

APRÈS GLENEAGLES :  
LA PLACE DES PRÊTS DANS L'APD

*par*

**Daniel Cohen, Pierre Jacquet et Helmut Reisen**

- L'annulation de la dette des pays pauvres ne signifie pas que les dons soient la meilleure et unique solution pour allouer l'aide.
- L'abandon des prêts à conditions préférentielles au profit des dons pourrait restreindre les ressources accordées aux pays les plus pauvres, réduire leurs incitations à respecter discipline et efficacité budgétaires et alourdir le poids des ajustements aux chocs exogènes.
- L'aide sous forme de prêts pourrait devenir une option bien souvent préférable, pourvu que la dette reste soutenable.
- Un système de prêts subventionnés, assortis de taux d'intérêt supérieurs et de dispositifs d'annulation en cas de mauvais chocs, minimiserait l'aléa moral et améliorerait la soutenabilité de la dette.

# CAHIER DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE N°31

## Après Gleneagles : la place des prêts dans l'APD

*par*

**Daniel Cohen, Pierre Jacquet et Helmut Reisen**



LES IDÉES EXPRIMÉES ET LES ARGUMENTS AVANCÉS DANS CETTE PUBLICATION SONT CEUX DES AUTEURS ET NE REFLÈTENT PAS NÉCESSAIREMENT CEUX DE L'OCDE, DE SON CENTRE DE DÉVELOPPEMENT, OU DES GOUVERNEMENTS DE LEURS PAYS MEMBRES.

## ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

L'OCDE est un forum unique en son genre où les gouvernements de 30 démocraties œuvrent ensemble pour relever les défis économiques, sociaux et environnementaux que pose la mondialisation. L'OCDE est aussi à l'avant-garde des efforts entrepris pour comprendre les évolutions du monde actuel et les préoccupations qu'elles font naître. Elle aide les gouvernements à faire face à des situations nouvelles en examinant des thèmes tels que le gouvernement d'entreprise, l'économie de l'information et les défis posés par le vieillissement de la population. L'Organisation offre aux gouvernements un cadre leur permettant de comparer leurs expériences en matière de politiques, de rechercher des réponses à des problèmes communs, d'identifier les bonnes pratiques et de travailler à la coordination des politiques nationales et internationales.

Les pays membres de l'OCDE sont : l'Allemagne, l'Australie, l'Autriche, la Belgique, le Canada, la Corée, le Danemark, l'Espagne, les États-Unis, la Finlande, la France, la Grèce, la Hongrie, l'Irlande, l'Islande, l'Italie, le Japon, le Luxembourg, le Mexique, la Norvège, la Nouvelle-Zélande, les Pays-Bas, la Pologne, le Portugal, la République slovaque, la République tchèque, le Royaume-Uni, la Suède, la Suisse et la Turquie. La Commission des Communautés européennes participe aux travaux de l'OCDE.

Les Éditions OCDE assurent une large diffusion aux travaux de l'Organisation. Ces derniers comprennent les résultats de l'activité de collecte de statistiques, les travaux de recherche menés sur des questions économiques, sociales et environnementales, ainsi que les conventions, les principes directeurs et les modèles développés par les pays membres.

Le Centre de développement de l'Organisation de Coopération et de Développement Économiques a été créé par décision du Conseil de l'OCDE, en date du 23 octobre 1962, et regroupe 21 pays membres de l'OCDE : l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, la Corée, la Finlande, l'Espagne, la France, la Grèce, l'Islande, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, le Mexique, la Norvège, les Pays-Bas, le Portugal, la République slovaque, la République tchèque, la Suède, la Suisse et la Turquie, ainsi que le Brésil depuis mars 1994, le Chili depuis novembre 1998, l'Inde depuis février 2001, la Roumanie depuis octobre 2004, la Thaïlande depuis mars 2005 et l'Afrique du Sud depuis mai 2006. La Commission des Communautés européennes participe également au Comité directeur du Centre.

Le Centre a pour objet de rassembler les connaissances et données d'expériences disponibles dans les pays membres, tant en matière de développement économique qu'en ce qui concerne l'élaboration et la mise en œuvre de politiques économiques générales; d'adapter ces connaissances et ces données d'expériences aux besoins concrets des pays et régions en développement et de les mettre à la disposition des pays intéressés, par des moyens appropriés.

Le Centre fait partie du « Pôle développement » de l'OCDE et bénéficie d'une indépendance scientifique dans l'exécution de ses tâches. En tant que membre du « Pôle développement », avec le Centre de Coopération avec les Non-Membres, la Direction de la Coopération pour le Développement et le Club du Sahel et de l'Afrique de l'Ouest, le Centre de développement peut pleinement tirer parti de l'expérience et des connaissances déjà acquises par l'OCDE dans le domaine du développement.

*Publié en anglais sous le titre :*

**After Gleneagles: What Role for Loans in ODA?**

© OCDE 2006

---

Toute reproduction, copie, transmission ou traduction de cette publication doit faire l'objet d'une autorisation écrite. Les demandes doivent être adressées aux Éditions de l'OCDE [rights@oecd.org](mailto:rights@oecd.org) ou par fax 33 1 45 24 99 30. Les demandes d'autorisation de photocopie partielle doivent être adressées au Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC), 20 rue des Grands-Augustins, 75006 Paris, France, fax 33 1 46 34 67 19, [contact@cfcopies.com](mailto:contact@cfcopies.com) ou (pour les États-Unis exclusivement) au Copyright Clearance Center (CCC), 222 Rosewood Drive Danvers, MA 01923, USA, fax 1 978 646 8600, [info@copyright.com](mailto:info@copyright.com).

---

## **Table des matières**

Il était une fois... deux instruments de l'aide .....	4
L'équivalence prêts/dons .....	8
Transfert de ressources .....	11
Effets d'incitation .....	14
L'amortissement des chocs .....	16
Concevoir des prêts favorables au développement .....	19
Conclusion .....	23
Notes .....	24
Bibliographie .....	25
Autres titres dans la série .....	27

## Il était une fois... deux instruments de l'aide

Supposons qu'un bailleur du CAD (Comité d'aide au développement de l'OCDE) alloue un milliard de dollars de ses recettes fiscales à l'aide publique au développement (APD). Ce bailleur peut faire appel à deux instruments : soit un don pur et simple, soit un don associé à un prêt aux conditions du marché, qui revient à accorder un prêt concessionnel de 2 milliards de dollars avec un élément-don de 50 pour cent. Nombreux sont ceux qui estiment aujourd'hui que le choix est évident : l'aide doit prendre la forme de dons et laisser les prêts au marché. L'objectif de ce *Cahier de politique économique* est de qualifier et éclairer ce choix.

Depuis les années 1980, quantité de gens bien intentionnés militent pour l'annulation totale de la dette des pays pauvres. Une alliance improbable s'est nouée entre certains universitaires (Lerrick et Meltzer, 2002 ; Bulow et Rogoff, 2005) et des groupes de pression anti-dette pour recommander l'abandon des prêts APD au profit des dons purs et simples, conséquence logique de l'excès d'endettement observé dans les décennies précédentes. Pour les tenants de cette approche, les prêts sont porteurs d'incitations perverses pour les pays bénéficiaires à faible gouvernance et provoquent un excès d'endettement (ce que, par définition, les dons ne peuvent pas faire). Ils évoquent également une tendance chez les banques de développement, *créanciers naturels*, à accorder des « prêts défensifs » (le refinancement de la dette permettant de sauver les apparences).

La grande controverse *opposant les dons aux prêts* remonte à 2000, avec la publication d'un rapport au Congrès américain de la Commission consultative américaine sur les institutions financières internationales (la fameuse *commission Meltzer* ; voir IFIAC, 2000) – rapport qui devait faire date et concluait à la nécessité d'annuler la totalité de la dette des pays pauvres. La commission Meltzer concluait également, à propos de la réforme de la Banque mondiale et du Fonds monétaire international (FMI), que l'aide au développement devait être attribuée sous forme de *dons* liés aux résultats plutôt que de *prêts* (concessionnels ou à conditions préférentielles). Avec ce système, les dons ne seraient pas versés directement au gouvernement bénéficiaire, mais au mieux-disant (organisation non gouvernementale [ONG], organisation caritative ou entreprise du secteur privé) pour un projet donné.

