » dans *Marchés Tropicaux* du 26 novembre 2004

⁷ « Macroeconomics and Sovereign Risk Ratings », Canuto et Dos Santos, 2004, <http://www.econ.fea.usp.br/seminarios/artigos%202/NOVO.Canuto-Ratings-USP.pdf>

⁸ « The Estimation of Transition Matrices for Sovereign Credit Ratings », Yen-Ting Hu, Rudiger Kiesel et William Perraudin, May, 2001, <http://www.riskmania.com/pdsdata/TheEstimationoTrnstmtrcs4SvrgnRtns.pdf>

⁹ « Determinants and Impact of Sovereign Credit Ratings », Richard Cantor et Frank Packer, 1996, <http://www.newyorkfed.org/research/epr/96v02n2/9610cant.pdf>

¹⁰ Les variables du modèle de Canuto ont fait l'objet d'une transformation affine ($y = 17 - x$) pour obtenir l'échelle de Cantor et Packer. En effet, dans le modèle de Canuto, AAA = 1, AA = 2, ..., D = 24, alors que dans celui de Cantor AAA = 16, AA = 15, ..., D = -7. Comme dans le modèle de Cantor, les variables font l'objet des transformations suivantes : logarithme naturel du revenu par habitant en milliers de dollars et logarithme naturel de l'inflation. Par ailleurs, l'indexation des variables a été modifiée pour permettre la comparaison entre les deux modèles. Les variables x_9 et x_{10} sont des dummies : $x_9 = 1$ pour les pays développés, 0 sinon ; $x_{10} = 1$ en cas de défaut de paiement antérieur, 0 sinon.

(x_2), la croissance annuelle (x_3), le déficit public (x_4), la balance extérieure (x_5), la dette publique (x_6), le niveau d'ouverture du pays (x_7), le ratio de dette extérieure sur exportations (x_8), le niveau de développement du pays (x_9) et la présence de défauts de paiement dans le passé (x_{10}). Ces variables sont pondérées par des coefficients multiplicatifs (c_1 à c_{10}). Une constante (k) détermine la référence d'origine (valeur du zéro).

En appliquant « à l'envers » ces modèles, il est possible d'inférer la notation potentielle d'un pays PPTE en calculant le score à partir des mêmes variables macroéconomiques.

5|2 Évaluation critique

L'utilisation des modèles soulève toutefois quelques difficultés. D'abord, les coefficients ont été estimés sur la base des variables et des notes des pays développés et à revenus intermédiaires. La constante d'origine est « calibrée » pour ces pays. Ensuite, la dispersion des variables économiques des pays PPTE est plus importante que pour les autres pays. Enfin, la fiabilité des indicateurs économiques de ces pays est souvent limitée, du fait de l'imprécision des statistiques nationales.

Dans la mesure où les économies sont peu développées et peu diversifiées, les facteurs exogènes comme les conditions climatiques (sécheresse, inondation), politiques (conflit interne ou externe) ou économiques (dons, aide publique au développement, prix des matières premières) ont souvent un impact relatif plus fort sur la situation macroéconomique de ces pays que dans les pays développés. Mais il ne faut pas cependant en surestimer la portée à l'échelle de l'initiative PPTE dans son ensemble. En effet, si une catastrophe naturelle peut avoir un effet économique majeur à l'échelle d'un pays, voire d'une région, elle constitue un choc asymétrique limité pour les pays PPTE en tant que groupe. Au final, l'occurrence d'événements exogènes ne semble pas devoir remettre en cause l'évaluation quantitative de l'initiative PPTE.

