

Mars 2002

L'initiative Pays Pauvres Très Endettés au Ghana

DEPARTEMENT
DES POLITIQUES ET ETUDES
DIVISION DE LA MACRO-
ÉCONOMIE ET DES ÉTUDES

Christophe BARAT
Benôit MASSUYEAU
Gille SPIELVOGEL (DIAL)

AVERTISSEMENT : *les analyses et conclusions de ce document sont formulées sous la responsabilité de son auteur et ne reflètent pas nécessairement le point de vue officiel de l'Agence française de Développement.*

TABLE DES MATIERES

INTRODUCTION ET CONCLUSION	4
PARTIE 1.–	
STRUCTURE ET EVOLUTION DE L'ENDETTEMENT	
EXTERIEUR GHANEEN	6
1.1.– Endettement relatif du Ghana parmi les pays pauvres très endettés	6
1.1.1.– Comparaisons à fin 1999 sur l'ensemble de l'échantillon PPTE	6
1.1.2.– Évolutions sur longue période par rapport à un échantillon restreint	7
1.2.– Structure de la dette extérieure publique	9
1.2.1.– Questions liées au périmètre de la dette	9
1.2.2.– Composition et structure de la dette	10
1.2.3.– Composition et structure de la charge de la dette	12
PARTIE 2.–	
MECANISMES DE L'INITIATIVE PPTE ET IMPACT	
A COURT TERME	14
2.1.– Calcul et partage de l'effort de réduction de dette	14
2.1.1.– Modalités de calcul du facteur de réduction de dette	15
2.1.2.– Quelques éléments sous-jacents à ce calcul	17
2.2.– Impact de l'initiative en terme de flux	18
2.2.1. – Séquence de l'initiative en fonction des créanciers	19
2.2.2. – Flux anticipés de traitement de dette et utilisation des marges de manœuvre PPTE	22
2.3.– Poids relatif du volet bilatéral français	25
2.3.1. – Volet C2D dans sa globalité	25
2.3.2. – Les flux annuels des premiers C2D	26

PARTIE 3.–**SOUTENABILITE DE LONG TERME DE L'ENDETTEMENT**

GHANEEN	28
3.0.– Quelle soutenabilité ?	28
3.1.– Soutenabilité vue par les IBW	29
3.1.1.– Méthodologie et hypothèses de l'analyse des IBW	29
3.1.2.– Résultats et analyse critique	30
3.1.3.– Éléments nouveaux de la dernière analyse de soutenabilité	32
3.2.– Analyse de la soutenabilité propre à l'AfD	32
3.2.1.– Méthodologie	32
3.2.2.– Soutenabilité du scénario central au regard des conditions de libéralité	33
3.2.3.– Comparaison du "scénario central soutenable" avec un "scénario plus volontariste"	36
3.2.4.– Impact de chocs récurrents	38

L'INITIATIVE PPTE¹ AU GHANA

L'initiative PPTE présente certaines spécificités dans le cas du ghanéen qui en rendent son étude particulièrement intéressante. Le Ghana se caractérise ainsi par :

- une éligibilité au regard du seuil budgétaire de soutenabilité (VAN^2/RB^3), fait relativement rare parmi les PPTE ;
- une composition de la dette extérieure vis-à-vis du Club de Paris impliquant la mise en place de mécanismes particuliers ;
- du point de vue de l'AfD, une accessibilité aux prêts souverains concessionnels (PCO) qui rend particulièrement cruciale l'analyse de soutenabilité.

Cette section abordera ce thème de la manière suivante :

- une analyse de la structure et de l'évolution de l'endettement extérieur public du Ghana, faisant notamment valoir certaines particularités échappant à un regard superficiel, à savoir entre autres : une charge de la dette extérieure beaucoup mieux répartie que ne laisse entrevoir la structure de l'encours et une insoutenabilité résultant en partie d'un endettement public intérieur excessif et onéreux ;
- une présentation de la mécanique PPTE au Ghana, de son impact, à court et moyen termes, sur le budget de l'État, et du poids relatif de l'initiative bilatérale française ;
- une étude, de plus long terme, sur la soutenabilité de la dette après l'initiative PPTE, fondée en premier lieu sur une analyse critique des calculs réalisés par les IBW⁴ et prolongée par une tentative de modélisation propre à l'AFD.

Au regard des grands indicateurs traditionnels, l'endettement extérieur public du Ghana apparaît avoir été relativement mieux maîtrisé que dans les autres pays bénéficiaires de l'initiative PPTE. Plus que d'un excès d'endettement, le choix politique relativement récent d'adhérer à l'initiative s'explique par les dérapages macroéconomiques et budgétaires qui ont précédé les élections présidentielles de 2000. En effet, ces derniers, associés à une détérioration des termes de l'échange, ont provoqué une forte dépréciation de la monnaie nationale, renchérissant d'un coup le poids relatif de l'endettement extérieur. En outre, le rôle de l'endettement extérieur dans l'insolvabilité ponctuelle de l'État ghanéen doit être également analysé au regard de sa politique d'endettement inté-

¹ Pays Pauvres Très Endettés

² Valeur Actualisée Nette de la dette extérieure publique

³ Recettes Budgétaires de l'État

⁴ Institutions de Bretton Woods : Fonds Monétaire International et Banque Mondiale

rieur qui s'est révélée beaucoup plus coûteuse sur le long terme. Enfin, la structure de la dette extérieure publique ghanéenne pose plus particulièrement la question de l'endettement du secteur public "hors État" et du périmètre de l'initiative PPTE, ce qui pourrait avoir de fortes implications sur le volet français additionnel de l'initiative PPTE compte tenu de nos encours non-souverains sur ce pays.

Compte tenu des modalités de calcul de l'initiative PPTE, du timing d'analyse de soutenabilité de la dette (particulièrement favorable en terme de besoin de réduction de la dette), et de l'absence jusqu'alors de traitements concessionnels, le Ghana fait partie des pays qui devraient tirer les plus grands bénéfices de l'initiative PPTE que ce soit en stock ou en flux, avec notamment une participation forte des créanciers du Club de Paris suite à la renégociation de la date butoir.

Concernant le volet bilatéral français, son ampleur et son timing dépendront étroitement du périmètre de la dette concernée par l'initiative PPTE (et de son interprétation par les autorités françaises) et des modalités d'application du traitement selon les termes de Cologne sur les créances d'APD. Ainsi, les flux de refinancement annuel pourraient varier de 1,5/2 M € à 6,5/7 M € selon ces interprétations. Cependant, quels que soient ces montants, ils resteront marginaux par rapport aux flux globaux de l'initiative PPTE. Dans la mesure où le bénéfice du volet C2D pourrait limiter la capacité du Ghana à bénéficier de financements ultérieurs sur prêts de la part de la France (en souverains et non-souverains), les autorités ghanéennes pourraient avoir intérêt à honorer leurs nouvelles échéances consécutives aux termes de Cologne du Club de Paris et ne pas demander à bénéficier du volet C2D.

