

DETTE ET NOUVEAU FINANCEMENT DANS LES PAYS À FAIBLE REVENU :

S'INSPIRER DU PASSE POUR ALLER VERS L'AVENIR

Christina Daseking et Bikas Joshi (FMI)¹

février 2004

I. INTRODUCTION

Pour être efficace, le financement du développement doit concilier deux objectifs : subvenir aux vastes besoins des pays pauvres et assurer la viabilité de leur dette. Ayant reconnu la nécessité d'éradiquer l'extrême pauvreté et de promouvoir le développement durable dans les pays à faible revenu, la communauté internationale a adopté les objectifs du Millénaire pour le développement. Comme l'a récemment souligné le rapport du projet pour le Millénaire de l'ONU (2005), les bénéficiaires devront mettre en œuvre de gros efforts pour améliorer leurs politiques s'ils veulent atteindre d'ici à 2015 ces ambitieux objectifs de développement et de réduction de la pauvreté. Un volume considérable de financement externe sera également nécessaire. Pourtant, de nombreux pays pauvres ont un passé lourd de surendettement qui a handicapé leurs économies et finalement conduit à l'adoption de l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE) en 1996, à sa modification en 1999 et dernièrement à des propositions d'allègement supplémentaire. Le financement du développement a donc désormais deux défis à relever : il faudra s'assurer que les pays pauvres reçoivent suffisamment de fonds pour pouvoir atteindre leurs ambitieux objectifs de développement, tout en évitant de semer les germes d'une future crise.²

Dans ce contexte, la question suivante est au cœur du problème : quelle forme donner à l'aide financière ? Il s'agit de choisir entre dons et prêts concessionnels, lesquels combinent un don et une composante commerciale. Les deux solutions ont des avantages et des inconvénients, la différence principale étant que, à coût identique pour le bailleur de fonds, les prêts offrent un financement plus immédiat alors que les dons éliminent le risque de futurs problèmes d'endettement. Étant donné ce dilemme, il n'est pas facile d'atteindre un

¹ La présente étude ne peut être citée comme représentant l'opinion du FMI. Les opinions exprimées ici sont celles des auteurs et ne reflètent pas nécessairement les avis ou la politique du FMI. Nous remercions Mark Plant pour les judicieux commentaires apportés à une version antérieure du document.

² Le défi consistant à concilier de gros besoins de financement avec la nécessité de maintenir la viabilité de la dette est également au centre du cadre de viabilité de la dette des pays à faible revenu élaboré conjointement par les services du FMI et de la Banque mondiale. Voir FMI et Banque mondiale (2004a et 2004b).

juste équilibre entre dons et prêts et la décision devra être adaptée aux circonstances particulières de chaque pays.

Ce document, qui constitue une introduction générale au problème, comporte deux parties. La première partie est une exploration empirique et historique de la dynamique de l'endettement dans les pays à faible revenu, dont le but est d'analyser les voies qui ont mené à l'accumulation ou la réduction de la dette par le passé. La deuxième est une étude théorique et prospective des avantages et inconvénients respectifs des dons et des prêts. L'ensemble du texte peut aider à mettre en lumière les facteurs et circonstances à prendre en considération pour déterminer la composition du financement du développement dans un pays donné.

II. EXPLICATION DES TENDANCES PASSÉES DANS LA DYNAMIQUE DE LA DETTE

Une simple équation de la dynamique de la dette permet d'examiner l'influence de différents facteurs sur l'évolution du ratio d'endettement :

$$\underbrace{\frac{NPV_t}{X_t} - \frac{NPV_{t-1}}{X_{t-1}}}_{\text{change in debt ratio}} = \underbrace{\frac{(i_t - \varepsilon_t)}{(1 + \varepsilon_t)} \frac{NPV_{t-1}}{X_{t-1}}}_{\text{endogenous debt dynamics}} + \underbrace{\frac{(1 - GE_t)}{x_t}}_{\text{multiplier}} \underbrace{(td_t - tr_t - fdi_t + \Delta r_t)}_{\text{financing gap}}$$

[évolution du ratio d'endettement] [dynamique d'endettement endogène] [multiplicateur]
[écart de financement]

Cette équation, dérivée dans l'encadré 1, divise en trois composantes principales l'évolution du ratio valeur actualisée nette (VAN) de la dette/exportations :³

- L'*écart de financement externe* est le facteur qui capture le plus directement la tension entre la viabilité de la dette et le nouveau financement. Un écart positif, caractérisé par un déficit de la balance commerciale et des services (*td*) non financé par des dons et autres transferts courants (*tr*), des investissements directs (*fdi*), ou une réduction des actifs étrangers, y compris une réduction des réserves (Δr), accroît la dette extérieure d'un pays.
- Le *multiplicateur* détermine l'impact d'un écart de financement donné, exprimé en pourcentage du PIB, sur le ratio VAN de la dette/exportations. Il s'obtient en divisant l'écart par le ratio exportations/PIB (*x*) puis en le multipliant par ($1 - GE$) (où *GE* est

³ Le ratio VAN de la dette/exportations est utilisé pour des raisons de cohérence avec l'initiative en faveur des PPTÉ, qui applique un seuil qualitatif de 150 % à ce ratio. Alors que la dynamique précitée fait référence à la dette extérieure totale, l'initiative en faveur des PPTÉ s'applique uniquement à la dette contractée ou garantie par l'État, qui représente l'essentiel de la dette extérieure de la majorité des pays à faible revenu.

l'élément de don moyen), pour prendre en compte le caractère concessionnel du financement. Les faibles ratios d'exportation et les petits éléments de don amplifient l'effet de l'écart de financement sur le ratio d'endettement.

La *dynamique d'endettement endogène* décrit l'évolution du ratio d'endettement qui se produit indépendamment du nouveau financement. Cette évolution est due à la différence entre le taux d'intérêt (concessionnel) (i) et le taux de croissance des exportations (ε) dans le dénominateur du ratio de la dette. Plus le ratio d'endettement initial est élevé, plus l'effet endogène est fort. Cet effet est positif en temps « normal », lorsque la croissance des exportations dépasse le taux d'intérêt concessionnel, mais se révèle néfaste et exacerbe un ratio d'endettement déjà élevé quand la croissance des exportations est très faible ou négative.