La comparaison entre les notes de Standard and Poor's des sept pays précédemment évoqués et leur notation potentielle peut permettre une validation partielle de la méthode. Elle comporte cependant plusieurs limites qu'il convient d'évoquer au préalable. La comparaison porte sur des années différentes, 2002 pour la notation

Comparaison des notations réelles et potentielles pour sept pays africains

	2004 (Standard and Poor's)	2002 (Modèle de Canuto)	2002 (Modèle de Cantor)
Bénin	B+	BB	D
Burkina Faso	B	BB-	D
Cameroun	B	BBB-	DD
Ghana	B+	BBB-	D
Madagascar	B	B+	D
Mali	B	BBB-	DD
Mozambique	B	BB-	D

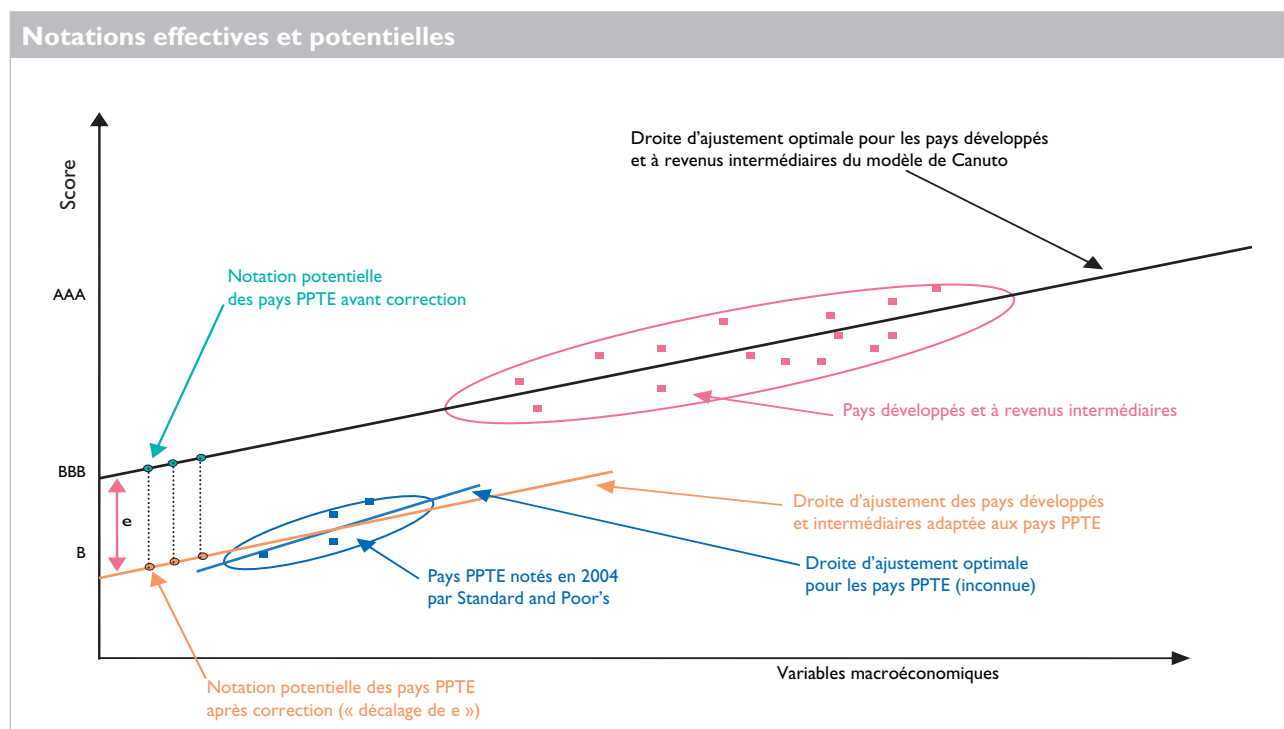
potentielle et 2004 pour la note Standard and Poor's. En outre, l'appartenance à la Zone franc constitue, selon Standard and Poor's, un avantage indéniable pour les pays qui en sont membres et leur permet d'accéder à une meilleure note. Or ce facteur n'est pas pris en compte dans la notation potentielle.

Par ailleurs, il convient de souligner que cet échantillon ne peut être utilisé pour essayer de déterminer une droite d'ajustement linéaire pour le groupe des pays PPTE. En effet, l'échantillon est beaucoup trop limité et ces sept pays ne sont pas représentatifs des pays PPTE.

La comparaison fait apparaître un fort décalage entre la note effective et les deux notations potentielles : les notes de Standard and Poor's se situent entre B et B+, celles de Canuto entre B+ et BBB- et celles de Cantor entre D et DD. La différence moyenne est de + 4 crans pour Canuto (de B à BB+) et de - 9 crans (de B à D) pour Cantor.