Ceci peut se justifier, en outre, par le caractère particulièrement soutenable de la dette extérieure publique du Ghana (après mise en œuvre de l'initiative) sous certaines conditions : une croissance régulière et maîtrisée ; des finances publiques relativement équilibrées ; des financements extérieurs suffisamment concessionnels en moyenne. Cependant, toute volonté d'augmentation de croissance se traduisant par un effort supplémentaire en terme d'investissement public nécessite, pour être soutenable, une prise en charge équilibrée de l'effort financier entre le pays (à travers une plus forte mobilisation fiscale) et les bailleurs de fonds étrangers (à travers une augmentation du degré de concessionnalité des financements). Enfin, il convient de noter que des chocs récurrents (pouvant se caractériser, par ordre d'importance, par "une dépréciation du céd, de moindres performances fiscales, et une chute de croissance") peuvent remettre en cause la soutenabilité du sentier de long terme. Dans cette perspective, la mise en place de financements extérieurs plus concessionnels peut s'avérer une réponse adaptée, en donnant des marges de manœuvre suffisantes pour assimiler les chocs.

PARTIE 1.- STRUCTURE ET EVOLUTION DE L'ENDETTEMENT EXTERIEUR GHANEEN

Cette partie de l'étude vise, en premier lieu, à positionner le Ghana parmi les autres pays bénéficiaires de l'initiative PPTE au regard de ses critères d'endettement extérieur public. On analysera ensuite de manière plus fine la structure de la dette ghanaïenne dans la perspective, notamment, des bénéfices attendus de l'initiative PPTE.

1.1.- ENDETTEMENT RELATIF DU GHANA PARMIS LES PAYS PAUVRES TRES ENDETTEES

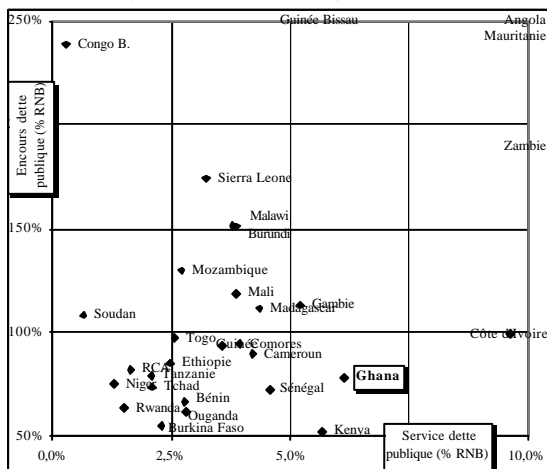
Parmi les pays éligibles à l'initiative PPTE, le Ghana se trouve plutôt dans la fourchette basse en terme de niveau d'endettement relatif. En revanche, le coût effectif de son endettement apparaît plus important en raison de sa volonté d'honorer ses échéances et de l'absence de rééchelonnements concessionnels (jusqu'à peu) de sa dette.

La gestion de l'endettement semble y avoir été mieux maîtrisée que dans d'autres pays comparables, en atteste son évolution beaucoup plus régulière et le type de créanciers (bailleurs multilatéraux, créanciers officiels).

1.1.1.- Comparaisons à fin 1999 sur l'ensemble de l'échantillon PPTE

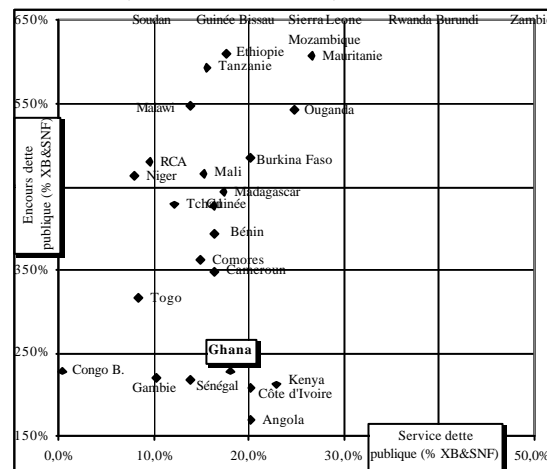
Les graphiques ci-dessous classent l'ensemble des PPTE en fonction de l'encours relatif (en ordonnées) et du service effectif relatif (en abscisses) de leur dette extérieure publique par rapport au revenu national brut (RNB) -graphique 1- et aux exportations de biens et services non-facteurs (XB&SNF) -graphique 2-.

Graphique n°1: analyse croisée de l'endettement extérieur (encours et service) - % RNB - 1999



Sources : WDI ; FMI

Graphique n°2: analyse croisée de l'endettement extérieur (encours et service) - % X^o - 1999



Sources : WDI ; FMI

Le premier graphique indique, de manière relativement nette, que malgré un endettement rapporté au RNB plutôt limité (moins de 80% jusqu'en 1999), le Ghana fait face en revanche à un service effectif relativement élevé (plus de 6% du RNB). Ce décalage se retrouve également, mais de manière moins nette, dans le second graphique, relatif aux exportations de biens et services non-facteurs, avec un encours nominal représentant moins de 230% des exportations mais un service effectif en absorbant 18%.

Ce service effectif "anormalement élevé" par rapport à l'encours de dette s'explique notamment par le comportement de bon payeur du Ghana, du moins jusqu'à la fin des années 90. En effet, avant que ne soit lancée l'initiative PPTE, le Ghana, contrairement à la quasi-totalité des pays éligibles, n'avait bénéficié d'aucun traitement concessionnel en Club de Paris⁵ et honorait ses échéances sans trop de problèmes avec un taux d'arriérés inférieur à 1% de l'encours à fin 1999. À l'opposé, les pays qui font face à de faibles services effectifs de la dette en dépit d'un degré d'endettement beaucoup plus important cumulent généralement des accords de rééchelonnement concessionnels et des arriérés significatifs sur le service de la dette.

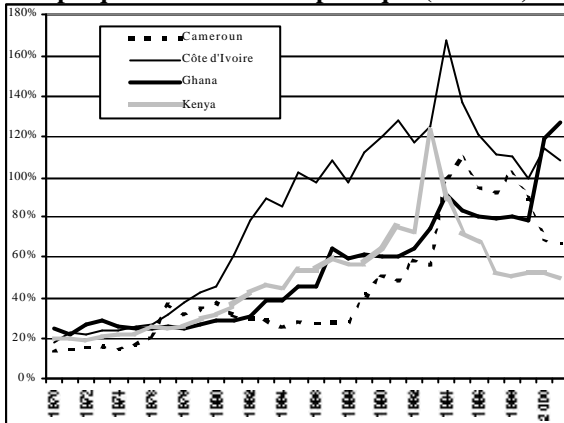
À cet égard, il convient de noter que si le Ghana a accumulé des arriérés extérieurs au cours de l'année 2000, leur stock, inférieur à 100 M us\$, reste très en deçà des niveaux d'arriérés d'autres pays.

1.1.2.– Évolutions sur longue période par rapport à un échantillon restreint

Dans ce paragraphe, on s'intéresse à la dynamique d'endettement extérieur public sur longue période d'un échantillon restreint de pays comparables (Cameroun, Côte d'Ivoire et Kenya) à différents titres : importance de la population et du PIB, niveau de développement économique et social, Le graphique 3 s'intéresse à la dynamique relative (en % du RNB) tandis que le graphique 4 couvre la dynamique nominale (en M us\$).