L'initiative de réduction de la dette en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE) a été interprétée comme la preuve de l'échec de la stratégie des prêts à conditions préférentielles. Pour certains, cette annulation obligée de la dette prouve que les pays les plus pauvres ne peuvent tout bonnement pas rembourser

leurs dettes (Bulow et Rogoff, 2005). Leur argument est le suivant : les pays les plus pauvres n'ont pas accès aux marchés financiers tout simplement parce qu'ils sont incapables d'honorer leurs engagements financiers. On voit mal dès lors sur quelles bases les gouvernements étrangers pourraient espérer être mieux traités que les banques privées – d'autant qu'ils doivent composer avec une opinion publique de plus en plus hostile à la dette. Si l'initiative PPTTE prouve quelque chose, c'est bien cela. Bulow et Rogoff (2005) citent une étude du Congressional Budget Office américain, selon laquelle la valeur de marché de la dette détenue par les banques multilatérales est nettement inférieure au pair. En d'autres termes – selon ce raisonnement – la raison pour laquelle les pays pauvres n'ont pas accès aux marchés financiers internationaux est la même que celle qui explique pourquoi les prêts des banques multilatérales ne sont pas récupérables.

Contrairement à l'argument institutionnel de Bulow et Rogoff, on peut estimer que la faible productivité du capital ne nuit pas intrinsèquement à une politique de prêts subventionnés. Pour soutenir l'accumulation initiale du capital, malgré son faible rendement (afin de financer des infrastructures par exemple), le prêt apparaît supérieur au don. Si la masse critique est atteinte, le pays aidé peut devenir parfaitement rentable. Ce qui pourrait justifier les prêts subventionnés aux taux d'intérêt plus faibles et aux maturités plus longues. Le fait que la profitabilité augmente avec le temps devrait inciter les créanciers à faire preuve d'une plus grande patience. C'est là où les banques publiques de développement prennent tout leur sens, qui peuvent mieux répartir les risques et opérer à des échéances plus longues que les acteurs privés.

La figure 1 illustre la préférence croissante des bailleurs bilatéraux pour les dons depuis ces 30 dernières années – préférence qui est également confortée depuis peu par les agences d'aide multilatérales. Même les banques régionales de développement (à l'exception de la BAD [Banque asiatique de développement]) se sont mises à accorder davantage de dons. La part des prêts s'est fortement contractée depuis les années 1980 et la première vague de crises de la dette des pays en développement, inaugurée par la cessation de paiement du Mexique en août 1982. L'APD bilatérale est essentiellement accordée sous forme de dons, à l'exception du Japon où les prêts représentent toujours plus de la moitié de l'APD brute. Dans une moindre mesure, l'Allemagne, l'Espagne, la France, l'Italie et les pays émergents non membres du CAD comme la Chine tendent également à fournir une aide sous forme de prêts à des projets ou entrant dans le cadre de contrats.

L'accord international sur les allègements de dette (Initiative d'allègement de la dette multilatérale – IADM) auquel sont parvenus les ministres des Finances du G8 mi-2005 a annulé 56.5 milliards de dollars de prêts dus à la Banque mondiale,

Figure I. Prêts et dons en pourcentage de l'APD, 1970-2004

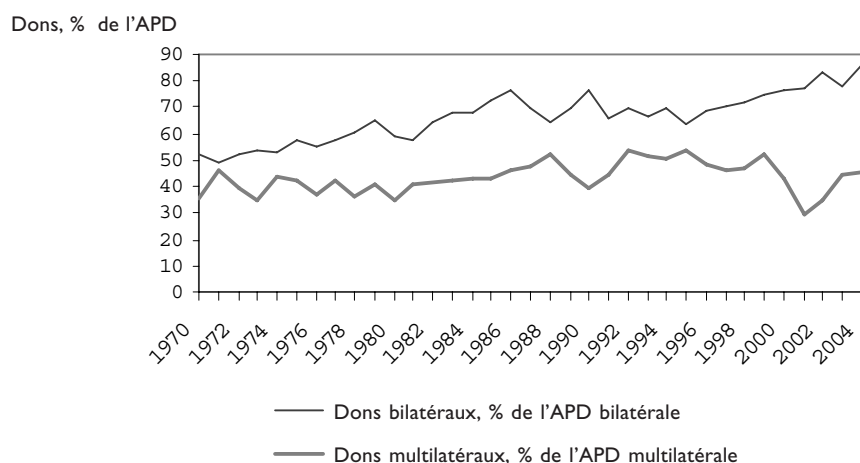


Tableau I. Dons, APD et incidence de la pauvreté

		1990	2004
Asie de l'Est	- Dons, % de l'APD (a)	45.4	61.5
	- Incidence de la pauvreté (b)	30.0	12.0
Afrique subsaharienne	- Dons, % de l'APD (a)	80.8	81.7
	- Incidence de la pauvreté (b)	45.0	44.0
Amérique latine	- Dons, % de l'APD (a)	75.7	102.0
	- Incidence de la pauvreté (b)	48.3	44.0

a. Versements APD. Les remboursements de prêts nets expliquent pourquoi la part des dons dans l'APD est supérieure à 100 pour cent.

b. Indice numérique de pauvreté (pourcentage d'individus vivant dans des ménages dont la consommation est inférieure au seuil de pauvreté – à savoir 1.08 dollar/jour [PPA de 1993]).

Source : Système de notification des pays créanciers (OCDE), base de données des objectifs du Millénaire pour le développement (OMD) et CEPALC.

à la Banque africaine de développement (BAfD) et au FMI. Lors du sommet de Gleneagles<sup>1</sup>, les chefs d'État et de gouvernement ont officiellement avalisé l'accord trouvé par leurs ministres des Finances. Dans ce cadre, 14 pays d'Afrique et quatre pays d'Amérique latine sont devenus éligibles pour un effacement immédiat de leur dette – neuf autres pays devraient bénéficier des mêmes dispositions à brève échéance. Tous sont parties à l'initiative PPTTE de la Banque mondiale – par laquelle ils s'engagent à pratiquer une bonne gouvernance, respecter un programme financier avalisé par le FMI et éradiquer la corruption.

Quoi que l'on ait pu dire sur les mérites respectifs des dons et des prêts à conditions préférentielles, le fait que les dons occupent une part croissante dans l'APD n'a pas eu d'impact sur l'incidence de la pauvreté dans les pays en développement. De fait, dans les régions où la pauvreté s'est résorbée – en Asie de l'Est et dans le Pacifique – la part des dons dans l'APD a été moindre qu'ailleurs. En Afrique à l'inverse, l'incidence de la pauvreté et la part des dons dans l'APD ont augmenté simultanément. Le tableau I permet de faire des comparaisons instructives entre l'Asie de l'Est/le Pacifique et l'Afrique subsaharienne – sans, bien entendu, d'implications causales. Mais il peut servir de premier avertissement avant que la communauté internationale ne renonce définitivement aux prêts : tout n'est pas mauvais dans la dette.

Désireux d'apporter aux bailleurs des informations qui les aideront à choisir entre dons ou prêts à conditions préférentielles, ce *Cahier de politique économique* se décompose en cinq étapes. Les auteurs commenceront par discuter de l'hypothèse de base sous-tendant l'argument des tenants des dons – à savoir que les prêts à conditions préférentielles équivalent à un mélange de prêts aux conditions du marché et de dons lorsque les marchés de capitaux sont parfaits et ouverts à tous. Ensuite, les auteurs étudieront l'impact du choix retenu sur les transferts nets aux pays pauvres et qui permet à ces derniers d'attirer des investissements et de lisser la consommation (Reisen et Soto, 2001). Troisièmement, ils analyseront les incitations puisque « l'on ne peut pas prétendre parler intelligemment des dons ou des prêts sans aborder la question des effets d'incitation » (Hartford et Klein, 2005). Quatrièmement, le texte expliquera et discutera la nécessité d'élargir l'APD pour contribuer au lissage de la consommation des plus pauvres face à des chocs adverses. Enfin, les auteurs présentent un nouveau système de prêts à conditions préférentielles qui cherche à minimiser l'aléa moral et à améliorer la soutenabilité de la dette même en cas de chocs négatifs.



## L'équivalence prêts/dons

Pour saisir le débat dons-prêts, une rapide synthèse de l'analyse de base de l'APD s'impose. Les prêts concessionnels – par opposition aux prêts commerciaux – sont assortis d'un *élément-don* qui reflète les conditions financières d'un prêt : taux d'intérêt, maturité (délai jusqu'au remboursement) et période de grâce (délai jusqu'au premier remboursement du capital). L'élément-don quantifie la concessionnalité – ou le caractère préférentiel – d'un prêt APD2.