Un tel écart ne permet donc pas d'utiliser la notation potentielle pour estimer la note des pays PPTE. Cependant, avant d'invalider définitivement l'utilisation des modèles de Canuto et de Cantor pour la détermination d'une note potentielle pour les pays PPTE, il faut rechercher l'origine des divergences de ces modèles par rapport à la référence de Standard and Poor's. L'examen détaillé de la formule du score numérique fait apparaître deux causes possibles de différence. Elles peuvent provenir de l'inadéquation des coefficients des variables (c_1 à c_{10}) ou de la constante d'origine (k).

$$Score = \underbrace{(x_1 \cdot c_1) + (x_2 \cdot c_2) + \dots + (x_n \cdot c_n)}_{\text{coefficients}} + \underbrace{(k)}_{\text{origine}}$$



Les effets sont différents selon l'origine de l'erreur : l'inadéquation des coefficients conduit à une forte variabilité de l'écart et à une faible corrélation des résultats, alors que celle de la constante d'origine aboutit au résultat opposé.

Dans les modèles de Canuto et de Cantor, l'inadaptation des coefficients ne semble pas être la cause principale du décalage. En effet, le décalage entre les trois séries de notes (Standard and Poor's 2004, Canuto 2002 et Cantor 2002) est général et presque constant. De plus, la comparaison entre les deux séries de notations potentielles pour l'ensemble des pays PPTE¹¹ confirme un décalage d'ensemble marqué¹² et fait apparaître un degré de corrélation très élevé ($r^2 = 0,93$), malgré des coefficients très différents. *A contrario*, les divergences semblent être très largement imputables à la valeur de la référence d'origine (k). Utiliser les modèles de Canuto et de Cantor pour évaluer la notation potentielle des pays PPTE suppose donc de traiter, au préalable, le problème de la constante d'origine.

5|3 Corrélation entre l'initiative PPTE et la situation macroéconomique des pays bénéficiaires

Deux options peuvent être envisagées pour traiter le problème de la constante d'origine.

- Déterminer la constante d'origine serait l'option la plus adaptée aux pays PPTE. Il faut alors estimer l'écart (e) entre cette nouvelle constante et celle du modèle original. Une évaluation grossière peut être faite à partir de la moyenne des différences constatées pour les sept pays africains notés en 2004 (cf. supra). Pour le modèle de Canuto, l'écart e serait de l'ordre de -4 ($+9$ pour celui de Cantor). La fonction de score modifiée s'écrit :

$$\text{Score} = (x_1 \cdot c_1) + (x_2 \cdot c_2) + \dots + (x_n \cdot c_n) + k + e$$

- Étudier les seules variations de score éliminerait naturellement de ce fait la constante d'origine :

$$\Delta \text{Score} = (\Delta x_1 \cdot c_1) + (\Delta x_2 \cdot c_2) + \dots + (\Delta x_n \cdot c_n)$$

Pour l'analyse de l'évolution de la situation des pays PPTE entre 1996 (avant le démarrage de l'initiative) et

¹¹ Hors Angola et Burundi (points statistiquement aberrants) pour l'année 2002

¹² Dans la droite de régression qui lie les méthodes Canuto et Cantor : la valeur de b (ordonnée à l'origine) est 10,67.

Écarts entre les notations potentielles de 1996 et 2002 pour les pays PPTE

	Modèle de Canuto	Modèle de Cantor
Pays PPTE n'ayant pas atteint le point de décision en 2002	3,1	0,1
Pays PPTE ayant atteint le point de décision (voire le point d'achèvement) en 2002	3,5	4,3

2002 (dernière année connue), l'étude des variations de notation s'impose naturellement. Elle présente deux avantages : il n'est pas nécessaire de déterminer la constante d'origine adéquate et donc d'estimer l'écart e ; les effets de l'appartenance à la Zone franc sont neutralisés, dans la mesure où aucun pays n'a intégré ou quitté cette union monétaire entre 1996 et 2002. Par conséquent, l'avantage en termes de notation par rapport aux pays non membres est neutralisé (seule la variation de notation est prise en compte).