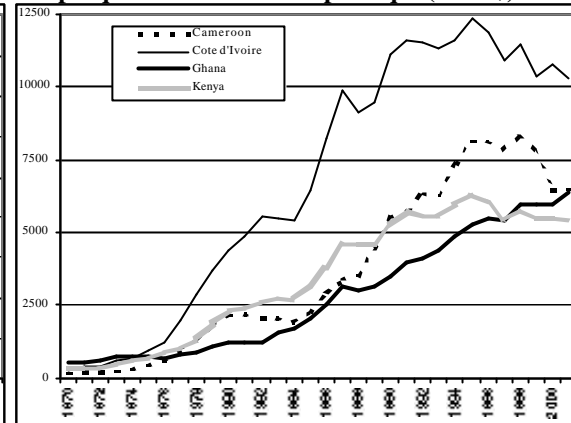
⁵ Le Ghana a bénéficié d'un seul rééchelonnement non concessionnel de ses arriérés en 1996, avec une date butoir en janvier 1983.

Graphique n°3 : Dette ext. publique (% RNB)



Sources : WDI ; FMI ; Jumbo

Graphique n°4 : Dette ext. publique (M us\$)



Source : WDI ; FMI ; Jumbo

La comparaison de ces différents pays montre que, dans une certaine mesure et jusqu'au décrochement récent, la dynamique d'endettement du Ghana a été beaucoup plus régulière que pour les autres pays, tant en termes relatifs que nominaux. L'évolution de l'endettement relatif ne correspond cependant pas forcément à celle des flux nominaux (en us\$) car l'endettement relatif dépend également de l'évolution d'autres variables, comme le revenu national brut (assimilable à la croissance) mais surtout le taux de change (d'autant plus important au Ghana ou au Kenya où la volatilité des change est plus forte qu'au Cameroun ou en Côte d'Ivoire).

De 1970 à 1987, les endettements relatif et nominal ont évolué de manière parallèle selon deux phases :

- de 1970 à 1982, une stabilité remarquable de l'endettement relatif (entre 25 et 30% du RNB) correspondant à une croissance annuelle moyenne modérée de la dette extérieure publique de 7% ;
- de 1983 à 1987, un doublement de l'endettement relatif (de 30 à 65% du RNB) correspondant à une phase plus rapide d'endettement nominal (+20% par an) ;
- cependant, dès l'année 1987, on observe un décrochage lié à la dépréciation de près de 50% du cédî qui entraîne une hausse brutale de l'endettement relatif de 20 p% (de 45 à 65% du RNB).

A partir de 1988, le décrochage entre les évolutions de l'endettement relatif et nominal se confirme :

- tandis que l'endettement nominal croît de manière plus modérée mais régulière de 1989 à 1996 (+8% par an), puis reste stable à partir de 1998 ;
- l'endettement relatif se stabilise dans un premier temps jusqu'en 1991 (autour de 60% du RNB), puis augmente rapidement entre 1992 et 1994 (de 60 à

90% du PNB) en raison de nouvelles tensions sur le céd, avant d'entrer dans une phase de baisse régulière puis de stabilité à moins de 80% du RNB en 1999. Malgré la stabilité de la dette en us\$, la forte dépréciation du céd courant 2000 a entraîné un accroissement très sensible de l'endettement relatif par rapport au RNB (+ 40 p% entre 1999 et 2000) du fait de la baisse du RNB exprimé en us\$. La contrainte financière à court terme d'une telle dépréciation des changes a été très forte et est à l'origine du choix des autorités d'accepter le bénéfice de l'initiative PPTE. Il convient cependant de noter que ce n'est pas la charge de la dette extérieure publique qui est à l'origine de la crise financière du Ghana et du décrochage du céd, mais des arbitrages budgétaires et monétaires préélectorales inadéquats, dans un contexte extérieur peu favorable (bas niveau des termes de l'échange).

Comme cela sera confirmé par l'analyse de la structure de la dette extérieure publique, les phases d'endettement du Ghana ont correspondu pour beaucoup à la reprise des financements des créanciers d'aide publique au développement, et notamment des multilatéraux.

1.2.– STRUCTURE DE LA DETTE EXTERIEURE PUBLIQUE

1.2.1.– Questions liées au périmètre de la dette

Lorsque l'on s'intéresse à la dette extérieure publique d'un pays, encore faut-il s'entendre sur le périmètre de la dette en question, c'est à dire définir ce qu'on y inclut et ce qui en est exclu. Ainsi, les différentes sources statistiques diffèrent souvent sur ces questions de définition mais sont cohérentes une fois les rapprochements effectués (ce qui est effectivement le cas pour le Ghana dont les statistiques de dette sont comparativement bonnes par rapport à d'autres pays éligibles à l'initiative).

En premier lieu, il convient de préciser que le concept de "public" s'applique au débiteur et non aux créanciers (ces derniers peuvent être publics -États, agences d'exécution, multilatéraux, ...- mais également privés -banques commerciales, ...-). Ensuite, le concept de "public" pour le débiteur peut recouvrir des cercles de différents niveaux ("gouvernement", "id₁ + collectivités locales", "id₂ + établissements publics", "id₃ + entreprises publiques"). Enfin, concernant les entreprises publiques, il convient d'en définir précisément la nature : à partir de quel niveau d'actionariat ? comment traiter les entreprises dont la rentabilité dépend essentiellement de tarifications fixées par l'État lui-même ?

Jusqu'à récemment, on pouvait faire une distinction assez forte entre les approches juridique et économique de l'endettement public :

- l'approche juridique, utilisée notamment dans le cadre du Club de Paris, était assez restrictive puisqu'elle ne reconnaissait comme dette publique que les créances accordées au Gouvernement ou garanties par ce Gouvernement ;
- l'approche économique est en revanche plus extensive puisqu'elle ajoute les créances accordées aux entreprises publiques du pays (notamment aux services publics marchands), même sans garantie de l'État, dans la mesure où, en tant qu'actionnaire, l'État est redevable de ces dettes. Cette approche ne résout cependant pas les questions inhérentes à la définition même des entreprises publiques. Ainsi, si l'on se réfère aux calculs de la soutenabilité réalisés par les IBW, ils ne semblent pas reposés sur une définition stricte et définitive.

Avec la mise en œuvre de l'initiative PPTE, la distinction "juridique / économique" qui pouvait opposer les IBW⁶ et le Club de Paris apparaît de moins en moins recevable et l'on semble s'orienter vers la définition économique plus extensive. Ainsi, les derniers procès verbaux du Club de Paris (concernant le Mozambique et le Ghana) ne font plus référence aux créances "accordées au Gouvernement ... ou garanties par le Gouvernement" mais aux créances "accordées au Gouvernement ..., à son secteur public ou garanties par le Gouvernement ou son secteur public". Là encore, une acception claire du secteur public reste à définir.