En principe, un prêt à conditions préférentielles peut être racheté par un investisseur privé puis réparti en prêt aux conditions du marché et en don – d'où l'expression *équivalence prêts/dons*. Fondamentalement, la différence entre le transfert de liquidités et le prix que l'investisseur est prêt à payer (en première approximation, l'annuité divisée par le taux d'intérêt pratiqué sur le marché) correspond à l'élément-don. Pour faciliter la compréhension, le tableau 2 propose un exemple chiffré.

Tableau 2. L'équivalence prêts/dons

Prêt APD à conditions préférentielles	Prêt aux conditions du marché
Taux d'intérêt de 1 pour cent, sans période de grâce, pour une durée de 30 ans avec des remboursements annuels	Taux d'intérêt de 19.5 pour cent (= 4 pour cent de frais de financement pour l'investisseur AAA + 0.5 pour cent de frais de gestion + 15 pour cent de marge de risque de défaillance)
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Apport de fonds au démarrage = 1 000</li> <li>• Annuités constantes = 38.75</li> <li>• Un investisseur achète le prêt à conditions préférentielles à 198.72 (38.75 / 0.195)</li> <li>• ⇒ Élément-don = 80.128 pour cent</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Don = 801.28</li> <li>• Prêt aux conditions du marché = 198.72 à 19.5 pour cent</li> <li>• ⇒ Apport de fonds = 1 000</li> <li>• ⇒ Annuités = 38.75 pendant 30 ans</li> </ul>

Note : En partant du principe qu'il n'y a pas de limite de temps, pour faciliter le calcul, l'annuité (38.75) peut être divisée par le taux d'intérêt du marché (0.195) pour établir la valeur actuelle nette du revenu latent pour l'investisseur (198.72).

Il y a une différence entre le coût du don pour le bailleur et l'avantage du don pour le bénéficiaire ; les différents niveaux de coût d'investissement et de rentabilité déterminent l'étendue de la concessionnalité (Leipziger, 1983) :

- dans un calcul des *avantages*, la concessionnalité serait calculée comme la différence entre le taux d'intérêt demandé et le taux d'intérêt du marché que l'emprunteur aurait eu à payer sinon. Un emprunteur obtenant des rendements de capital supérieurs aura tendance à préférer les prêts aux dons ;
- dans un calcul du *coût d'opportunité*, la concessionnalité serait la différence entre le taux d'intérêt demandé et le coût d'opportunité de l'investissement du prêt APD. Un bailleur obtenant d'importants rendements de capital dans son pays aura tendance à fournir une aide sous forme de dons au lieu d'assurer un transfert d'aide supérieur par le biais des prêts ;
- ainsi, plus le rendement du capital est élevé et plus les écarts de taux d'intérêt (*spreads*) sont importants dans le pays emprunteur, plus la composition optimale de l'aide tend vers les prêts. Les bailleurs préféreront les dons aux prêts lorsque le rendement du capital et le loyer de l'argent sont élevés.

Lerrick et Meltzer (2000) estiment que les prêts concessionnels devraient être envisagés comme la combinaison arithmétique d'un don et d'un prêt aux conditions du marché<sup>3</sup>. L'APD devrait alors prendre la forme de dons non remboursables, les marchés et les intermédiaires financiers se chargeant des prêts. Cette solution n'impliquerait aucun coût supplémentaire pour le bailleur ni pour le bénéficiaire. Ces auteurs appuient leur argument sur des calculs contestables (encadré I).

L'argument de Lerrick et Meltzer doit donc être nuancé. Ils partent du principe que les pays en développement ont un accès parfait aux marchés internationaux de capitaux. Leurs capacités de dépense sont donc déterminées par leur richesse et par les taux d'intérêt internationaux. Dans ce cas, les dons et les prêts concessionnels sont strictement équivalents. La controverse « dons-prêts » ne prend de sens que lorsque les pays en développement n'ont pas pleinement accès aux marchés internationaux de capitaux. Lorsqu'il existe des contraintes de liquidités et que les bailleurs ont plus ou moins envie d'engager l'argent du contribuable, beaucoup de gouvernements des pays en développement perdront en disponibilité globale de ressources si l'APD n'est plus acheminée que sous forme de dons.

### Encadré 1. Un calcul alambiqué de « l'équivalence développement »

Lerrick et Meltzer (2002) assurent que « les dons ne coûtent pas plus cher que les prêts », pourvu que le niveau d'aide soit identique. Ils prennent l'exemple suivant : un projet de 100 millions de dollars sur 25 ans, financé par un prêt de l'Association internationale pour le développement (IDA) à conditions préférentielles et amorti sur 40 ans, nécessite 100 millions de dollars de ressources d'aide dans le cadre du système traditionnel de prêt. Si le bénéficiaire peut prétendre à une aide sous forme de don à hauteur de 70 pour cent, le même projet serait alimenté par le biais de 25 versements annuels de 11.2 millions de dollars, l'IDA réglant au prestataire de services 7.8 millions de dollars par an et le bénéficiaire 3.4 millions de dollars par an. Sur les marchés financiers, la valeur finançable du flux de revenu direct de la Banque mondiale est, selon Lerrick et Meltzer, de 81.5 millions de dollars avec un rendement de 8.25 pour cent ; la valeur finançable de l'obligation du pays bénéficiaire est de 18.5 millions de dollars, en supposant un rendement de 18 pour cent. Ainsi, un engagement de 7.8 millions de dollars par an de la part de la Banque mondiale serait démultiplié par les prêteurs privés pour fournir les 100 millions de dollars de financement requis.

Le calibrage appliqué par Lerrick et Meltzer a visiblement été créé pour l'occasion et il est contestable :

- tout d'abord, l'assimilation d'un investissement de 100 millions de dollars à un flux de 25 annuités de 11.2 millions de dollars suppose un taux d'actualisation de 10.2 pour cent. Si l'on fait l'hypothèse d'un taux du marché de 8.25 pour cent (conforme à ce que Lerrick et Meltzer estiment être une obligation AAA de la Banque mondiale), alors on part sur une prime de risque inférieure à 2 pour cent pour le projet du pays en développement considéré. Les auteurs ne précisent pas d'où ils tiennent ces hypothèses, qui peuvent paraître exagérément optimistes. D'autant que la situation variera grandement d'un pays en développement à l'autre ;
- ensuite, ils posent l'hypothèse d'un rendement de 18 pour cent pour calculer la valeur finançable de l'obligation du pays bénéficiaire. A l'évidence, un tel taux implique une prime de risque de défaillance très élevée – même si d'aucuns pourraient penser qu'elle est loin d'être suffisante pour les pays à mauvaise gouvernance. Une prime de risque aussi élevée pose la question de savoir si l'obligation du pays pauvre pourrait être financée, et rentabilisée, par les prêteurs privés. En outre, Lerrick et Meltzer n'expliquent pas comment ils se sont arrêtés sur ce taux, notamment par rapport à la discussion évoquée dans le paragraphe précédent ;
- enfin, la proposition de Lerrick et Meltzer n'aborde pas les primes de risque. Le risque de catastrophes naturelles et de bouleversements politiques peut être partagé, donc réduit, plus efficacement par les banques de développement que par les prêteurs privés, qui seraient contraints d'exiger une prime de risque substantielle. A l'inverse, sans une correspondance entre le capital versé et les réserves supplémentaires de liquidités, les emprunts croissants des banques multilatérales de développement (BMD) suggérés par Lerrick et Meltzer pourraient se traduire par une dégradation de leurs notations AAA et, partant, des écarts de taux plus importants.

C'est précisément cette imperfection des marchés financiers – en ce sens qu'ils ne fournissent pas en continu des finances pour les pays pauvres – qui justifie l'existence des banques de développement et des prêts concessionnels.

## Transfert de ressources

Ce qui importe, pour le pays bénéficiaire, c'est le transfert de ressources – le déficit commercial – que l'aide contribue à financer. L'ampleur et les conditions des prêts par rapport à l'ampleur des dons feront que l'abandon des seconds au profit des premiers augmentera ou non les *transferts*. Le passage de prêts concessionnels à des dons pourrait *réduire* la valeur actuelle du transfert de ressources, à condition que la valeur nominale des dons soit faible par rapport à celle des prêts. Ce scénario est tout à fait réaliste, dans la mesure où les remboursements des pays en développement qui réussissent cesseront de refinancer les dispositifs de prêts à conditions préférentielles. L'un des grands avantages des prêts par rapport aux dons – du moins en théorie – tient à ce qu'un montant donné d'APD peut être capitalisé dans le temps, le premier emprunteur finançant partiellement le deuxième, etc.