Cette équation implique que la dynamique de la dette dans un pays donné est d'autant plus favorable que :

- le taux de croissance de ses exportations est élevé par rapport au taux d'intérêt (concessionnel), à plus forte raison si le ratio d'endettement initial est important ;
- l'écart de financement est petit ;
- la concessionnalité de la dette est élevée ;
- le pays est orienté à l'exportation, c'est-à-dire que les exportations représentent une grande partie de son PIB.

L'équation de la dynamique de la dette nous donne un aperçu intéressant des tendances passées. Le tableau 1 décrit, à l'aide de données allant de 1993 à 2002 pour un échantillon de 72 pays à faible revenu, l'expérience moyenne d'un pays à faible revenu « représentatif ».⁴

⁴ La dynamique de la dette du pays à faible revenu « représentatif » s'obtient en calculant la moyenne pour tous ces pays de chaque variable de l'équation.

Encadré 1. Représentation de la dynamique de la dette dans les pays à faible revenu

Une équation élémentaire explique la dynamique de l'endettement et sous-tend les discussions concernant la viabilité de la dette. Cette équation est dérivée de l'identité de la balance des paiements et toutes ses variables sont exprimées en dollars américains :

$$D_t = (1 + i_t)D_{t-1} + TD_t - Tr_t - FDI_t + \Delta R_t \quad (1)$$

où, D_t = le stock nominal de la dette à la fin de la période t ;
 i_t = le taux d'intérêt effectif moyen pendant la période t (soit les paiements d'intérêt pendant la période t divisés par le stock de la dette de la période précédente) ;
 TD_t = le déficit combiné de la balance commerciale et des services ;
 Tr_t = la somme des dons officiels et autres transferts courants ;
 FDI_t = les apports de capitaux nets non générateurs d'endettement (c'est-à-dire les investissements directs), et
 ΔR_t = l'évolution des réserves officielles et autres avoirs extérieurs (une évolution positive indiquant une augmentation des réserves).

L'équation (1) permet une interprétation très simple de la dynamique d'endettement d'un pays : sa dette extérieure brute augmente ($D_t - D_{t-1} > 0$) si la somme de son déficit commercial courant ($TD_t + i_t D_{t-1} - Tr_t > 0$) et de ses réserves accumulées ($\Delta R_t > 0$) est supérieure à l'apport d'investissements directs (FDI_t).

Étant donné le caractère concessionnel des prêts consentis aux FR, la valeur actuelle nette (VAN) est le meilleur critère d'évaluation de la dette. L'équation (1) peut être transformée dans ce sens en utilisant le concept d'élément de don, GE . Remarquez que l'élément de don est défini comme la différence entre le stock et la VAN de la dette, exprimée en pourcentage du stock de la dette :

$$GE_t = \frac{(D_t - NPV_t)}{D_t} \Leftrightarrow D_t = \frac{NPV_t}{(1 - GE_t)} \quad (2)$$

En remplaçant ainsi la valeur nominale de la dette dans l'équation (1), nous obtenons :

$$\frac{NPV_t}{(1 - GE_t)} = (1 + i_t) \frac{NPV_{t-1}}{(1 - GE_{t-1})} + TD_t - Tr_t - FDI_t + \Delta R_t \quad (3)$$

En multipliant l'équation ci-dessus par $\frac{(1 - GE_t)}{X_t}$, où X_t représente la valeur en dollars des exportations pendant la période t et ε_t est le taux de croissance des exportations, tel que $X_t = (1 + \varepsilon_t)X_{t-1}$, nous obtenons l'équation suivante définissant le ratio VAN de la dette/exportations pour la période t :

$$\frac{NPV_t}{X_t} = \frac{(1 + i_t)}{(1 + \varepsilon_t)} \frac{NPV_{t-1}}{X_{t-1}} \frac{(1 - GE_{t-1})}{(1 - GE_t)} + \frac{(1 - GE_t)}{X_t} (TD_t - Tr_t - FDI_t + \Delta R_t) \quad (4)$$

Supposons, dans un but de simplicité, que l'élément de don reste inchangé entre les périodes $t-1$ et t , et indiquons en lettres minuscules les ratios exprimés en pourcentage du PIB (par exemple, $x_t = \frac{X_t}{GDP_t}$).

L'équation (4) peut se transformer en l'expression suivante, indiquant le changement du ratio VAN de la dette/exportations :

$$\frac{NPV_t}{X_t} - \frac{NPV_{t-1}}{X_{t-1}} = \frac{(i_t - \varepsilon_t)}{(1 + \varepsilon_t)} \frac{NPV_{t-1}}{X_{t-1}} + \frac{(1 - GE_t)}{x_t} (td_t - tr_t - fdi_t + \Delta r_t) \quad (5)$$

Il est possible de dériver des expressions semblables pour le PIB ou les recettes publiques.

Tableau 1. Dynamique de l'endettement dans les pays à faible revenu, 1993-2002 1/]
(Évolutions de la moyenne annuelle de la VAN du ratio dette/exportations)

	Sur la base de la formule			Évolution effective 2/	Évolution inexpliquée 3/
	VAN = 100	VAN = 150	VAN = 300		
Dynamique endogène	-5.0	-7.5	-15.0		
Multiplicateur de l'écart de financement	5.0	5.0	5.0		
Évolution totale du ratio de la dette	0.0	-2.5	-10.0	-17.8	-8.2
Éléments pour mémoire					
Multiplicateur, $(1-GE)/x$	2.2	2.2	2.2		
Écart de financement (en pourcentage du PIB)	2.3	2.3	2.3		

1/L'échantillon représente 72 pays à faible revenu déclarés éligibles par le FMI pour des crédits dans le cadre de la FRPC.

2/La moyenne réelle du ratio VAN de la dette/exportations était d'environ 294 % entre 1993 et 2002.