Cette question du périmètre de la dette est particulièrement importante au Ghana, que ce soit pour le pays lui-même compte tenu du niveau élevé des engagements extérieurs des entreprises publiques ghanéennes, ou que ce soit pour l'AfD elle-même compte tenu des créances détenues en "non-souverain" sur des entreprises publiques (encours de 56 M € sur 4 entreprises publiques⁷).

1.2.2.– Composition et structure de la dette

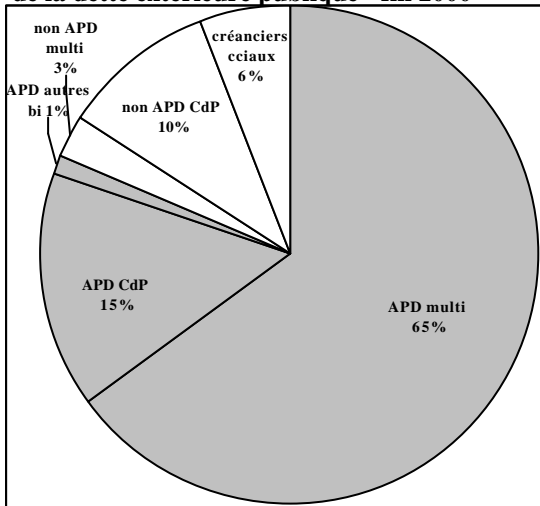
Les statistiques utilisées pour analyser la composition et la structure de la dette extérieure publique ghanéenne sont issues d'une réconciliation entre différentes sources, principalement du "Global development finance" (Banque mondiale), des "Statistiques de la dette extérieure" (OCDE) et de la "Debt sustainability analysis" (IBW). Malgré les réserves émises par le FMI concernant la bonne gestion de la dette entre les trois entités ghanéennes responsables (*Aid and debt management unit*, *Controller and accountant general's department* et *Bank of Ghana*), la cohérence entre les différentes sources de dette est bonne par rapport à d'autres pays précédemment étudiés, sous réserve cependant d'une réévaluation récente de 100 M us\$ de l'encours de dette (+1,7% par rapport à

⁶ Institutions de Bretton Woods : Fonds Monétaire International et Banque Mondiale

⁷ Volta River Authority – VRA (33,6 M €) ; Ghana Telecom – GTC (12,6 M €) ; Electricity Company of Ghana – ECG (9 M €) ; Ghana Water Company Ltd – GWCL (0,8 M €)

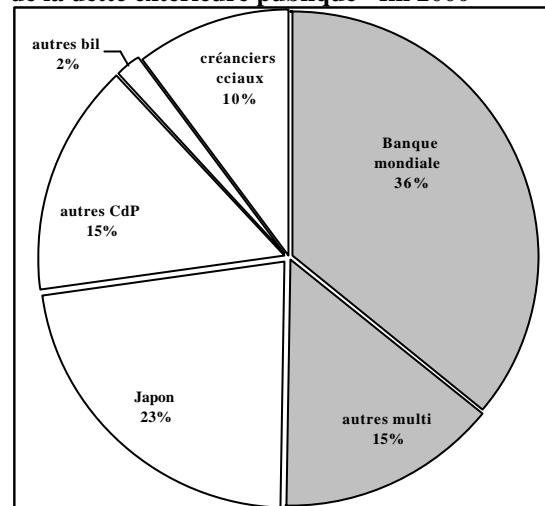
l'encours initial) consécutive à la dernière analyse de soutenabilité de février 2002. Ces statistiques couvrent le secteur public au sens large, y compris les services publics marchands tels que *Thema oil refinery*, *ECG*,

Graphique n°5: Répartition de l'encours nominal de la dette extérieure publique - fin 2000



Sources : GDF – SDE – DSA

Graphique n°6: Répartition de l'encours en VAN de la dette extérieure publique - fin 2000



Source : DSA

À fin 2000, la dette extérieure publique ghanéenne se montait à 6 Mds us\$. Pour plus de 80%, cette dette a été contractée à des conditions d'aide publique au développement. Les créanciers du secteur public ghanéen sont pour plus des deux tiers multilatéraux et pour un quart membres du Club de Paris, les autres créanciers étant relativement marginaux. Compte tenu des conditions financières différentes d'un créancier à l'autre, il peut être plus parlant de raisonner en terme de valeur actualisée nette de la dette⁸. Alors, la part des créanciers multilatéraux chute fortement, ces derniers ne comptant plus que pour la moitié de l'endettement (la part de la Banque mondiale passe ainsi de plus de 50% à tout juste plus d'un tiers). En revanche, selon ce mode de calcul, la part du Club de Paris augmente et devient équivalente à celle de la Banque mondiale, tandis que celle des créanciers privés approche 10% (contre 6% en terme d'encours nominal). Le raisonnement en termes de VAN présente cependant certaines insuffisances car il est étroitement lié au taux de référence des devises considérées. Ainsi, avec un TICR du yen à 2% contre 5 à 7% pour les autres devises, la part du Japon comme créancier est artificiellement augmentée bien que ce dernier fournisse également des créances d'aide publique au développement. Le Japon passe ainsi de 14% en encours nominal à 23% en VAN.

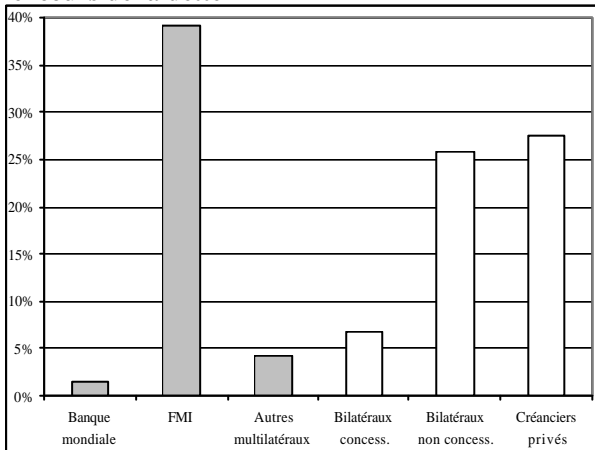
⁸ VAN : somme des échéances à venir, actualisées au taux d'intérêt commercial de référence *TICR* pour chaque devise considérée.

1.2.3.– Composition et structure de la charge de la dette

Pour mieux apprécier la répartition réelle de la charge de la dette du secteur public ghanéen entre les différents créanciers et voir de manière précise l'origine véritable des contraintes financières du Ghana, nous avons raisonné sur la structure du service de la dette effectivement payé au cours des années précédentes (de 1997 à 1999). Comme sur cette période, le Ghana a globalement bien respecté ses échéances et n'a pas bénéficié de traitements concessionnels, le service payé correspond au service dû.