De nombreux pays en développement perdront en disponibilité globale de ressources si l'APD n'est plus acheminée que sous forme de dons, dans la mesure où ils n'ont pas pleinement accès aux marchés privés de capitaux. Si un pays soumis à une contrainte de liquidité n'a pas accès aux marchés de capitaux, le fait qu'une agence de développement lui prête de l'argent relâche cette contrainte. L'argument revient donc à savoir si les pays en développement souffrent ou non de contraintes de liquidité et pourquoi – mais aussi si les institutions de développement peuvent légitimement entrer ou non en scène. De nombreux éléments montrent que les pays pauvres souffrent de contraintes généralisées de liquidité, pour quatre grandes raisons :

- l'absence d'institutions crédibles capables d'honorer leurs engagements à rembourser leur dette limite à juste titre l'accès de ces pays à des marchés financiers privés (Bulow et Rogoff, 2005). Alfaro *et al.* (2005) concluent aussi de leur recherche empirique sur la période 1970-2000 que cette faiblesse institutionnelle est la principale explication de l'accès limité aux marchés. Dans ce cas, les prêts concessionnels n'ont de sens que si les institutions de développement sont dans une meilleure position que les marchés privés pour se faire rembourser malgré la faiblesse des institutions locales – du fait par exemple de leur statut de créancier privilégié ou d'avantages en termes d'informations ;
- une autre explication réside dans le fameux « paradoxe de Lucas » (Lucas, 1990) – la présence d'externalités dues au capital physique et humain – qui interdirait les flux de capitaux des pays riches (en capitaux) vers les pays pauvres. Dans la mesure où cela signifie que la rentabilité d'investissements

(privés ou publics) dépend de la présence d'un stock de capital (essentiellement public) complémentaire (routes, ports, aéroports, télécommunications, bon niveau d'éducation), cette défaillance du marché vient singulièrement justifier l'APD en tant que moyen de soutenir l'accumulation initiale de capital, laquelle conduira à une taille critique du stock de capital au-delà de laquelle les nouveaux investissements seront rentables. Les prêts apparaissent ici supérieurs aux dons justement parce qu'il y a possibilité de retour sur investissement. Les caractéristiques des prêts concessionnels (période de grâce, maturités longues et faibles taux d'intérêt) leur permettent de s'adapter à celles de l'investissement envisagé ;

- Cohen et Soto (2004) attirent l'attention vers une autre explication, qui repose sur l'intégration insuffisante des pays pauvres dans le commerce international. Avec une part conséquente de l'économie non soumise aux échanges internationaux et aux taux de change actuels, les investissements dans les pays en développement pourraient être socialement rentables – mais le prix relatif local du capital reste trop élevé. Ce point s'inscrit dans le débat « dons-prêts » dans la mesure où le manque d'intégration dans les marchés mondiaux renforce la différence déjà évoquée et signifie qu'un pays en développement n'aura pas forcément l'accès voulu au financement d'un marché privé extérieur. En outre, les prêts internationaux doivent être remboursés en devises, ce qui pèse sur la capacité de remboursement du pays ;
- une quatrième explication pour ce manque d'accès des pays en développement aux marchés internationaux de capitaux tient à la volatilité de leurs ressources. Une forte volatilité entraîne des écarts de taux supérieurs puisque le risque perçu de l'investissement augmente. Ces importants écarts de taux limitent à leur tour la capacité d'emprunt. Kharroubi (2005) montre comment la volatilité tend à exclure les pays pauvres des marchés financiers internationaux.

L'exemple proposé dans l'encadré 2 prouve que l'effet de levier exercé par le biais des banques de développement fonctionne également bien en Afrique.

L'un des grands avantages des prêts par rapport aux dons – du moins en théorie – tient à ce qu'un montant donné d'APD peut être capitalisé dans le temps, le premier emprunteur finançant partiellement le deuxième, etc. Les anciens pays pauvres d'Asie contribuent à reconstituer les ressources de l'IDA. Seul bémol à cet argument : l'existence des « prêts défensifs » (à savoir la tendance des banques multilatérales à prêter aux mêmes pays endettés les ressources qu'ils sont censés rembourser).

**Encadré 2. La Banque de développement pour l'Afrique australe (DBSA)**

La Banque de développement pour l'Afrique australe (DBSA) fournit des financements à plus de 500 municipalités et à un large éventail d'entreprises de services collectifs et de sociétés privées dans les 14 pays de la Communauté de développement de l'Afrique australe (SADC). Premier pourvoyeur de conseils et de fonds pour les partenariats public/privé dans la région, elle est aussi un partenaire de premier plan pour les bailleurs et organismes internationaux. La DBSA prête environ 1 milliard de dollars par an, avec une durée moyenne d'environ 20 ans et sur des bases qui reflètent le coût du capital plus une petite prime, qui lui permet de générer un excédent d'environ 100 millions de dollars – qui est recyclé dans des dons à des fins d'assistance technique et de renforcement des capacités – et un rendement de l'actif de 2 pour cent pour constituer des réserves. Pleinement mûre, la DBSA affiche un taux d'impayés bien inférieur à 1 pour cent. Les remboursements représentent désormais pratiquement la moitié de ses revenus, le solde provenant des marchés et des institutions mondiales de financement du développement. Bien cotée pour les investissements, la DBSA émet périodiquement des obligations sur les marchés nationaux et internationaux mais elle intervient également comme grossiste pour des agences telles que l'Agence française de développement (AFD), la Banque européenne d'investissement (BEI) et la Banque nordique d'investissement (NIB). Tous les ans, la DBSA finance des infrastructures qui profitent à quelque 2 millions de ménages pauvres et crée près de 40 000 emplois l'an. Cette banque publique sert de modèle à une nouvelle génération de banques de développement qui, bien que détenues par l'État, jouissent d'une indépendance financière et opérationnelle et survivent sans subventions systématiques ni garanties de l'État. La DBSA exerce un véritable impact sur le développement sans que cela ne coûte quoi que ce soit au contribuable (bien que parfois, via l'APD, elle bénéficie de contributions indirectes des contribuables des pays bailleurs). Grâce à une gestion financière et du risque avisée, qui conforte sa cote de crédit, la DBSA peut également proposer des prêts à quantité de personnes qui, autrement, n'auraient eu accès à aucun financement et élargir les perspectives de ceux qui n'ont qu'un accès limité. Ce mélange de services de conseil, de financements et de partenariats signifie que ses prestations dépassent la pure sphère financière pour englober l'assistance technique et le renforcement des capacités, créant ce faisant un cercle vertueux où la discipline des marchés financiers est introduite par l'intermédiaire de prêts utiles au développement.

*Nous tenons à remercier M. Ian Goldin, vice-président de la Banque mondiale et ancien directeur général de la DBSA, pour ces informations.*

**Tableau 3. Données sur les « prêts défensifs »**

Impact indépendant du service de la dette (t-1)  
sur les nouveaux prêts (t), en pourcentage

	Prêteurs bilatéraux	Prêteurs multilatéraux
Années 1980	17	40
Années 1990	14	78

Source : Cohen et Reisen (2006).

Dans un rapport au Conseil français d'analyse économique (CAE), les auteurs ont fourni des preuves économétriques attestant de l'importance des prêts défensifs accordés à de nombreux pays africains dans les années 1990 – mais pas dans les années 1980. On peut clairement en conclure que la dette était trop lourde dans les années 1990 pour être remboursée. Mais – et les années 1980 le prouvent, notamment pour les banques bilatérales de développement – ce n'est pas une caractéristique intrinsèque aux prêts à conditions préférentielles.

### Effets d'incitation

Rares sont les données à ce jour qui permettraient d'affirmer que les rendements sociaux de l'aide sont ou non jusqu'à un certain point *endogènes* aux dons et aux prêts à conditions préférentielles. Les tenants des prêts à conditions préférentielles estiment que les dons purs et simples seront employés, du moins par les « chouchous » des bailleurs, jusqu'à ce que l'utilité marginale de la richesse soit nulle. En outre, comme les dons n'impliquent aucune obligation de remboursement, ils risquent de saper les efforts de mobilisation des recettes publiques et, ce faisant, d'entraîner une plus grande dépendance vis-à-vis de l'aide.

Pourtant, les fréquentes remises de dettes et les « prêts défensifs » en série pourraient bien avoir ruiné tout effet de discipline inhérent aux prêts concessionnels, les pays emprunteurs ayant éventuellement fini par les considérer comme équivalant aux dons. Qui plus est, les tenants des dons militent pour des dons liés aux résultats, impliquant un suivi attentif et une responsabilité ciblée.