L'examen de la variation de la notation potentielle entre 1996 et 2002 confirme les effets positifs de l'initiative PPTE. Les pays qui, en 2002, avaient atteint leur point de décision ou d'achèvement ont connu une plus forte amélioration de leur note potentielle que ceux qui étaient toujours en attente du point de décision. L'écart entre ces deux groupes de pays est de quatre crans dans le modèle de Cantor¹³ et d'un demi-cran dans celui de Canuto.

Les tests (T de Student¹⁴) confirment que cette différence est statistiquement significative pour le modèle de Cantor et ne résulte pas d'un effet du hasard. En revanche, dans le modèle de Canuto, l'amélioration ne peut pas être imputée avec certitude à l'initiative PPTE. En effet, l'écart mesuré entre les deux groupes, compte tenu de sa faiblesse (un demi-cran), n'est pas significatif.

Si cette amélioration des notations pour les pays PPTE ayant atteint le point de décision s'explique, en partie, par l'effet mécanique de la réduction de la dette extérieure sur le score, cet effet est loin d'être prépondérant. En effet, la dette extérieure intervient dans les deux modèles par le biais de la variable x_g , qui

mesure le ratio de dette extérieure sur exportations ($-0,0076$ dans le modèle de Canuto et $-0,013$ dans le modèle de Cantor). Or les annulations définitives de dettes ont amélioré la notation des pays ayant atteint le point de décision d'un cran¹⁵ dans le modèle de Canuto et de deux dans celui de Cantor. Dans le modèle de Cantor¹⁶, l'effet mécanique de réduction de la dette n'explique donc que la moitié de l'amélioration de la notation des pays PPTE ayant atteint leur point de décision.

La corrélation entre l'initiative PPTE et l'amélioration de la situation macroéconomique mesurée par la notation potentielle semble donc établie. Si corrélation ne signifie pas nécessairement causalité, il paraît tout de même légitime de conclure, dans la mesure où les effets sont mesurés sur plusieurs pays, à un effet économique et financier positif de l'initiative PPTE sur les pays bénéficiaires (cf. l'exemple du Burkina Faso en encadré 2).

6 | Avenir de l'initiative PPTE

Au vu des indicateurs financiers, l'initiative PPTE paraît avoir eu des effets positifs. Elle a induit une amélioration des performances macroéconomiques des pays bénéficiaires et leur a permis de dégager des ressources pour financer des projets spécifiques (éducation, santé publique). La décision du G 8 de Gleneagles d'annuler la dette multilatérale des pays PPTE ne pourra que renforcer l'initiative.

Cependant, d'autres analyses de l'initiative PPTE ont abouti à des conclusions plus critiques (« *Debt Relief for the Poorest: an Operations Evaluation Department Review of the HIPC Initiative* », Banque mondiale, 2003). En particulier, les auteurs du rapport soulignent que les ressources globales affectées à l'ensemble des pays pauvres ont fortement diminué depuis le début de l'initiative et que, en valeur absolue, l'aide aux pays PPTE n'a pas progressé depuis 1995. Ils concluent que l'initiative PPTE n'a pas véritablement dégagé de ressources supplémentaires pour les pays bénéficiaires. Elle a seulement conduit à une réallocation d'une partie des aides antérieurement

¹³ La remontée de quatre crans correspond ainsi au passage de D (-7) à CC (-3) ou de DD (-6) à CCC (-2). Ce progrès peut s'accompagner d'une très forte réduction du spread (plusieurs centaines de points de base).

¹⁴ Le test T de Student confirme l'hypothèse de deux populations distinctes (intervalle de confiance de 0,05) pour le modèle de Cantor alors qu'il l'infirme pour celui de Canuto.

¹⁵ L'écart entre la variation du ratio dette/export pour les pays ayant atteint leur point de décision et les autres a été de 160 % : $(-160) \cdot (-0,0076) = 1,21$ et $(-160) \cdot (-0,013) = 2,08$.

¹⁶ Dans le modèle de Canuto, les conséquences sont plus difficiles à mesurer : il est difficile d'évaluer les éventuels effets de substitution entre la variable x_g qui mesure le ratio de dette extérieure et qui inclut la dette commerciale garantie, et la variable x_e qui regroupe l'ensemble de la dette publique (intérieure et extérieure).