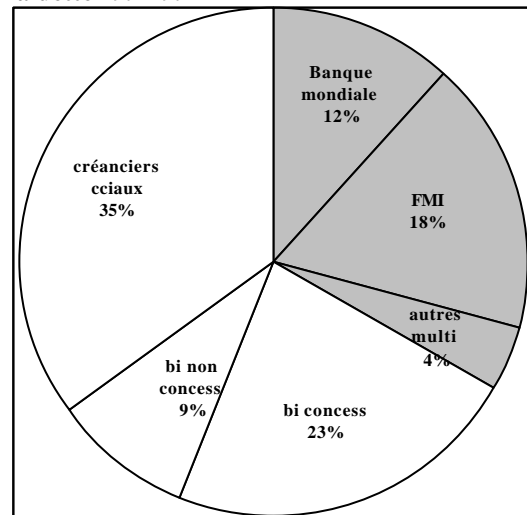
Les graphiques ci-après représentent ainsi le ratio "service sur encours" de la dette et la répartition du service de la dette pour chaque type de créanciers. De fortes disparités apparaissent ainsi sur le "taux de retour" par créancier entre les multilatéraux hors FMI (ratio inférieur à 5%), les bilatéraux concessionnels (ratio inférieur à 10%), les bilatéraux non concessionnels et créanciers privés (ratio supérieur à 25%) et le FMI (ratio proche de 40%). Pour ce dernier, le ratio apparaît très élevé car ses prêts ont des échéances plus courtes et le Ghana est en phase de remboursement.

Graphique n°7: Ratio moyen (1997/99) "service/encours de la dette"



Source : GDF

Graphique n°8 : Répartition du service de la dette 1997-99



Source : GDF

Ainsi, la part des multilatéraux dans le service de la dette tombe à moins d'un tiers, dont celle de la Banque mondiale à tout juste 12%. En revanche, les créanciers bilatéraux représentent près d'un tiers des échéances, mais surtout les créanciers privés absorbent 35% des échéances.

Enfin, pour relativiser la charge de la dette extérieure publique ghanéenne, il convient de la mettre en perspective avec la dette intérieure publique. Ainsi, au cours des cinq dernières années (1996-2000), les paiements d'intérêt sur la dette intérieure ont représenté près des trois-quarts des paiements d'intérêt totaux, soit 4,6% du PIB en moyenne. En outre, comme les autorités se sont engagées à fortement réduire l'encours

de la dette publique intérieure en pourcentage du PIB (29% à fin 2000), la charge d'amortissement de la dette publique interne va fortement s'accroître dans les années à venir.

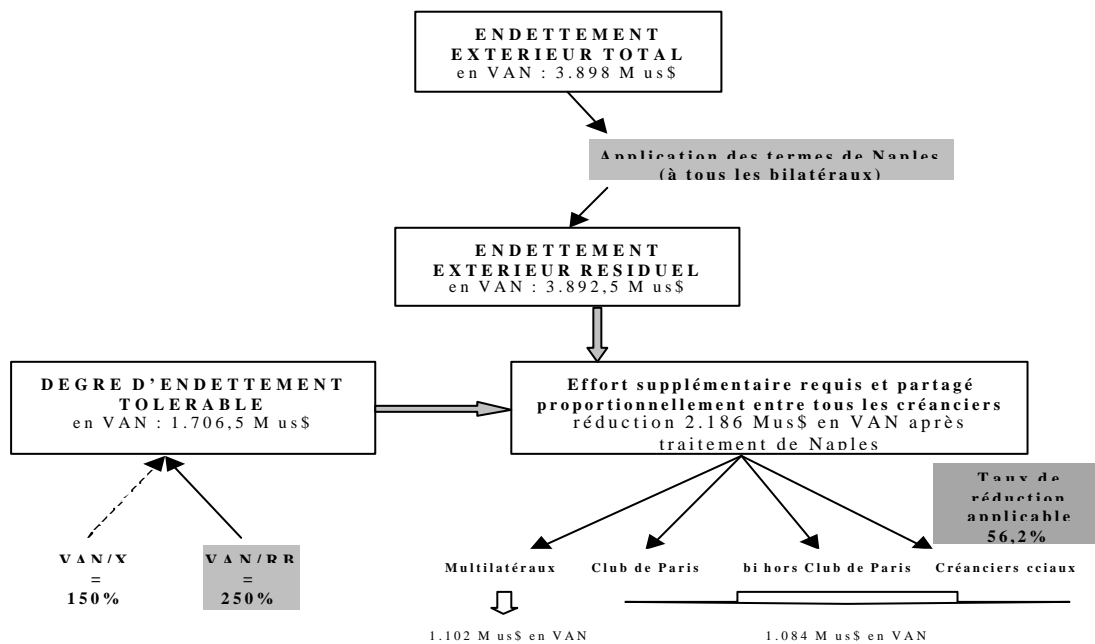
PARTIE 2.– MECANISMES DE L'INITIATIVE PPTE ET IMPACT A COURT TERME

Depuis la création du concept de "Pays les moins avancés" (PMA), qui ouvre l'accès à des facilités commerciales et de financements extérieurs concessionnels, le Ghana a toujours refusé d'y adhérer, ne voulant pas se couper des flux de financements extérieurs de marché, alors que ses caractéristiques socio-économiques l'y autorisaient. Avec l'initiative PPTE, l'attitude des autorités a été identique avec un refus initial d'en bénéficier, confirmé lors des conseils d'administration des IBW des 21 et 24 août 2000. Cependant, après l'alternance politique de fin 2000, les nouvelles autorités ont finalement revu leur position, ce qu'elles ont annoncé en mars 2001.

Dans cette partie, nous expliciterons les mécanismes de l'initiative PPTE et essaierons de donner les éléments de justification du changement de doctrine des autorités ghanéennes. Sur la base d'hypothèses concernant les modalités de réduction de dette, nous évaluerons les impacts véritables en flux de l'initiative PPTE, et verrons comment s'y insère le volet bilatéral français.

2.1.– CALCUL ET PARTAGE DE L'EFFORT DE REDUCTION DE DETTE

Graphique n°9 : Calcul du facteur de réduction de dette



Source : AfD (à partir des données IBW)

2.1.1.– Modalités de calcul du facteur de réduction de dette

Dès lors que les nouvelles autorités ghanéennes ont accepté le principe du bénéfice de l'initiative PPTE, une mission conjointe des IBW s'est rendue à Accra pour réaliser une nouvelle analyse de soutenabilité de la dette, conjointement avec les autorités, notamment les trois organes en charge de la gestion de la dette publique extérieure (ADMU, CAGD et BoG). Cette analyse a été récemment affinée pour permettre au Ghana d'atteindre son point de décision fin février 2002.

Un premier objectif de ce type de mission est de réconcilier les statistiques d'endettement provenant des créanciers et du débiteur. Cette opération n'a pas posé de gros problème car la politique d'endettement public extérieur est plutôt stricte depuis plusieurs années et la gestion de la dette relativement efficace. Par conséquent, l'encours de dette publique extérieure à moyen et long termes⁹ n'a été réévalué que de 120 M us\$ en 3 ans, pour se situer à 6.021 M us\$ à fin décembre 2000. Compte tenu des TICR à fin 2000, cet encours de dette est équivalent à une VAN de la dette de 3.898 M us\$, correspondant à "*l'endettement extérieur total*".