3/Équivalant à l'évolution moyenne réelle annuelle du ratio de la dette, moins la variation inhérente à la formule, calculée au ratio moyen VAN de la dette/exportations de 294 % (soit - 9,7). La partie de la différence qui n'est pas due à des problèmes de données s'explique entre autres par l'allègement de la dette.

- La dynamique endogène de l'endettement a généralement eu un effet de réduction de la dette, le taux de croissance des exportations ayant, à 8,1 %, dépassé le taux d'intérêt moyen de 2,7 %. Ceci entraîne une baisse du ratio VAN de la dette/exportations pouvant atteindre 15 % par an pour un ratio d'endettement de 300 % (proche de la moyenne historique de 294 %) et pouvant aller jusqu'à 7,5 % pour les ratios d'endettement au seuil PPTE de 150 %.
- Au cours des 10 dernières années, un écart de financement moyen de 2,25 % et un multiplicateur du même ordre ont entraîné des augmentations annuelles moyennes du ratio VAN de la dette/exportations s'élevant à 5 points de pourcentage.
- Grâce à la combinaison de ces deux effets, le pays représentatif devrait avoir profité d'une dynamique de la dette favorable, même sans allègement, tant que le ratio VAN de la dette/exportations se maintenait au-delà des 100 %. En effet, avec un ratio d'endettement moyen initial de 294 %, la baisse aurait dû être relativement rapide, à 10 % environ des exportations annuelles.

Peut-être contrairement aux idées reçues, les ratios d'endettement effectifs des pays à faible revenu ont baissé de 18 % par an en moyenne entre 1992 et 2002. La baisse

supplémentaire non justifiée par l'équation de la dette est essentiellement due aux effets de l'allègement, y compris ceux de l'initiative en faveur des PPTE. Evidemment, ce constat suppose résolues les

Tableau 2. Dynamiques de dette dans les pays à faible revenu, 1993-2002
(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	Moyenne interpays	Dév. standard interpays
Taux d'intérêt, en pourcentage (<i>i</i>)	2,7	2,7
Croissance des exportations, en pourcentage (<i>e</i>)	8,1	7,5
Élément de don, en pourcentage (<i>GE</i>)	29,2	12,9
Ratio d'exportations (<i>x</i>)	32,5	19,1
Déficit commercial et des services (<i>td</i>)	12,9	14,2
Transferts (<i>tr</i>)	8,4	8,5
IDE (<i>fdi</i>)	3,0	4,2
Augmentation des réserves (<i>?r</i>)	0,8	2,9

questions de savoir si l'allègement était nécessaire et pourquoi l'on a généralement cru que les problèmes d'endettement ne se résoudraient pas d'eux-mêmes. Tout d'abord, les ratios d'endettement étaient très élevés au début des années 90. C'est pourquoi, même en cas de tendance favorable, les paiements au titre du service de la dette prenaient le pas sur les dépenses prioritaires dans les autres secteurs. Ensuite, l'analyse d'un pays représentatif masque une grande partie de la variation entre pays. Comme l'indique le tableau 2, il existe de grandes divergences entre les pays si l'on prend leur écart-type par rapport aux paramètres appliqués. Le multiplicateur, en particulier, qui indique la sensibilité du ratio dette/exportations d'un pays donné à l'évolution de l'écart de financement, varie énormément (figure 1). En fonction de la concessionnalité du financement mis à la disposition d'un pays et de la taille relative de sa base d'exportations, un même choc sur les transactions courantes (en pourcentage du PIB) peut avoir des impacts complètement différents sur le ratio VAN de la dette/exportations. En Guyana, par exemple, une augmentation de l'écart de financement externe équivalant à un point de pourcentage du PIB entraîne une hausse du ratio dette/exportations de $\frac{3}{4}$ de points de pourcentage seulement; au Burundi, en revanche, le même ratio augmente de près de 9 points de pourcentage. En fait, les cinq pays dont le ratio d'endettement a augmenté d'au moins 200 points de pourcentage pendant la période 1993-2002 (le Burundi, les Comores, l'Érythrée, la République Centrafricaine et le Rwanda) affichaient des multiplicateurs supérieurs à la moyenne⁵.

L'analyse des composantes de l'équation et un bref examen des variations existant entre les divers pays indiquent que le seul fait d'emprunter à un faible taux concessionnel ne garantit pas des ratios d'endettement stables ou décroissants. Bien que certaines tendances passées suggèrent que le groupe des pays à faible revenu jouit d'une dynamique favorable, plusieurs mises en garde s'imposent :