Dans un cadre dynamique où les pays bénéficiaires dépendent de la poursuite des dons et où les institutions de développement tiennent à fournir un niveau donné d'APD, la structure d'incitations est plus complexe. Ainsi, si l'on peut lier de manière crédible le renouvellement d'un don à un niveau donné de discipline financière dans le pays bénéficiaire, alors la désincitation sus-évoquée est compensée par l'incitation positive de voir le flux de dons reprendre. Pourtant, si les institutions de développement « poussent aux dons », cela pourrait là encore affaiblir cette incitation.

Par conséquent, les discussions doivent reposer sur des éléments empiriques. De toute évidence, les données disponibles à ce jour sont plus favorables aux prêts à conditions préférentielles qu'aux dons : les premiers ont été utilisés avec plus d'efficacité que les seconds au cours des 30 dernières années et ce, malgré des crises de la dette à répétition. Des travaux récents sur l'efficacité de l'aide (Sawada, Kohama et Kono, 2004 ; Djankow, Montalvo et Reynal-Querol, 2004)

constatent que, contrairement aux dons, les prêts favorisent la croissance lorsque la gouvernance répond à certains critères. Deux études approfondies de l'UNU-WIDER et du FMI expliquent ce phénomène.

L'étude de l'UNU-WIDER est une analyse empirique fondée sur des données de panel annuelles de 1970 à 1999 pour 72 pays bénéficiaires de l'APD. Elle montre nettement que les prêts concessionnels sont associés à des recettes fiscales et des taux d'investissement supérieurs, ainsi qu'à une consommation des administrations publiques et à un financement du déficit public local moindres (Odedokun, 2003). Elle constate également que les bénéficiaires de l'aide affichent une préférence pour le présent, comme l'illustre la forte réaction des financements concessionnels à l'importance de l'élément-don. L'étude conclut – et c'est particulièrement vrai des pays les moins avancés (PMA) – que les dons stimulent le financement et la mise en œuvre de projets qui ne remplissent pas les critères habituels d'efficacité.

L'étude du FMI (Gupta *et al.*, 2004) passe en revue l'expérience de 107 pays ayant reçu une aide étrangère durant la période 1970-2000, afin de déterminer l'impact relatif des dons et des prêts sur l'effort de collecte fiscale d'un pays. Les résultats de cette étude suggèrent qu'une hausse de l'aide globale (prêts nets plus dons) engendre une baisse des recettes publiques d'un pays, même si les effets distincts de ses deux composantes sont différents. Une augmentation des dons provoque un recul des recettes ; pour chaque dollar supplémentaire sous forme de dons, 28 pour cent sont contrebalancés par une baisse des recettes. En revanche, les prêts semblent associés à un effort fiscal accru. L'étude du FMI établit également que dans les pays les plus faibles d'un point de vue institutionnel (cette faiblesse étant mesurée par l'indice de corruption moyenne dans le *Guide international du risque-pays*), toute hausse de l'aide sous forme de dons serait neutralisée par une réduction des recettes publiques. Pour les auteurs, l'octroi de dons devrait être accompagné par des efforts contrôlés de limitation des exonérations fiscales et de renforcement de la discipline fiscale.

Ce souci du FMI pour les répercussions budgétaires des dons prend davantage de poids si ces dons impliquent pour les pays bénéficiaires la nécessité de co-financer les projets, suivant en cela une suggestion de la commission Meltzer. Odedokun (2003) cite un exemple utilisé dans le rapport Meltzer et selon lequel le pays bénéficiaire co-finance 30 pour cent de la campagne de vaccination des enfants contre la rougeole. Il indique que cela revient à financer l'intégralité du projet avec un prêt concessionnel ayant un élément-don de 70 pour cent et sans période de grâce, de sorte que 30 pour cent du prêt sont payés dès le départ. Évidemment, si le don « disparaît » en cadeaux fiscaux pour



les groupes influents dans les pays les plus corrompus et stimule la consommation sans pour autant relancer la croissance, il y a là de quoi être inquiet, chez les pays bénéficiaires comme chez les bailleurs.

### L'amortissement des chocs

L'intérêt des flux de capitaux ne tient pas seulement à que l'on dirige l'épargne mondiale vers les créneaux d'investissement les plus productifs mais aussi à ce que l'on permet aux individus de lisser leur consommation sur des états de nature différents en empruntant ou en diversifiant leurs portefeuilles à l'étranger. Les pays en développement devraient bénéficier grandement d'un lissage des niveaux de consommation très étalé dans le temps. Tout d'abord, les pays pauvres tendent à être davantage prédisposés aux chocs que les pays plus riches – ce qui fournit une autre explication fondamentale au manque d'accès des pays pauvres aux marchés financiers internationaux, à savoir la volatilité de leurs ressources. Ensuite, du fait d'un faible revenu par habitant, tout ajustement à la baisse y sera plus douloureux que dans des pays ayant des niveaux de consommation supérieurs.

L'instabilité macro-économique, liée aux chocs des matières premières ou aux catastrophes naturelles, est un phénomène récurrent dans la macro-économie d'un pays pauvre. Pour les pays les plus pauvres, la récurrence de catastrophes naturelles entre 1997 et 2001 s'est établie à une tous les deux ans et demi. Les chocs des matières premières sont également plus graves pour les pays pauvres. Les pays à faible revenu ont connu ce type de choc en moyenne tous les 3.3 ans. Près de 26 pays très endettés affichent une concentration des exportations supérieure à 50 pour cent pour au maximum trois produits de base, alors que 62 pour cent des exportations totales des PMA sont des produits primaires non transformés (Guillaumont *et al.*, 2003).

L'analyse économétrique prouve que la volatilité des pays pauvres est un facteur puissant de leur exclusion des marchés financiers internationaux (Kharroubi, 2006). Cette exclusion n'est pas nécessairement l'effet d'une mauvaise gouvernance ni d'une moindre rentabilité moyenne du capital, mais bien de défauts d'organisation des marchés financiers : l'absence de procédure efficace pour le règlement des dettes en cas de chocs négatifs peut être responsable des forts écarts de taux et de l'exclusion des pays pauvres des marchés financiers.

Ces risques doivent-ils dissuader les prêteurs multilatéraux d'accorder des prêts ? De manière sans doute paradoxale, la réponse est négative : cela doit les encourager. Supposons qu'un pays ne dispose que d'une chance sur deux de rembourser ses prêts. L'écart de taux attendu serait beaucoup plus élevé que pour les pays riches, de manière à garantir un risque de non-paiement de 50 pour cent : dans la plupart des cas, ce facteur explique à lui seul le manque d'accès des pays pauvres aux marchés financiers.

Considérons maintenant le cas d'un bailleur hésitant entre prêts et dons. Supposons qu'un prêt n'a qu'une chance sur deux d'être remboursé. Alors, pour un montant donné d'argent des contribuables, le recours aux prêts par opposition aux dons purs et simples permet de doubler le volume actuel d'aide. Telle est l'essence même de l'effet de levier à court terme qu'autorise le crédit.

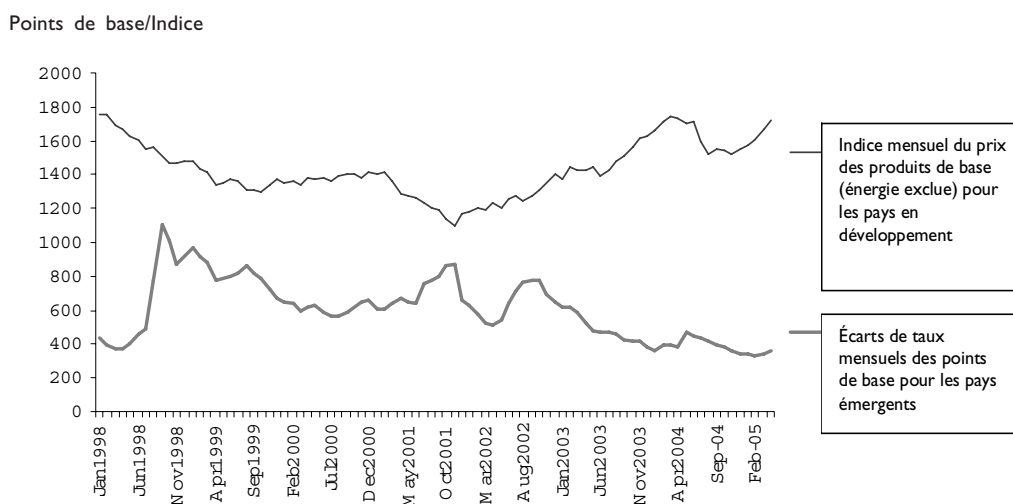
La décision d'annuler la dette des pays les plus pauvres n'est pas une mauvaise nouvelle pour la future capacité d'emprunt des pays plus pauvres, au contraire. Elle révèle la nécessité de réfléchir plus avant à une politique soigneusement ciblée d'annulation des dettes, parallèle aux prêts. De ce point de vue, l'avantage comparatif des banques multilatérales et des créanciers publics ne réside pas dans leurs procédures de recouvrement – comme le rappellent à juste titre Bulow et Rogoff (2005) – mais bien dans leurs capacités à annuler une dette sans que cela ne nuise au pays.