ENCADRÉ 2

L'exemple du Burkina Faso Éléments d'évaluation

Le Burkina Faso a atteint son point d'achèvement au titre de l'Initiative PPTE en avril 2002. La réduction de sa dette extérieure acquise au point d'achèvement avait permis de ramener cette dernière à l'équivalent de 150 % de ses exportations à fin-2001.

L'évaluation des politiques mises en place par le Burkina Faso depuis cette date fait apparaître les éléments suivants.

- Une politique économique et des résultats globalement satisfaisants, y compris un taux de **croissance économique** d'environ 5 %, une inflation contenue, une stabilisation des **finances publiques** et un resserrement du déficit des **comptes extérieurs**.
- En matière de réformes structurelles, des progrès notables en matière de diversification de l'économie, de relèvement des **revenus agricoles** et d'amélioration de la **compétitivité**.
- Dans le cadre de la lutte contre la pauvreté, l'amélioration et la disponibilité des services d'éducation et de santé :
 - **éducation** : les inscriptions au premier cycle primaire ont progressé de deux points en 2002-2003, pour atteindre 47,5 % des enfants concernés, tandis que les inscriptions de première année du primaire atteignaient 53 %, dont 45,4 % pour les filles. Au total, la part des dépenses d'éducation dans l'ensemble des dépenses budgétaires a progressé de plus de trois points (de 7,1 % à 10,4 %) entre 2000 et 2003, atteignant ainsi l'équivalent de 2,2 % du PIB ;
 - **santé** : les principaux indicateurs de santé de base se sont améliorés en 2002, notamment en ce qui concerne les taux de vaccination. Par ailleurs, la progression du virus du SIDA paraît avoir été enrayerée. Le taux de prévalence chez l'adulte semble ainsi stabilisé, à 6,5 %. Les dépenses totales de santé sur la période 2000-2003 sont passés de 5,5 % à 7,5 % de l'ensemble des dépenses, soit l'équivalent de 1,6 % du PIB.
- En dépit des progrès accomplis, certaines lacunes subsistent dans la mise en place d'un système de suivi et d'évaluation des résultats des politiques en place, ainsi que de l'état d'exécution des budgets.
- Malgré un renforcement du rôle de la société civile et des associations privées dans l'élaboration des DSRP, le processus actuel n'implique encore que de manière superficielle la plupart des acteurs économiques et la participation de l'Assemblée nationale pourrait encore être renforcée.
- Au total, la politique de réduction de la pauvreté a produit des résultats tangibles ; elle reste néanmoins fragile, compte tenu d'un degré de dépendance persistant vis-à-vis de l'aide extérieure. Ainsi, la valeur actualisée de la dette du Burkina Faso, pourtant ramenée au point d'achèvement à 150 % des exportations, a progressé rapidement, atteignant un montant estimé à 175 % en 2004. Cette hausse s'explique essentiellement par la proportion élevée des prêts projets dans le financement global. Les projections actuelles, fondées sur une hypothèse de forte réduction des prêts et d'augmentation des dons, n'envisagent pas l'éventualité d'un retour au niveau de 150 % avant 2012. Elles ne tiennent toutefois pas compte de l'incidence de l'annulation de la dette multilatérale décidée pour les pays PPTE au sommet de Gleneagles en juillet 2005.

consacrées aux pays pauvres non PPTE. Les auteurs insistent aussi sur un effet pervers de l'initiative qui a conduit à aider les pays les moins vertueux qui étaient les plus endettés (l'aide serait allouée en fonction de la contre-performance).

La question de l'avenir de cette initiative qui fait l'objet de deux critiques principales se pose avec acuité. La première école de pensée estime que la réduction de la pauvreté passe essentiellement par une banalisation des relations commerciales avec les pays les moins avancés (« *trade not aid* ») et l'extension de mécanismes de marché (abolition des barrières douanières des pays riches, lutte contre la corruption, développement de la gouvernance). Pour la seconde école, l'insuffisance des résultats traduirait une insuffisance de moyens financiers : le niveau actuel des transferts des pays riches ne permettrait pas d'assainir la situation des pays pauvres ; seule l'annulation intégrale de toutes les dettes et le développement des dons permettraient de donner un nouveau départ à ces pays.