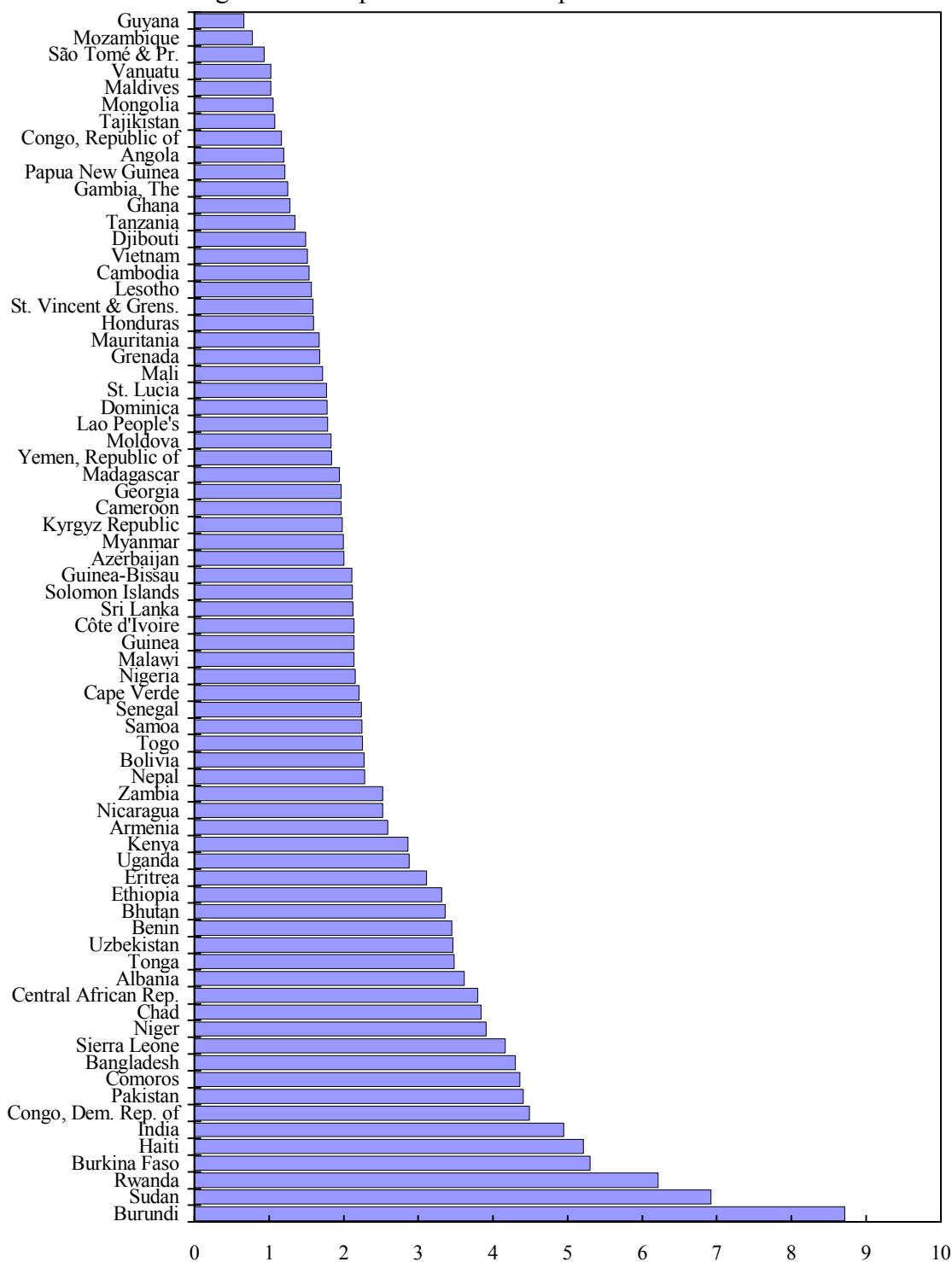
- Les tentatives visant à atteindre rapidement les objectifs du Millénaire pour le développement entraîneront nécessairement de gros besoins de financement. Si ces besoins ne sont pas satisfaits grâce à des dons supplémentaires, les ratios d'endettement se dégraderont probablement, avec de grandes variations entre les pays.
- Tant que la base d'exportations restera étroite, la viabilité de la dette sera relativement fragile ; un léger choc pourrait enrayer la dynamique, même avec des prêts fortement concessionnels. Le même constat s'applique au ratio dette/recettes. Cela souligne la nécessité de renforcer la base d'exportations (et de recettes) pour se protéger contre la dégradation de la dynamique de la dette.

⁵ La comparaison des évolutions du ratio de la dette est trompeuse en ce sens que certains pays ont bénéficié d'un allègement considérable.

- Les apports d'aide ont tendance à être volatils, particulièrement dans les pays fortement dépendants de l'aide, et aussi procycliques (Bulíř et Hamann, 2003). Ces fluctuations soulignent encore davantage la fragilité des pays qui dépendent des flux de ressources externes pour financer leurs activités de développement et souligne le besoin de prudence en matière de gestion de la dette.

Au vu de ces considérations, le but pour l'avenir devrait être de dégager des financements concentrés en début de période afin d'atteindre les objectifs ambitieux de développement sans nuire à la viabilité de la dette. Le reste de ce document examine comment on peut ajuster les modalités du financement, à savoir la combinaison des dons et des prêts, de manière à atteindre ce but.

Figure 1. Multiplicateurs dette/exportations dans les PFR 1/



[Source : FMI, Perspectives économiques mondiales et Banque mondiale, Finance globale du développement]

[1/ En raison d'une augmentation d'un point de pourcentage du PIB dans l'écart de financement externe, le multiplicateur mesure l'augmentation du ratio dette/exportations en points de pourcentage. Il se définit comme suit : (1 - élément de don)/ratio exportations/PIB, utilisant des éléments de don datant de 2001 et des ratios moyens exportations/PIB datant de 2000 à 2002.

III. DONS OU PRÊTS

Le débat concernant le juste équilibre entre dons et prêts renvoie au problème économique classique de la rareté. Le volume de dons disponible pour financer le développement est restreint, mais à un coût donné pour les bailleurs de fonds, on peut mobiliser davantage de ressources immédiates si l'on fournit l'aide sous forme de prêts concessionnels (encadré 2). Les dons purs et simples ne sont donc qu'une solution de repli dans la gamme des financements concessionnels. Cependant, lorsque les dons ont un effet de levier, c'est-à-dire lorsqu'ils sont distribués sous forme de prêts concessionnels (plus importants), les ressources supplémentaires sont implicitement fournies à des conditions commerciales (équivalent à la VAN du prêt), ce qui risque de créer de futurs problèmes de service de la dette. La décision que les bailleurs de fonds doivent prendre est donc celle de distribuer le peu de ressources d'aide disponibles de la manière la plus efficace, en comparant les avantages d'un gros financement immédiat et les risques de futurs problèmes d'endettement.

Encadré 2. Prêts concessionnels et dons — Quelques caractéristiques élémentaires

Tout prêt concessionnel comporte une composante commerciale, octroyée aux taux d'intérêt du marché, et une composante de don. La composante commerciale est la VAN du prêt, dérivée en séquences de paiements du service de la dette et actualisée au taux du marché. La composante de don (G) est la différence entre le montant nominal du don (L) et la VAN (soit $L = G + NPV$) et reflète le coût du prêt concessionnel pour le bailleur de fonds. Ce dernier peut par exemple faire un don simple de 100 dollars, ou bien « multiplier » le don à l'aide de ressources commerciales supplémentaires en prêtant 200 dollars, dont 50 % de dons et une VAN équivalente de 100 dollars. À coût identique pour le bailleur de fonds (100 dollars), le prêt offre une plus grande disponibilité immédiate de ressources (200 dollars au lieu de 100), mais ces ressources sont implicitement accordées en termes commerciaux, ce qui peut potentiellement éroder la capacité du bénéficiaire à assurer le service de la dette.