Les marchés financiers privés souffrent eux d'un manque de procédures transparentes d'annulation de dette. Les débiteurs en détresse connaissent des crises « aussi dures que difficiles » pour reprendre l'expression de Stanley Fischer. Ce qui explique pourquoi, loin de réduire la volatilité d'un pays, les prêts privés la renforcent.

Le crédit privé, c'est avéré, contribue également à augmenter – et non à réduire – la variabilité de la consommation, qu'il s'agisse de prêts accordés par les banques commerciales ou de flux de portefeuilles obligataires (Reisen et Soto, 2001). Les marchés mondiaux de capitaux souffrent de graves distorsions : le problème de l'*asymétrie de l'information* déclenche un comportement grégaire chez les investisseurs et, dans les bons cas, des problèmes de congestion ; le fait que certains acteurs sur le marché soient trop importants pour échouer entraîne une prise de risque excessive ; à l'inverse, les besoins de liquidité des investisseurs mondiaux, renforcés par les règles prudentielles, les empêchent souvent d'intégrer les petits pays pauvres sur leurs écrans radar. La figure 2 montre comment les écarts de taux des marchés obligataires émergents (par opposition aux bons du trésor américain) tendent à se réduire lorsque le prix des matières premières

augmente et vice-versa. Les flux de dette vers les pays en développement sont négativement corrélés à la croissance dans la zone OCDE, dans la mesure où le faible taux de rendement des actifs dans ces pays pousse les capitaux vers la dette des marchés émergents. Les cycles de taux d'intérêt de la Réserve fédérale américaine et les écarts de taux sur les marchés obligataires émergents (EMBI+), les flux de dettes, les variations de l'appétit des investisseurs pour le risque et les crises des marchés émergents – tous ces phénomènes semblent étroitement liés (Kumar et Persaud, 2001).

Figure 2. Prix des matières premières et écarts de taux sur les marchés émergents



Source : Calculs des auteurs à partir des données des marchés.

Un faible taux d'intérêt dans les pays de l'OCDE pousse les flux de dette libellés en monnaie forte vers les marchés émergents alors qu'un taux d'intérêt élevé les attire à nouveau vers des parages plus sûrs. Avec l'augmentation des dettes libellées en dollars, en euros et en yens, des décalages ont souvent fait leur apparition dans les bilans des acteurs privés et publics des marchés émergents, notamment lorsque la Réserve fédérale américaine maintient des taux d'intérêt plus bas et plus longtemps que dans un cycle normal. Slok et Kennedy (2004) prouvent clairement que l'impulsion monétaire (M2) des pays membres du G3 est une variable explicative importante de l'écart de taux EMBI+ (la différence

de rendement entre les obligations des marchés émergents par rapport aux bons du trésor américain). Ce constat a été à nouveau confirmé mi-2006, lorsque l'augmentation des taux d'intérêt a provoqué la panique sur les marchés émergents d'obligations et des changes.

Tout ce contexte milite assez fermement pour une solution publique, avec un *prêteur en premier ressort* disposant d'un portefeuille de prêts capable d'amortir les chocs. Les banques de développement multilatérales et bilatérales peuvent – et doivent – remplir cette fonction (encadré 3).

**Encadré 3. Les conclusions de la commission Gurría/Volcker sur le rôle des BDM dans les marchés émergents**

- Étant donné l'immaturation de leurs institutions économiques et financières, l'étroitesse et la vulnérabilité de leurs marchés et la volatilité des marchés financiers mondiaux, l'accès des pays émergents aux capitaux privés peut manquer de fiabilité, être limité et leur coûter cher, en les exposant à une forte insécurité même lorsque leurs perspectives de croissance à long terme sont solides.
- Le crédit est un vecteur de changement des politiques et de promotion des objectifs internationaux.
- Les services associés au crédit contribuent également à appuyer les objectifs de la communauté internationale : réduction de la pauvreté, développement humain, protection de l'environnement, responsabilité financière et règles de passation des marchés publics endiguant la corruption et encourageant la concurrence.
- Pour les pays membres des BDM non emprunteurs, les avantages à retirer des prêts des BDM aux économies des marchés émergents (EME) sont substantiels et ne pèsent pas trop lourd sur les contribuables.
- Le crédit aux marchés émergents n'évince pas – mais plutôt, appuie indirectement – le crédit aux pays les plus pauvres.

Source: D'après Gurría et Volcker (2001).

## **Concevoir des prêts favorables au développement**

Poursuivant dans cette voie, nous proposons un nouveau système de prêts subventionnés pour le développement dans lequel les règles d'octroi de l'élément-don sont modifiées. Notre proposition repose sur une idée de Guillaumont *et al.* (2003), que nous approfondissons : ces auteurs recommandaient d'utiliser inscrit dans les prêts concessionnels pour amortir les chocs et non pour l'élément-subvention

subventionner les taux d'intérêt. La baisse des taux d'intérêt mondiaux, qui dure depuis longtemps, rend en partie inutiles les coupons bas dont bénéficient les pays en développement emprunteurs. A l'inverse, l'octroi de prêts contingents aux politiques menées par l'État serait plus utile pour les pays bénéficiaires, pourvu qu'ils soient assortis d'une clause explicite d'annulation en cas de chocs exogènes définis à l'avance.

Voici donc le système que nous proposons : les prêts à conditions préférentielles seraient assortis de taux d'intérêt supérieurs aux taux actuels mais aussi d'une disposition prévoyant l'annulation du service de la dette en cas de choc négatif supporté par le débiteur. Les réserves nécessaires pour réagir à ces imprévus devront être calibrées de manière à faire face aux chocs des matières premières et aux catastrophes naturelles auxquels sont soumis leurs clients. En outre, si un pays entre dans une zone où le prêt défensif devient la règle plutôt que l'exception, une procédure d'audit externe conduira la banque de développement à annuler les créances insoutenables des pays concernés.

Prenons un cas concret (tableau 4), en classant les prêts aux pays en développement en quatre groupes de risques. A chacun de ces groupes est associée une obligation de réserves de respectivement 25, 50, 75 et 100 pour cent. Dans le premier groupe, qui serait l'exception, une provision de 100 permettrait un prêt de 400. Dans le deuxième, la même provision permettrait un prêt de 200 et dans le troisième, de 133. Les pays du dernier groupe seraient dans une situation de don pur et simple.

Tableau 4. **Système de prêts APD (exemple)**

APD	Réserves (%)	Prêts
100	25	400
100	50	200
100	75	133
100	100	0

Toute politique d'annulation de dette soulève un problème fondamental : le risque d'introduction d'un aléa moral. En effet, on risque de transférer des ressources de pays bien gérés qui honorent leurs engagements à des pays qui sont moins disciplinés. La procédure envisagée ici limite ce risque, dans la mesure où la constitution de réserves est liée à une analyse de la solvabilité du pays, laquelle tient compte des risques institutionnels et, *a priori*, des causes externes et internes pouvant empêcher un pays de rembourser ses dettes. Par ailleurs, un pays qui « passe » dans la classe de risques inférieure est récompensé par une diminution

de la part de l'élément-don dans les prêts qui lui sont accordés : il peut donc compter sur un effet de levier plus élevé, dans la mesure où un niveau moindre d'APD est stérilisé pour provision contre les risques. Plus un pays est solvable (plus il aura amélioré ses capacités institutionnelles à honorer ses dettes), plus il bénéficiera d'un effet de levier important. Au lieu de s'en tenir à une décote forfaitaire (comme le prévoit la 14<sup>e</sup> reconstitution financière de l'IDA – ou IDA-14), nous proposons de revenir à un barème progressif, qui serait fonction de la bonne gouvernance du pays.