Au-delà de ces critiques, la question du prolongement de l'initiative PPTE est bien posée, dans la mesure où une disposition couperet (« *sunset clause* ») en prévoyait la fin au 31 décembre 2004. Du fait, entre autres, des retards constatés, les Conseils d'administration du FMI et de la Banque mondiale ont, en septembre 2004, repoussé de deux ans l'échéance. En outre, plusieurs pays parmi les plus défavorisés (Haïti) qui n'avaient pas été inclus dans la liste de 1996 remplissent actuellement les conditions et mériteraient de bénéficier de l'initiative PPTE.

Au cours des débats sur le prolongement de l'initiative PPTE, des propositions parfois radicales ont été avancées. En particulier, l'administration américaine estime, conformément au rapport Meltzer, que le FMI devrait cesser de prêter aux pays d'Afrique sub-saharienne et donc que la FRPC (Facilité de réduction de la pauvreté et de croissance) devrait être supprimée. En échange, la totalité des dettes de ces pays envers le Fonds serait annulée. Les soutiens à ces pays prendraient exclusivement la forme de dons. Le Japon ainsi que la plupart des pays européens, dont la France, ne partagent pas ce point de vue. Ils considèrent que les prêts demeurent utiles car ces pays doivent maintenir, voire améliorer, leur capacité à recourir à des financements de marché pour accompagner leur développement autonome, tout en respectant un profil de dette soutenable.

Bibliographie

Bachelierie (A.) et Couillault (B.) (2005)

« Soutenabilité de la dette publique et crises des pays émergents : présentation des concepts et des instruments de diagnostic », Banque de France, *Revue de la stabilité financière*, n° 6, juin

Béranger-Lachand (S.) (2001)

« Initiative d'allègement de la dette des pays pauvres très endettés – État d'avancement à fin 2000 », *Bulletin de la Banque de France*, n° 86, février

Béranger-Lachand (S.) et Eugène (C.) (2000)

« Le Club de Paris : instrument stratégique au sein de la communauté financière internationale », *Bulletin de la Banque de France*, n° 81, septembre

Cantor (R.) et Packer (F.) (1996)

« *Determinants and Impact of Sovereign Credit Ratings* »

Canuto (O.) et dos Santos (P.- F.) (2004)

« *Macroeconomics and Sovereign Risk Ratings* »

Couillault (B.) et Weber (P.-F.) (2003)

« Vers un Code de bonne conduite volontaire pour restructurer la dette souveraine », Banque de France, *Revue de la stabilité financière*, n° 2, juin

Hu (Y.-T.), Kiesel (R.) et Perraudin (W.) (2001)

« *The Estimation of Transition Matrices for Sovereign Credit Ratings* »

Imbert (A.) (2004)

« Le développement des notations souveraines en Zone franc », *Marchés Tropicaux*, 26 novembre

Krueger (A.) et Prada (M.) (2003)

« Vulnérabilités et surveillance du système financier international », Banque de France, *Revue de la stabilité financière*, n° 3, novembre, discours prononcé au Séminaire international de l'Institut bancaire et financier international

ANNEXE

Liste des pays potentiellement PPTE au 1^{er} janvier 2005

27 pays ayant atteint leur point de décision

15 pays au point d'achèvement

Bénin
Bolivie
Burkina Faso
Éthiopie
Ghana
Guyana
Madagascar
Mali
Mauritanie
Mozambique
Nicaragua
Niger
Ouganda
Sénégal
Tanzanie

12 pays dont le point de décision est atteint, mais pas le point d'achèvement

Cameroun
Congo (République démocratique)
Gambie
Guinée
Guinée-Bissau
Honduras
Malawi
Rwanda
Sao Tomé et Príncipe
Sierra Leone
Tchad
Zambie

11 pays dont le point de décision n'est pas encore atteint

Burundi
Comores
Congo
Côte d'Ivoire
Laos
Liberia
Myanmar
République Centrafricaine
Somalie
Soudan
Togo