En théorie, il est plus avantageux pour un pays de recevoir un don qu'un prêt concessionnel assorti d'une composante de don à 50 % si le taux de rendement des capitaux engagés est plus bas que le taux d'intérêt du marché (c'est-à-dire le taux actualisé utilisé pour dériver l'élément de don). Cette théorie est illustrée dans le diagramme ci-dessous, partant du postulat que les ressources sont investies dans un projet à 40 ans avec un taux de rendement constant de 3,5 %. Si le taux actualisé est de 5 %, la VAN sera de 75 cents pour chaque dollar investi.

À gauche, le bénéfice obtenu avec un **investissement de 100 dollars, financé par un prêt concessionnel** comportant 50 % de dons. Le rendement net est de 25 dollars (soit 75 dollars de rendement des capitaux investis moins 50 dollars de VAN du service de la dette).

À droite, un **investissement de 50 dollars financé uniquement par dons** (à coût identique pour le bailleur de fonds).

Bien que le rendement brut du projet soit plus faible à 37,5 dollars, il n'y a pas de service de la dette à assurer, c'est donc le plus petit projet financé avec des dons qui est plus avantageux pour le bénéficiaire. Cette conclusion se vérifie dès lors que le taux de rendement du projet est plus faible que le taux actualisé, bien qu'il faille parfois prendre en compte des critères autres que le rendement direct (financier), comme par exemple des facteurs externes positifs et des facteurs sociaux, lesquels peuvent justifier des investissements plus conséquents.

Comparaison entre un projet financé avec un prêt et un projet financé avec un don (Taux de rendement supérieur au taux d'intérêt concessionnel, mais inférieur au taux actualisé)	
I. Projet financé avec un prêt 1/	III. Projet financé avec un don 1/
Investissement = 100, taux de rendement = 3,5 %	Investissement = 50, taux de rendement = 3,5 %
VAN = 75	VAN = 37.5
Prêt concessionnel = 100, taux d'intérêt = 2,1 % 2	Dons = 50
VAN = 50	VAN = 0
Rendement net	Rendement net
VAN = 50	VAN = 37.5

1/ Suppose un taux actualisé de 5 %
2/ Suppose une période d'amortissement de 40 ans avec un versement unique à l'échéance

Enfin, il faut souligner qu'il est toujours plus avantageux pour un pays de bénéficier d'un prêt concessionnel que de ne pas recevoir de financement du tout. Tant que le rendement du projet est supérieur au taux d'intérêt concessionnel (2,1 % dans notre exemple), le résultat est positif, même si financièrement, l'option la plus raisonnable reste un investissement plus modéré financé par dons.*

* Remarquez que cet exemple présuppose un échelonnement synchronisé de l'amortissement et de la liquidation du projet (ici, à la fin de la période) et une absence de dépréciation. Si les remboursements avaient lieu plus tôt et que la dépréciation était prise en compte, le taux de rendement implicite du projet devrait être plus élevé que le taux d'intérêt concessionnel.

A. Arguments en faveur des dons

Les partisans d'une approche fondée uniquement sur les dons insistent sur les résultats négatifs de l'utilisation de prêts pour financer le développement⁶. Ils affirment que l'attribution de crédits aux pays à faible revenu, même à des conditions très concessionnelles, a été un échec, comme l'indique le cycle chronique des «prêts annulés». Les dons, par nature, ne présentent pas de risque inhérent pour la viabilité de la dette — même si le ratio dette/exportations, comme on l'a vu, reste sensible aux mouvements négatifs des exportations. De nombreux spécialistes font également valoir que le besoin même d'allègement de la dette n'est qu'un moyen détourné d'octroyer des dons *ex post*.

Un certain nombre de facteurs propres aux pays à faible revenu mettent également en garde contre l'utilisation de prêts pour financer le développement. En effet le remboursement d'un crédit requiert la production de biens ou de services échangeables, pouvant être exportés ou utilisés en remplacement des exportations, afin de générer suffisamment de devises (problème des transferts). Or de nombreux projets, en particulier dans le domaine social, n'ont pas de résultat commercialisable immédiat et sont donc de mauvais candidats pour un prêt. De plus, il arrive souvent que le rendement d'un projet ne se manifeste que sur une très longue période, soit très aléatoire et s'avère difficile à récupérer pour le gouvernement emprunteur, que ce soit directement ou par l'intermédiaire de recettes supplémentaires. Dans ces circonstances, le don semble être le choix qui s'impose.

B. Arguments en faveur des prêts

Toutefois, octroyer des dons plutôt que des prêts sans pour autant réduire le montant de l'aide pourrait avoir d'importantes répercussions sur la répartition de l'aide entre bénéficiaires actuels et bénéficiaires à venir. Dans la mesure où les prêts sont remboursés, ils génèrent un ensemble de futures ressources susceptibles d'être prêtées à d'autres pays, ce qui, à long terme, permet aux prêts concessionnels de financer davantage de projets qu'une aide équivalente sous forme de dons⁷. Si l'on maintient le volume de financement actuel sans

⁶ Le rapport de la commission Meltzer (2000) recommande un plus grand recours aux dons pour le financement du développement. Bulow et Rogoff (2005) ont récemment défendu le même principe en mettant en lumière les effets délétères des dépenses de développement financées par des prêts.

⁷ Cline (2003) s'appuie sur le raisonnement de « l'économie de la charité » de Schmidt pour affirmer que les prêts sont préférables aux dons. Toutefois, cet argument est fondé sur l'hypothèse que les bailleurs de fonds peuvent appliquer un taux d'intérêt non seulement inférieur au taux du rendement des capitaux investis dans le pays bénéficiaire, mais aussi supérieur au taux correspondant dans leur pays. L'argument n'est donc pas strictement applicable au financement du développement à taux concessionnel, bien que le concept reste valable pour la composante commerciale d'un prêt concessionnel.

bénéficiaire de ces recyclages, il faudrait, pour assurer le niveau de ressources à venir envisagé aujourd'hui, que les bailleurs de fonds s'engagent à de futurs apports d'aide massifs envers les institutions telles que l'IDA de la Banque mondiale⁸. Passer d'un prêt à un don de la même ampleur aggraverait donc les incertitudes concernant les montants d'aide disponibles dans l'avenir, car les intentions des gouvernements qui sont actuellement donateurs en ce qui concerne les flux de ressources n'engagent pas les futures générations de décideurs.