Un pays qui ne disposerait pas de la base institutionnelle souhaitable (argument de Bulow et Rogoff) se verrait écarté du système de crédit, parce que présentant un risque trop élevé. Seuls les pays dont la gouvernance rend le risque acceptable auraient ainsi accès à ce système qui prendrait en charge (par la subvention publique) le risque intrinsèque lié à la volatilité du pays.

Il est utile à cet égard de comparer notre proposition à la façon dont est conçue la nouvelle campagne de l'IDA-14 pour la période 2005-08. L'IDA envisage de consacrer environ un tiers de ses ressources à des dons plutôt qu'à des prêts. Sur la base des critères de soutenabilité de la dette établis par la Banque mondiale et le FMI, un pays peut prétendre à des prêts de l'IDA pourvu que sa dette reste en deçà des critères prévus. Les seuils s'élèvent à 100, 200 ou 300 pour cent des exportations selon le risque institutionnel mesuré par l'évaluation CPIA de la Banque mondiale (évaluation des performances des politiques et des institutions). Si le pays ne peut plus s'endetter du fait d'une dette trop élevée, il peut obtenir des dons de l'IDA.

Pour éviter de pénaliser un pays solvable par rapport à un pays qui ne l'est plus, l'IDA-14 prévoit une amputation forfaitaire du don de 20 pour cent (ramenée parfois à 9 pour cent pour les pays sortant d'un conflit majeur). Cette décote est censée réduire le risque d'aléa moral en pénalisant un pays qui laisserait volontairement dériver sa dette.

Le mécanisme que nous proposons ici procède de la même idée mais avec une application plus systématique. L'effet de levier procuré par la dette est en effet tributaire de la constitution de réserves, lesquelles représentent directement la part en dons des bailleurs. Plus un pays est solvable, plus il bénéficiera d'un effet de levier important. Au lieu de s'en tenir à une décote forfaitaire, la solution que nous proposons revient à appliquer un barème progressif.

**Encadré 4. Réduire les risques de change grâce aux prêts en monnaie locale**

Une analyse des crises financières qui ont frappé de nombreux pays en développement à revenu intermédiaire dans les années 1990 a montré que les déséquilibres en devises (*currency mismatches*) dans les bilans des emprunteurs, publics et privés, non seulement multipliaient les risques de crise financière mais aussi augmentaient la récession induite par la crise dans les pays affectés (Goldstein et Turner, 2004). Ces dernières années, les banques de développement multilatérales et bilatérales ont ajouté les financements en monnaie locale aux options habituelles offertes à leurs clients : elles sont en effet de plus en plus sensibles aux risques encourus lors de prêts en devises étrangères et souhaitent mieux répondre aux besoins de financement d'emprunteurs publics infranationaux et d'emprunteurs privés de petite et moyenne envergure. Pour les pays en développement, les prêts en monnaie locale présentent d'immenses avantages (BAD, 2005) : alors que les emprunteurs des pays de l'OCDE peuvent emprunter à l'international dans leur monnaie ou procéder à une opération totalement couverte dans le cas d'un emprunt dans une devise quelconque, ceux des pays en développement n'ont en général pas cette option. Les banques de développement peuvent *réduire le risque de change* en accordant des prêts en monnaie locale, de préférence en coopération avec le secteur financier local, pour compléter et mobiliser les moyens financiers locaux ; *des marchés financiers locaux peuvent voir le jour* grâce à la fixation de nouveaux indices, à la diffusion des meilleures pratiques en matière de documentation, d'exécution et d'innovation, en étirant la courbe des taux d'intérêt et en rallongeant les échéances, mais aussi en proposant de véritables possibilités de diversification aux investisseurs institutionnels ; *la mobilisation des finances locales*, en facilitant l'accès (garanties partielles de crédit, par exemple) des emprunteurs non publics à des marchés d'obligations libellées en monnaie locale et en fournissant des instruments qui contribuent à rallonger les échéances. Les banques de développement qui proposent des prêts en monnaie locale doivent se garder de provoquer un effet d'éviction des agents privés locaux, soit en tant qu'émetteurs d'obligations, soit en tant que prêteurs.

## **Conclusion**

C'est une chose de souhaiter l'annulation de dette et une autre de considérer que les prêts sont, en général, une erreur. Bien que cela puisse paraître contradictoire, nous pensons qu'une politique d'annulation de dette est une composante indispensable de politiques de crédits saines. Le paradoxe est vite résolu. Les pays pauvres souffrent d'une grande volatilité laquelle, s'ils font appel aux marchés financiers internationaux, entraîne des primes de risques dissuasives. En subventionnant les réserves que les banques de développement doivent constituer, les pays riches – et, partant, les bailleurs – pourraient disposer d'un effet de levier de l'aide considérable.

En outre, la constitution de réserves correspond à une évaluation explicite et transparente du risque pays et attire donc l'attention sur les caractéristiques propres à ce pays et sur ses politiques. Ces réserves pourraient être comptées comme APD dans la mesure où ce ne sont pas les pays emprunteurs qui en assument les coûts. En réservant une part du volume d'APD disponible pour n'importe quel pays emprunteur, un tel système incite de fait à un comportement vertueux puisque le niveau de réserves est lié au niveau du risque. Globalement, ce système fournirait de puissantes incitations à opter pour une gestion budgétaire rigoureuse et offrirait un tremplin pour accéder pleinement aux marchés internationaux de capitaux.



## Notes

1. Sommet du G8 organisé en Écosse en juillet 2005.
2. Pour le CAD, l'élément-don est la différence entre la valeur nominale du prêt et la valeur actualisée des remboursements que l'emprunteur devra effectuer pendant la durée de vie du prêt, exprimée en pourcentage de la valeur nominale. Pour obtenir le label APD, un prêt doit comporter un « élément-don » de 25 pour cent par rapport à un prêt équivalent (en montant et en durée) consenti à un taux d'intérêt de 10 pour cent. Ce taux de 10 pour cent n'a rien à voir avec les taux d'intérêt prévalant actuellement sur le marché mais correspond à une estimation du coût d'opportunité de l'investissement public pour les bailleurs, lequel peut être estimé par le coût d'opportunité sociale des dépenses publiques d'APD (voir notamment Young, 2002).
3. Il s'agit là d'un débat intéressant. Son mérite tient notamment à ce que l'on décompose le prêt concessionnel en ses différents éléments de base : si cela contribue à améliorer la transparence, cela met aussi en évidence la manière dont l'argent du contribuable est dépensé (ce qui est moins visible dans un prêt concessionnel) et invite à s'intéresser davantage au motif sous-tendant à l'origine l'emploi de ces subventions. L'une des questions fondamentales que l'on se pose à propos de l'APD, c'est de savoir pourquoi, quand et comment utiliser les subventions. Avec les prêts concessionnels, on court le risque que la subvention soit simplement motivée par la recherche d'une part de marché face à la concurrence des autres bailleurs et des institutions financières. Cette décomposition contribue donc à une plus grande efficacité.

## Bibliographie

- ALFARO, L., S. KALEMII-OZCAN ET V. VOLOSOVYCH (2005), "Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries? An Empirical Investigation", *NBER Working Paper* 11901.
- BANQUE ASIATIQUE DE DÉVELOPPEMENT (2005), *Introducing the Local Currency Loan Product*, Manille, août.
- BULOW, J. ET K.-S. ROGOFF (2005), "Grants versus Loans for Development Banks", texte présenté lors de la réunion de l'American Economic Association, Philadelphie.
- COHEN, D. ET H. REISEN (2006), « L'aide aux pays pauvres : prêts ou dons ? », in COHEN, D., P. JACQUET ET S. GUILLAUMONT-JEANNENEY, rapport du Conseil d'analyse économique (CAE) sur l'aide au développement, Paris.
- COHEN, D. ET M. SOTO (2004), "Why are poor countries poor?" Discussion Paper DP 3528, Centre for Economic Policy Research (CEPR), Londres.
- COHEN, D., P. JACQUET ET H. REISEN (2005), "Beyond Grants versus Loans: How to Use Loans for Development?", texte présenté lors de la conférence AfD/EUDN « Financer le développement » Paris, décembre.
- GOLDSTEIN, M. ET P. TURNER (2004), *Controlling Currency Mismatches in Developing Countries*, Institute of International Finance, Washington D.C.
- GUILLAUMONT, P., S. GUILLAUMONT-JEANNENEY, P. JACQUET, L. CHAUVET ET B. SAVOYE (2003), "Attenuating through aid the vulnerability of price shocks", texte présenté lors de la conférence de la Banque mondiale ABCDE-Europe, Paris, mai.
- GURRÍA, J.-A. ET P. VOLCKER (2001), *The Role of the Multilateral Development Banks in Emerging Market Economies*, Carnegie Endowment for International Peace, Washington D.C. [http://www.thedialogue.org/publications/MDB\\_report.pdf](http://www.thedialogue.org/publications/MDB_report.pdf)
- HARTFORD, T. ET M. KLEIN (2005), "Grants or Loans?", Bank, Private Sector Vice Presidency, Note No. 287, Banque mondiale, Washington D.C.