Les IBW ont alors réalisé une simulation de l'impact d'un traitement traditionnel en Club de Paris (termes de Naples) applicable à l'ensemble des créanciers bilatéraux et commerciaux. Il convient de rappeler que les traitements traditionnels en Club de Paris ne s'appliquent qu'aux dettes pré date butoir, la date butoir étant définie lors du premier traitement en Club de Paris. Comme le Ghana, contrairement à de nombreux autres PPTE, n'a bénéficié que d'un traitement non-concessionnel en 1996, on aurait pu s'attendre à un impact important des termes de Naples sur la VAN totale de la dette. Mais cet impact est rendu insignifiant par la date butoir négociée en 1996. En effet, cette date est très lointaine, au 1^{er} janvier 1983, si bien qu'actuellement la part des encours antérieurs à la date butoir auprès des créanciers bilatéraux et commerciaux est inférieure à 1%¹⁰ de l'encours total de la dette auprès de ces créanciers. Ainsi, l'impact d'un traitement traditionnel en Club de Paris réduit la VAN de la dette de moins de 5,5 M us\$ pour situer "*l'endettement extérieur résiduel*" en VAN à 3.892,5 M us\$.

Parallèlement, à partir des données d'exportations et de recettes budgétaires, les IBW ont pu calculer l'endettement extérieur public tolérable, en VAN, au regard des seuils d'éligibilité définis dans le cadre de l'initiative PPTE, à savoir :

- une VAN de la dette rapportée aux exportations de biens et services non-facteurs (X^{11}) inférieure ou égale à 150% ;

⁹ Échéances supérieures à 1 an.

¹⁰ Très exactement, la part des créances pré date butoir auprès des créanciers bilatéraux et commerciaux est de 0,6% : 0% auprès du Club de Paris, 17% auprès des autres bilatéraux, 0% auprès des commerciaux.

¹¹ Les exportations de biens et services non-facteurs sont calculées sur une moyenne des trois dernières années.

- une VAN de la dette rapportée aux recettes budgétaires (RB¹²) inférieure ou égale à 250%, dans la mesure où la Ghana respecte les ratios d'admissibilité suivants :
 - un degré d'ouverture de l'économie, calculé par le ratio X/PIB, relativement élevé, c'est à dire supérieur à 30% ;
 - une capacité de mobilisation des ressources intérieures, calculée par le ratio RB/PIB¹³, suffisante, c'est à dire supérieur à 15%.

Tableau n°1 : Modalités de sélection entre les seuils export et budgétaire au Ghana

	Montant à fin 2000	Ratio cible	Degré d'endettement tolérable	Réduction induite de la VAN	Facteur de réduction
Export.	2.499,6 M us\$	150%	3.749,5 M us\$	-143 M us\$	-3,7%
Budget	682,6 M us\$	250%	1.706,5 M us\$	-2.186 M us\$	-56,2%

Source : IBW – février 2002

Sur les 27 pays ayant atteint les points de décision ou pour lesquels des analyses de soutenabilité ont été réalisées, le Ghana est un des rares pour qui le critère budgétaire¹⁴ est déterminant. Celui-ci établit "un degré d'endettement tolérable" à 1.706 M us\$.

La comparaison des endettements résiduel et tolérable a permis de calculer l'effort supplémentaire requis, à savoir une réduction globale de 2.186 M us\$ de la dette en VAN dans le cadre de l'initiative PPTE. Cet effort devra être partagé en théorie de manière équitable par l'ensemble des créanciers (multilatéraux, bilatéraux Club de Paris, bilatéraux hors Club de Paris, commerciaux) à travers un facteur de réduction commun de 56,2% du stock de leurs créances exprimé en VAN.

En théorie, la soutenabilité serait ainsi atteinte si, au point de décision, l'ensemble des créanciers concernés octroyait simultanément les réductions requises. Dans la pratique, le traitement de la dette se fait progressivement, d'abord pendant la période intérimaire, puis de manière définitive après le point d'achèvement. Ainsi, la soutenabilité peut n'être vérifiée qu'après plusieurs années. Dans le cas du Ghana, pour un point de décision à février 2002 et un point d'achèvement en janvier 2004, les calculs des IBW font apparaître une soutenabilité respectée en 2004, une fois le point d'achèvement atteint. La question essentielle de la pérennité à long terme de la soutenabilité reste cependant posée.

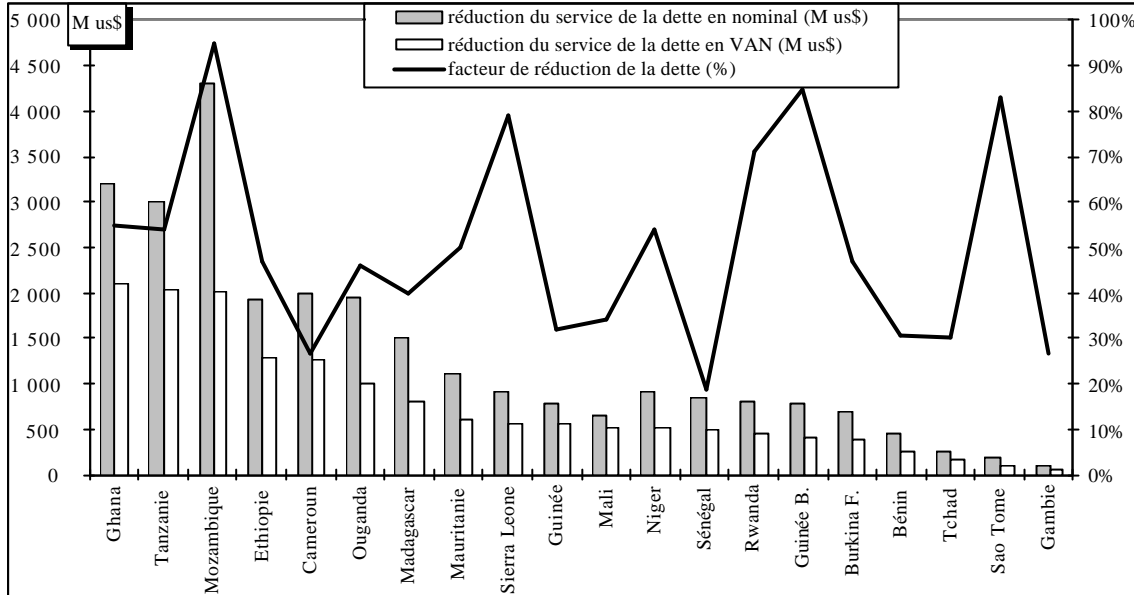
¹² Les recettes publiques (ou budgétaires) sont les recettes propres de l'Administration centrale de la dernière année.

¹³ Le seuil d'admissibilité budgétaire (RB/PIB) sert à limiter le risque d'aléa moral, consistant à réduire volontairement ses capacités de recouvrement budgétaire pour être éligible au critère budgétaire d'endettement tolérable. Il est calculé en moyenne sur les trois dernières années.

¹⁴ Avec la Côte d'Ivoire, le Guyana, le Honduras, la Mauritanie et le Sénégal.