L'effet de levier de l'aide étrangère grâce à l'utilisation de prêts concessionnels se justifie aussi par l'existence d'effets induits dus au manque d'informations sur le marché. La plupart des pays à faible revenu n'ont pas accès aux marchés internationaux des capitaux et ceux d'entre eux, peu nombreux, dont le crédit souverain est noté subissent des primes de risque élevées quand ils empruntent sur le marché. Dans la mesure où ces primes de risque sont dues à un manque d'informations, l'aide internationale peut servir de passerelle vers une participation complète au marché. Les modèles d'effets induits en matière d'informations tels que celui de Caplin et Leahy (1998) pourraient être réinterprétés dans ce contexte. Comme les marchés ignorent la valeur des projets dans les pays en voie de développement, l'existence d'un financement par un organisme de développement fournit une indication sur cette valeur et fait peu à peu baisser la prime de risque⁹. L'effet de levier des prêts concessionnels mentionné ci-avant implique que l'on pourrait financer davantage de projets dans les divers pays, ce qui permettrait ainsi une meilleure transmission de ces informations.

Les effets d'incitation peuvent également justifier l'utilisation de prêts comme instruments de financement du développement. Les partisans des prêts soulignent en effet que la nécessité de servir la dette rend les bénéficiaires plus prudents dans l'utilisation de ce type de fonds. Dans un processus dynamique, l'accès aux prêts pourrait aussi inciter les pays à faible revenu à améliorer leur capacité de gestion de la dette, ce qui les préparerait

⁸ Selon le site Web de l'IDA (<http://www.worldbank.org/ida/>), l'Inde a emprunté 686,6 millions de dollars pendant la seule année 2003. Étant donné le délai de grâce et la longue durée des prêts de l'IDA, le service de cette dette va durer longtemps. De même, la Chine, qui s'est «affranchie» de l'IDA en 1999, continuera à servir sa dette pendant plusieurs décennies.

⁹ Le modèle de Caplin et Leahy (1998) étudie comment les effets induits du manque d'informations peuvent donner lieu à des investissements sous-optimaux sur une période prolongée et comment l'activité économique reprend lorsque le potentiel d'un marché est dévoilé. Ils se sont inspirés du rajeunissement dont a bénéficié la Lower Sixth Avenue, à New York, après que Bed, Bath & Beyond, un grand magasin de biens de consommation, s'y est installé, donnant ainsi des informations sur la base de consommation potentielle dans le quartier. Ce modèle peut être utilement interprété dans le contexte des pays à faible revenu, où les investissements financés par l'aide fournissent des informations sur leur avantage comparatif, ce qui facilite le développement économique et ouvre l'accès au marché à des conditions raisonnables.

davantage à participer aux marchés internationaux des capitaux. De plus, les prêts peuvent servir à «persuader» leurs bénéficiaires de mettre en place certains changements de politique. (Odedokun, 2004)¹⁰.

Enfin, l'utilisation de prêts comme leviers pour les dons peut se justifier malgré de fréquents échecs *ex post*. En convertissant un volume de dons limité en un financement immédiat plus élevé, les prêts concessionnels permettent aux pays à faible revenu d'entreprendre plus de projets qu'ils ne pourraient le faire s'ils bénéficiaient uniquement de dons. En supposant l'existence de nombreux projets viables dans les pays en développement, cette stratégie peut s'avérer souhaitable même si certains investissements échouent et si le pays finit par demander un allègement de sa dette. Dans la mesure où des projets qui n'auraient pas pu être financés uniquement par dons réussissent et génèrent assez de remboursements pour couvrir l'allègement dû aux projets ayant échoué, tout en réduisant la dépendance future envers l'aide, les donateurs et les bénéficiaires seront probablement gagnants. Dans un sens, le financement supplémentaire généré par le remplacement des dons par des prêts peut être considéré comme un investissement de la part des donateurs dans un fonds commun regroupant les risques des divers pays. Ce raisonnement apporte une nuance à l'argument des partisans du don, selon lequel le cycle des «prêts annulés» justifie le remplacement des prêts par des dons, bien que sa validité dépende largement de l'influence que la perspective même de l'allègement de la dette exerce sur le comportement des pays bénéficiaires. En cas d'aléa moral, par exemple si le pays fait moins d'efforts et gaspille des fonds délibérément dans l'espoir d'obtenir une remise de sa dette, le cycle des prêts annulés pose effectivement un problème et justifie une approche plus prudente du crédit et un plus grand recours aux dons. On pourrait déterminer le juste équilibre entre dons et prêts (concessionnels) en fonction de l'influence relative qu'exercent l'aléa moral et la malchance sur les problèmes de service de la dette

En conclusion, une solution de repli, consistant dans le recours exclusif aux dons, ne constitue probablement pas le meilleur choix. Étant donné qu'il faut financer les dépenses du développement avec un montant limité de dons disponibles, la solution optimale réside probablement dans un mélange de prêts et de dons. Cependant, pour déterminer les proportions adéquates de ce mélange, afin qu'il exerce un effet de levier sur les dons disponibles grâce à un financement à des conditions commerciales, il faut examiner soigneusement chaque cas particulier.

¹⁰ Les partisans des dons (voir Meltzer and Sachs, 2000) affirment que l'effet stimulant de ces derniers serait plus efficace si le financement était fourni *ex post*, après vérification que le projet a atteint ses objectifs. Ils expliquent que de tels stimulants encourageraient aussi davantage de sélectivité dans le choix des projets, freinant ainsi la tendance des donateurs à imposer des prêts. Toutefois, sachant que le besoin de ressources se fait habituellement sentir au début d'un projet, adopter cette approche pourrait empêcher de nombreux projets de voir le jour.