- IFIAC (International Financial Institutions Advisory Committee) (2000), *Report of the International Financial Institution Advisory Commission* (« rapport Meltzer »), Congrès des États-Unis, Washington D.C.
- KHARROUBI, E. (2005), « Déterminants de l'accès aux marchés financiers », ronéo, Banque de France, Paris.
- KUMAR, M. ET A. PERSAUD (2001), "Pure Contagion and Investors' Shifting Risk Appetite: Analytical Issues and Empirical Evidence", *IMF Working Paper No. 01/134*.
- LAUBACH, T. ET J.-C. WILLIAMS (2003), "Measuring the Natural Rate of Interest", *The Review of Economics and Statistics* 85(4), pp. 1063-1070.
- LEIPZIGER, D. (1983), "Lending Versus Giving: The Economics of Foreign Assistance", *World Development*, Vol. 11, No. 4, pp. 329-35.
- LERRICK, A. ET A. MELTZER (2002), *Grants: A better way to deliver aid*, Carnegie Mellon, Gaillot Center for Public Policy, *Quarterly International Economic Report*, janvier.
- NUNNENKAMP, P., R. THIELE ET T. WILFER (2005), "Grants Versus Loans: Much Ado About (Almost) Nothing", Institute for World Economics, *Kiel Economic Policy Papers* 4.
- REISEN, H. ET M. SOTO (2001), "Which Types of Capital Inflows Foster Developing Country Growth?", *International Finance*, Vol. 4, No. 1, pp. 1-14.
- SLOK, T. ET M. KENNEDY (2004), "Factors Driving Risk Premia", *OECD Economics Department Working Paper No. 385*, OCDE, Paris.
- YOUNG, L. (2002), "Determining the Discount Rate for Government Projects", New Zealand Treasury Working Paper 02/21, Wellington.

## Autres titres dans la série

Les *Cahiers de politique économique* du Centre de développement peuvent être téléchargés à partir de : [www.oecd.org/dev/cahiers](http://www.oecd.org/dev/cahiers) ou obtenus via le mél : [dev.contact@oecd.org](mailto:dev.contact@oecd.org)

*Ajustement et équité (N° 1)*

par Christian Morisson, janvier 1992

*La Gestion de l'environnement dans les pays en développement (N° 2)*

par David Turnham, avec Leif E. Christoffersen et J. Tomas Hexner, avril 1992

*La Privatisation dans les pays en développement : réflexions sur une panacée (N° 3)*

par Olivier Bouin, avril 1992

*Vers la liberté des mouvements de capitaux (N° 4)*

par Bernhard Fischer et Helmut Reisen, avril 1992

*La Libéralisation des échanges : quel enjeu ? (N° 5)*

par Ian Goldin et Dominique van der Mensbrugghe, juin 1992

*Vers un développement durable en Afrique rurale (N° 6)*

par David O'Connor et David Turnham, janvier 1993

*Création d'emploi et stratégie de développement (N° 7)*

par David Turnham, juillet 1993

*Les Dividendes du désarmement : défis pour la politique de développement (N° 8)*

par Jean-Claude Berthélemy, Robert S. McNamara et Somnath Sen, avril 1994

*Réorienter les fonds de retraite vers les marchés émergents (N° 9)*

par Bernhard Fischer et Helmut Reisen, janvier 1995

*Quel cadre institutionnel pour le secteur informel ? (N° 10)*

par Christian Morisson, octobre 1995

*Les Défis politiques de la globalisation et de la régionalisation (N° 11)*

par Charles Oman, juin 1996

*Quelles politiques pour un décollage économique ? (N° 12)*

par Jean-Claude Berthélemy et Aristomène Varoudakis, septembre 1996

*La Faisabilité politique de l'ajustement (N° 13)*

par Christian Morisson, octobre 1996

*Politiques de biotechnologie pour l'agriculture des pays en développement (N° 14)*  
par Carliene Brenner, avril 1997

*La Réforme des fonds de pension : leçons d'Amérique latine (N° 15)*  
par Monika Queisser, janvier 1999

*Au lendemain de la crise asiatique : comment gérer les flux de capitaux ? (N° 16)*  
par Helmut Reisen, janvier 1999

*Gouvernance participative : le chaînon manquant dans la lutte contre la pauvreté (N° 17)*  
par Hartmut Schneider, avril 1999

*La Libéralisation multilatérale des droits de douane et les pays en développement (N° 18)*  
par Sébastien Dessus, Kiichiro Fukasaku et Raed Safadi, septembre 1999

*Éducation, santé et réduction de la pauvreté (N° 19)*  
par Christian Morisson, octobre 2001.

*Le Nouveau Régionalisme en Afrique subsaharienne : l'arbre cache-t-il une forêt ? (N° 20)*  
par Andrea Goldstein, mars 2002.

*Au-delà de Johannesburg : politiques économiques et financières pour un développement respectueux du climat (N° 21)*  
par Georg Caspary et David O'Connor, août 2002.

*Renforcer la participation à la gestion des dépenses publiques : recommandations à l'intention des principaux acteurs (N° 22)*  
par Jeremy Heimans, décembre 2002.

*La Gouvernance d'entreprise dans les pays en développement, en transition et les économies émergentes (N° 23)*  
par Charles Oman, Steven Fries et Willem Buiters, décembre 2003

*Financer les Objectifs du Millénaire pour le développement : idées neuves (N° 24)*  
par Helmut Reisen, avril 2004.

*Quelles politiques pour réduire le coût du capital en Afrique australe ? (N° 25)*  
par Martin Grandes et Nicolas Pinaud, septembre 2004.

*La Cohérence des politiques des pays de l'OCDE à l'égard de l'Asie de l'Est : enjeux pour le développement (N° 26)*  
par K. Fukasaku, M. Kwai, M.G. Plummer et A. Trzeciak-Duval, avril 2005.

*Renforcer le rôle économique des femmes dans les pays en développement : pour le changement des institutions sociales (N° 27)*  
par Johannes Jütting et Christian Morisson, juillet 2005.

*Migration, aide et commerce : plus de cohérence en faveur du développement (N° 28)*  
par Jeff Dayton-Johnson et Louka T. Katseli, septembre 2006

*Catastrophes naturelles et vulnérabilité (N° 29)*  
par Jeff Dayton-Johnson, octobre 2006

*Politiques migratoires et développement : une perspective européenne (N° 30)*  
Louka T. Katseli, Robert E.B Lucas et Theodora Xenogiani, novembre 2006

# CAHIERS DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE DU CENTRE DE DÉVELOPPEMENT

---

Le Centre de développement s'efforce, dans ses activités de recherche, d'identifier et d'analyser les problèmes qui vont se poser à moyen terme, dont les implications concernent aussi bien les pays membres de l'OCDE que les pays non membres, et d'en dégager des lignes d'action pour faciliter l'élaboration de politiques adéquates.

Les *Cahiers de politique économique* présentent sous une forme concise, facile à lire et à assimiler, les résultats des travaux de recherche du Centre. De par sa diffusion rapide, large et ciblée, cette série est destinée plus particulièrement aux responsables politiques et aux décideurs concernés par les recommandations qui y sont faites.

La dette et les annulations de dette sont deux instruments complémentaires qui, bien utilisés, sont plus efficaces que les prêts et les dons utilisés séparément. La volatilité des ressources étant plus grande dans les pays les plus pauvres, des prêts incorporant explicitement des mécanismes d'annulation de dette en cas de chocs négatifs sont les plus adaptés. Ce *Cahier de politique économique* propose un système de prêts qui pourrait être appliqué aux pays les plus pauvres. Il définit le coût à prendre en charge par les donateurs, s'ils devaient intégrer des clauses contingentes dans leur stratégie de prêt.

## CENTRE DE DÉVELOPPEMENT DE L'OCDE

2, rue André-Pascal,  
75775 Paris Cedex 16, France

Tél. : +33 (0)1 45 24 82 00

Fax : +33 (0)1 44 30 61 49

Mél : [dev.contact@oecd.org](mailto:dev.contact@oecd.org)

[www.oecd.org/dev](http://www.oecd.org/dev)