2.1.2.– Quelques éléments sous-jacents à ce calcul

Graphique n°10 : Comparaison des bénéfices financiers attendus de l'initiative PPTE



Source : IBW – décembre 2001

Lorsque l'on compare l'impact financier attendu de l'initiative PPTE pour l'ensemble des pays de la ZSP, on s'interroge sur les raisons qui ont poussé le Ghana à refuser le plus longtemps possible d'en bénéficier. Et effet, le Ghana est le pays qui devrait en tirer le plus de bénéfices en terme de réduction de dette exprimée en VAN (-2.186 M us\$). Il arrive, en outre, en 3^{ème} position en terme de réduction cumulée du service de la dette non-actualisé (-3.200 M us\$), et, même en terme relatif, son facteur de réduction de la dette est parmi les plus élevés (56,2%). Ces éléments auraient dû être d'autant plus décisifs dans le choix des autorités que, parallèlement, le Ghana n'avait rien à attendre d'un traitement traditionnel en Club de Paris.

Les raisons qui ont poussé les autorités à retarder jusqu'au bout l'adhésion à l'initiative peuvent être de différentes natures :

- un choix politique des anciennes autorités : une première justification tient à l'alternance politique qui permet, dans une certaine mesure, d'imputer la responsabilité de l'adhésion aux anciennes autorités. En effet, ces dernières avaient fondé leur politique de développement sur la crédibilité du Ghana auprès des bailleurs de fonds étrangers, se caractérisant par un refus d'assimiler le Ghana à l'ensemble des PMA et autres pays africains insolubles. De ce point de vue, la responsabilité des nouvelles autorités dans l'insolvabilité actuelle du Ghana est limitée, l'adhésion étant présentée comme la résultante de la mauvaise gestion des dernières années du régime précédent ;

- un bénéfice potentiel limité lors des précédents calculs de soutenabilité : des analyses de soutenabilité ont été réalisées par les IBW entre mars 1998, avril et novembre 1999. Elles faisaient certes apparaître une éligibilité à l'initiative PPTE, mais d'une ampleur beaucoup plus limitée. Ainsi, l'analyse de novembre 1999 aboutissait à une réduction de VAN de 1.028 M us\$ (contre 2.096 dans l'analyse de juin 2001) et à un facteur de réduction de 26% (contre 55% dans l'analyse de juin 2001). Ainsi, le bénéfice attendu était relativement limité et ne justifiait pas forcément la perte de crédibilité inhérente à l'adhésion à l'initiative. Il peut paraître étonnant de voir augmenter fortement le bénéfice potentiel de l'initiative alors même que l'endettement nominal du pays est stabilisé depuis plusieurs années autour de 6 Mds us\$. Ceci s'explique par l'éligibilité du Ghana au critère budgétaire VAN/RB dans un contexte de forte dépréciation du cedi. En effet, les recettes budgétaires étant en monnaie locale, lorsque celle-ci se déprécie fortement, il y a un décalage entre l'évolution des recettes budgétaires (fonction de critères internes) et celle de la dette extérieure (fonction essentiellement du taux de change). Ce décalage n'existe pas, ou moins fortement, lorsqu'un pays est éligible au critère VAN/X car les deux agrégats évoluent dans le même sens simultanément. Ce phénomène est amplifié par le choix des IBW de valoriser en devises les recettes budgétaires en utilisant un taux de change de fin de période, ce qui conduit à minimiser encore plus¹⁵ les recettes budgétaires et à amplifier le bénéfice de l'initiative PPTE ;
- une contrainte financière de plus en plus forte : avec la dépréciation du cedi, le service de la dette extérieure effectivement payé est passé de 30% des recettes propres du budget de l'État en 1999 à 64% en 2000 et le gouvernement a accumulé au cours de cette année près de 90 M us\$ d'arriérés. Même si le montant de ces arriérés reste somme toute limité, cette accumulation marque une rupture nette avec les capacités antérieures du Ghana à faire face à ses échéances. Dès lors, l'adhésion à l'initiative PPTE devenait de plus en plus inéluctable.

2.2.– IMPACT DE L'INITIATIVE EN TERME DE FLUX

Si l'initiative PPTE apparaît très importante en stock puisqu'elle représente une réduction de la VAN de la dette équivalente à plus de 40 points de PIB, son impact réel doit plutôt se calculer en flux, en terme de réduction annuelle du service de la dette,

¹⁵ En utilisant un taux de change annuel moyen, on aboutit à une réduction de la VAN de la dette de 1.688 M us\$ (contre 2.186) et à un facteur de réduction de la dette de 43% (contre 56%).

permettant de libérer des marges de manœuvre budgétaire qui seront, soit allouées à la réduction du déficit budgétaire et de la dette intérieure, soit réaffectées dans le budget de l'État vers des dépenses à fort impact, direct ou indirect, sur la réduction de la pauvreté. Or, le volume de ces flux réels annuels dépend de la séquence de l'initiative et des engagements respectifs des bailleurs de fonds.

2.2.1. – Séquence de l'initiative en fonction des créanciers

Depuis la demande officielle des autorités à bénéficier de l'initiative en mars 2001, le processus PPTE suit son cours avec l'analyse de soutenabilité réalisée en juin 2001 et réactualisée en février 2002, la rédaction progressive du document stratégique de réduction de la pauvreté, dénommé Ghana Poverty Reduction Strategy (GPRS) dont la 4^{ème} version date de décembre 2001, et l'atteinte du point de décision fin février 2002 lors des conseils d'administration des IBW. Le point de décision détermine l'éligibilité définitive du Ghana à l'initiative PPTE renforcée.

Dès lors, le Ghana est entré dans la période intérimaire et peut bénéficier des premiers allègements de la part de certains bailleurs de fonds. Cette période est flottante et sa durée dépend des engagements réels des autorités du pays dans la mise en œuvre des mesures définies au moment du point de décision, en général de 1 à 3 ans. Une fois la mise en œuvre de ces mesures satisfaite, le pays atteindra le point d'achèvement déterminé lors des conseils d'administration des IBW. À partir du point d'achèvement, il bénéficiera de la mise en œuvre définitive des mesures d'annulation de dette. Le point d'achèvement est actuellement anticipé pour janvier 2004.

Créanciers multilatéraux

Les trois principaux créanciers multilatéraux du Ghana (Banque mondiale, Banque africaine de développement, et FMI) se sont engagés à fournir des allègements pendant la période intérimaire, tandis que les autres multilatéraux mettront en œuvre les allègements au point d'achèvement. Notons que dans le TOFE du Ghana, les allègements des créanciers multilatéraux apparaissent sous la forme de dons PPTE.

La réduction du service de la dette due à la Banque mondiale devrait porter sur un montant nominal de 1.446 M us\$ (correspondant à une VAN de 742 M us\$) réparti sur 20 ans (2002/22). Les allègements pendant la période intérimaire devraient porter sur 88 M us\$, représentant une baisse de 53% du service en 2002, et de 67% en 2003.