C. L'approche par projet

En s'appuyant sur les considérations précitées, on pourrait défendre l'approche qui consiste à adapter la combinaison des dons et des prêts aux particularités de chaque projet. Au lieu de fournir des prêts concessionnels, l'aide serait « dégroupée » de façon à ne financer par dons que les projets ayant une valeur sociale élevée mais un rendement incertain ou lointain, tels que les investissements dans l'éducation et la santé, y compris le financement de vaccins contre la malaria et de traitements contre le VIH/SIDA. Les autres projets susceptibles de générer des rendements suffisamment élevés et immédiats pour l'Etat, notamment toute la gamme des investissements en infrastructures, qui peut être très large, pourraient être financés par des prêts commerciaux, afin d'éviter une réduction générale du financement. Toutefois, cette approche fait abstraction de la fongibilité de l'argent. Sauf si les préférences des donateurs et celles des bénéficiaires correspondent parfaitement, certains projets qui auraient été entrepris de toute façon et financés par le pays seraient proposés comme candidats au financement. Les économies ainsi générées pourraient alors être investies dans des dépenses moins productives (ou moins désirables du point de vue du bailleur de fonds, comme l'achat d'un avion supplémentaire pour une compagnie aérienne nationale non rentable). La séparation entre dons et prêts en fonction de chaque projet devient ainsi un concept purement théorique. En réalité, ce sont l'enveloppe globale des ressources et les termes du montage financier qui comptent.

Les problèmes de fongibilité associés aux prêts par projet peuvent être réglés si l'on utilise une certaine forme de soutien budgétaire ciblé, mais cela ne va pas sans soulever d'autres problèmes. Devarajan et Swaroop (1998) proposent un Prêt pour la réforme des dépenses publiques (Public Expenditure Reform Loan, PERL), selon lequel les gouvernements présenteraient leur plan de dépenses de développement à la Banque mondiale (ou à un autre organisme de développement), qui leur fournirait ensuite une assistance (sous forme de dons ou de prêts en fonction du contexte) basée sur les mérites de chaque proposition. Toutefois, cette forme d'assistance budgétaire comporte elle aussi des problèmes. En confiant aux organismes donateurs un mandat beaucoup plus large, qui couvre en fait tout le programme de développement du gouvernement, elle risque d'empêcher l'internalisation par le pays. De plus, une telle latitude d'action pourrait considérablement restreindre la capacité des bailleurs de fonds à contrôler l'utilisation des fonds destinés au développement, nuisant ainsi à l'objectif même de la proposition, qui consiste à surmonter le décalage entre les intérêts des bailleurs de fonds et ceux des bénéficiaires.¹¹

¹¹ En utilisant un modèle théorique, Cordella et Dell'Araccia (2003) suggèrent que le financement budgétaire est préférable à l'aide par projet si le volume d'aide total est minime comparé aux ressources du bénéficiaire et si les objectifs des deux parties concordent.

D. L'approche par pays

Rares sont les études théoriques qui présentent systématiquement un raisonnement économique pour justifier un niveau donné de concessionnalité de la dette, mais quand elles le font elles aboutissent aux mêmes conclusions. Dans le domaine empirique, Odedokun (2004) examine l'effet de la concessionnalité sur la discipline budgétaire du pays emprunteur et sur l'importance de l'emprunt. Il arrive à la conclusion que les prêts encouragent davantage que les dons la discipline budgétaire du gouvernement bénéficiaire. Il conclut également que le montant des emprunts est positivement lié au degré de concessionnalité, que ce soit dû à des délais de grâce plus longs ou des taux d'intérêts plus bas. Cordella et Ulku (2004) construisent un modèle théorique sur l'hypothèse d'un conflit entre les objectifs des bailleurs de fonds et ceux des bénéficiaires. Ils en déduisent que le degré de concessionnalité optimal pour la croissance dépend de la qualité de la politique et des institutions du pays bénéficiaire, de son revenu initial et du montant de ses obligations au titre de sa dette. Leurs résultats impliquent qu'il faut verser une plus grande partie de l'aide sous forme de dons si le pays a déjà un ratio d'endettement extérieur élevé, s'il est très pauvre et si sa politique et ses institutions sont faibles. Enfin, en utilisant un modèle de contrat dynamique en fonction duquel les prêts concessionnels sont praticables jusqu'à un certain seuil (voir le concept d'« affranchissement » de l'IDA), Koeda (2004) affirme que dans la mesure où le suremprunt est maîtrisé pendant les premières phases d'un financement hautement concessionnel, un prêt concessionnel optimal est plus avantageux que son équivalent en dons. Toutefois, si cette condition n'est pas remplie, le pays reste en permanence près du seuil et continue à dépendre de l'aide.

Plusieurs études vont plus loin en proposant des conseils pratiques pour la distribution de l'aide. Collier (2005), par exemple, fonde son analyse sur la capacité d'absorption de l'aide (décrite dans Collier et Dollar - 2001, 2002) et en déduit une « allocation de l'aide efficace contre la pauvreté ». Cette allocation comporte une séparation entre prêts et dons et une part de don croissante avec passage au financement sur le marché au fur et à mesure que le pays se développe. Radelet et Chiang (2003) proposent un algorithme, dans la lignée des constatations théoriques de Cordella et Ulku (2004), pour déterminer l'allocation de l'aide en fonction du besoin de financement et des perspectives de croissance du bénéficiaire. Le besoin serait mesuré par une série d'indicateurs économiques et sociaux, tandis que les perspectives de croissance pourraient être évaluées grâce à l'examen des taux historiques de croissance, à des projections « conservatrices » et à des indicateurs de la qualité de la politique et des institutions. Besoin et perspectives détermineraient alors la composition du financement, les pays les plus pauvres recevant une plus grande partie de leur financement sous forme de dons, les pays à croissance plus rapide et ceux dont les institutions et la politique sont saines recevant davantage de prêts. Radelet et Chiang ajoutent deux nuances à cette distinction : les pays étant sujets à la volatilité (en termes de prix à l'exportation, de

circonstances politiques, de taux de changes, etc.) et ceux dont l'endettement est très élevé recevraient plus de fonds sous forme de dons.¹²

IV. CONCLUSIONS

Bien que le débat concernant les types de financement du développement et le compromis entre les vastes besoins de financement et la viabilité de la dette soit loin d'être résolu, la présente discussion suggère les conclusions préliminaires suivantes :

- Les ratios dette/exportations des pays à faible revenu ont considérablement baissé au cours des dix dernières années. Cette tendance est en partie due à l'allègement de la dette, mais elle reflète quand même une dynamique de la dette favorable résultant d'une croissance des exportations supérieure au faible niveau des taux d'intérêts concessionnels.
- Cette tendance généralement favorable masque cependant de grandes disparités entre les pays. Parce que leur base d'exportations est restreinte et volatile et que les dons et les investissements directs étrangers (IDE) ne suffisent pas à financer leurs gros déficits commerciaux, certains pays à faible revenu ont vu leur ratio d'endettement augmenter considérablement malgré un financement fortement concessionnel. Cela souligne non seulement la fragilité de la dynamique de l'endettement, mais aussi la nécessité d'adopter une approche de financement du développement qui soit adaptée à chaque pays.
- Même si le recours exclusif aux dons présente des avantages du point de vue de la viabilité de la dette, il a aussi plusieurs inconvénients de taille. En raison de la concurrence pour obtenir les ressources limitées des donateurs, cette approche entraînerait, pour les bénéficiaires actuels et futurs, une réduction du niveau de l'aide par rapport à un financement mixte.
- Le dosage des prêts et des dons en fonction de chaque projet est une approche séduisante du point de vue théorique, mais elle ne tient pas compte de la fongibilité des ressources de l'aide. Une solution plus envisageable consisterait à adapter l'aide aux caractéristiques du pays, comme l'attestent les preuves empiriques. Selon cette approche, le niveau d'aide devrait dépendre à la fois des besoins et de la capacité d'absorption. Les modalités de l'aide, à savoir l'effet de levier exercé par les dons sur

¹² Cette approche est semblable à celle développée dans le cadre de viabilité de la dette des pays à faible revenu élaboré en collaboration par le FMI et la Banque mondiale. Ce cadre évalue le risque de surendettement d'un pays en comparant ses ratios d'endettement, en temps normal et en période de tensions, avec des seuils indicatifs qui dépendent de la qualité des politiques et institutions du pays.

les prêts commerciaux, seraient fonction des perspectives de croissance du pays et par là-même de la qualité de sa politique et de ses institutions.

Bibliographie

Buliř, Ales et A. Javier Hamann, 2003, « How Volatile and Unpredictable Are Aid Flows, and What Are the Policy Implications? » IMF Working Paper No. 01/167 (Washington: Fonds monétaire international).

Bulow, Jeremy et Kenneth Rogoff, 2005, « Grants versus Loans for Development Banks », polycopié.

Caplin, Andrew, et John Leahy, 1998, « Miracle on Sixth Avenue: Information Externalities and Search », *Economic Journal*, 108 (janvier), pp. 60-74.

Cline, William R., 2003, « HIPC Debt Sustainability and Post-relief Lending Policy », Center for Global Development and Institute for International Development, polycopié.

Collier, Paul, 2005, « Loans and Grants: Coherence in Aid Instruments », in Inge Kaul, ed, *Public Finance in a Globalizing World: Innovations in Theory and Practice*, Oxford University Press.

Collier, Paul et David Dollar, 2001, « Can the World Cut Poverty in Half? » *World Development*, Vol. 29, No. 11, pp. 1782-1801.

Collier, Paul, et David Dollar, 2002, « Aid Allocation and Poverty Reduction », *European Economic Review*, 46, pp. 1475-1500.

Cordella, Tito et Giovanni Dell' Ariccia, 2003, « Budget Support versus Project Aid », IMF Working Paper No. 03/88 (Washington: Fonds monétaire international).

Cordella, Tito et Hulya Ulku, 2004, « Grants versus Loans », IMF Working Paper No. 04/161 (Washington: Fonds monétaire international).

Devarajan, Shanta et Vinaya Swaroop, 1998, « The Implications of Foreign Aid Fungibility for Development Assistance », Development Research Group, Banque Mondiale, polycopié.

Fonds monétaire international et Banque mondiale, 2004a, *Debt Sustainability in Low-Income Countries: Proposal for an Operational Framework and Policy Implications*, (Washington: FMI et Banque mondiale) disponible à l'adresse suivante : <http://www.imf.org/external/np/pdr/sustain/2004/020304.htm>

Fonds monétaire international et Banque mondiale, 2004b, *Debt Sustainability in Low-Income Countries: Further Consideration on an Operational Framework and Policy Implications*, (Washington: FMI et Banque mondiale) disponible à l'adresse suivante : <http://www.imf.org/external/np/pdr/sustain/2004/091004.htm>

Koeda, Junko, 2004, « Grants or Concessional Loans? Aid to Low-Income Countries with a Participation Constraint », University of California, Los Angeles, polycopié.

Commission Meltzer, 2000, disponible à l'adresse suivante :
<http://www.house.gov/jec/imf/meltzer.htm>

Meltzer, Allan H. et Jeffrey Sachs, 2000, « Reforming the IMF and the World Bank », On the Issues, American Enterprise Institute (8 mars), disponible à l'adresse suivante :
http://www.aei.org/publications/pubID.11425,filter./pub_detail.asp

Odedokun, Matthew, 2003, « Economics and Politics of Official Loans versus Grants », Discussion Paper No. 2003/04, World Institute for Development Economics Research.

Radelet, Steven et Hanley Chiang, 2003, « Providing New Financing to Low-Income Countries with High Levels of Debt: Some Considerations », Issue Paper on Debt Sustainability No. 2 (Washington: Center for Global Development).

Schmidt, Wilson E., 1964, « The Economics of Charity: Loans versus Grants », *Journal of Political Economy*, Vol. 72, No. 4, pp. 387-395.

Projet de l'ONU pour le millénaire, 2005, *Investing in Development: A Practical Plan to Achieve the Millennium Development Goals*.