L'effort de la BAfD portera sur une période plus courte de 12 ans (2002/13) et sur un montant global de 160 M us\$ (131 M us\$ en VAN) dont 38,5 M us\$ pendant la période intérimaire, représentant une baisse de 68% du service dû en 2002, et 81% en 2003.

Compte tenu du profil très court de la dette ghanéenne vis-à-vis du FMI, l'effort de ce dernier portera sur une période de 8 ans (2002/09) représentant un montant global de 112 M us\$, dont 26,5 M us\$ seront accordés pendant la période intérimaire. Cette effort représentera 69% des échéances dues en 2002, et 79% des échéances en 2003.

Créanciers du Club de Paris

Dans le cadre de l'initiative PPTE, le Club de Paris s'est engagée à procurer les annulations/rééchelonnements de dette requis selon la séquence suivante :

- dans la foulée du point de décision, le Club de Paris négocie les termes de Cologne¹⁶ en flux, c'est à dire simplement sur les échéances dues entre le point de décision et le point d'achèvement mais sans toucher au stock de la dette ;
- une fois de point d'achèvement atteint, le Club de Paris négocie les termes de Cologne en stock et fournit ainsi une annulation définitive et irrévocable de d'une partie de ses créances.

D'un point de vue "marges de manœuvre annuelles", les traitements en flux et stock sont équivalents et le pays éligible bénéficie de l'intégralité de l'allègement de dette dès le point de décision. La seule différence est que, pendant la période intérimaire, l'allègement est réversible car ne porte que sur les échéances de la dite période, tandis qu'après le point d'achèvement, cet allègement est irréversible et irrévocable.

Pour le cas du Ghana, les engagements du Club de Paris devraient suivre la même séquence mais présentent également des spécificités liées : aux arriérés accumulés par le Ghana en 2000 et 2001 d'une part ; mais surtout à la structure particulière des créances du Club de Paris vis-à-vis du Ghana.

Le Ghana ayant accumulé des arriérés au cours des deux dernières années, le Club de Paris a négocié un accord de restructuration de dette selon les termes de Naples le 10 décembre 2001 de manière à rétablir la situation de solvabilité du Ghana avant le passage en point de décision. Cet accord porte sur les arriérés du Ghana à fin mai 2001 et certaines échéances jusqu'au 31 janvier 2002¹⁷, soit un montant de 200 M us\$ dont près de 30 M est annulé et le reste ré-échelonné. Dans le TOFE de février 2002 calculé par le FMI, l'impact financier de cet accord porte sur un rééchelonnement de 228 M us\$, dont 88 M us\$ servent à combler les arriérés de paiement.

¹⁶ Les termes de Cologne signifient : l'annulation jusqu'à 90% (et plus si nécessaire) en VAN des créances non-APD pré date butoir ; le rééchelonnement des créances d'APD pré date butoir sur 40 ans avec 16 ans de différé.

¹⁷ Le choix de fin janvier 2002 peut se justifier par le fait que le point de décision était alors prévu en janvier et que les termes de Cologne pourraient être négociés dans la foulée.

Mais au-delà du simple règlement des arriérés, cet accord constitue une véritable avancée à deux titres : accord de principe pour fixer une nouvelle date butoir au 20 juin 1999 ; élargissement du périmètre des créances éligibles aux créances "accordés au Gouvernement, à son secteur public, ou bénéficiant de sa garantie".

En effet, comme indiqué précédemment, les créanciers du Club de Paris se sont engagés à respecter leur contribution à l'initiative PPTE à travers la fourniture des termes de Cologne, en flux au point de décision, puis en stock au point d'achèvement. Or les traitements de type "termes de ..." ne s'appliquent qu'aux créances (commerciales ou d'APD) contractées avant une date butoir, fixée au 1^{er} janvier 1983 pour le Ghana. Comme le Ghana n'a plus de dette pré date butoir auprès du Club de Paris, les termes de Cologne n'ont potentiellement aucun impact. Les créanciers du Club de Paris doivent alors fournir les allègements requis d'une manière différente. Pour résoudre ce problème, le Club de Paris a donc accepté, cas exceptionnel, de revoir la date butoir et de la fixer au 20 juin 1999, de manière à ce que le volume de créances pré date butoir soit suffisant pour que les allègements requis à travers une application simple des termes de Cologne suffisent à respecter les engagements du Club de Paris dans le cadre de l'initiative PPTE. Le choix de la nouvelle date butoir semble avoir été guidé par deux facteurs opposés : une nouvelle date relativement récente pour que le volume de créances éligibles soit suffisant au respect des engagements ; mais également une date qui préserve les intérêts financiers de certains créanciers ayant fourni des financements non concessionnels au cours notamment du 2^{ème} semestre 1999¹⁸.

La deuxième avancée concerne le périmètre de la dette éligible à l'initiative PPTE et conduit à la mise en cohérence des notions du Club de Paris avec celles des IBW. L'impact financier n'est pas négligeable puisque d'une notion à l'autre, l'encours de la dette extérieure publique due au Club de Paris au 31 décembre 2000 passe de 1.597 M us\$ (stat. IBW de février 2002) à 1.893 M us\$ (stat. Club de Paris de décembre 2001). En théorie, les IBW ayant déjà une définition large de la dette extérieure publique, cette augmentation du périmètre du Club de Paris doit se traduire par une diminution correspondante du périmètre d'autres créanciers, tels que les créanciers commerciaux. En pratique, cette substitution n'est pas évidente et il est possible que les IBW aient sous-estimé l'encours global de la dette extérieure publique.

En outre, la plupart des créanciers du Club de Paris se sont également engagés à fournir une assistance additionnelle qui aille au-delà des exigences du traitement PPTE. Ces engagements portent principalement sur l'annulation dès le point de décision du reliquat de créances non-APD pré date butoir (entre 90 et 100%) ; l'annulation des créan-

¹⁸ Ces 6 financements non concessionnels contractés par le gouvernement ghanéen étaient contraires aux engagements pris par les autorités de n'avoir recours qu'à des financements d'APD, nécessitant une requête d'abandon des sanctions pour non-respect des engagements.

ces d'APD à partir du point d'achèvement¹⁹. Ces allègements supplémentaires devraient permettre, selon les calculs des IBW, de réduire le ratio VAN/RB de 31,5 points de pourcentage (p%) en 2004, l'effet allant ensuite en s'amenuisant progressivement (-23,3 p% en 2010, -16,4 p% en 2015, -11,3 p% en 2020).

Autres créanciers : bilatéraux hors Club de Paris et créanciers commerciaux

Il convient de noter en préalable que si leurs encours de créances peuvent paraître assez marginaux, les créanciers commerciaux représentent cependant une part non négligeable du service de la dette à venir du Ghana. En théorie, ces créanciers sont soumis aux mêmes règles que le Club de Paris, ce dernier exigeant dans le cadre de ses accords un traitement similaire des autres créanciers. Dans la pratique, l'effort attendu de leur part est loin d'être acquis et l'évaluation chiffrée des IBW repose sur une perspective très favorable.

2.2.2. – Flux anticipés de traitement de dette et utilisation des marges de manœuvre PPTE

L'objet de ce paragraphe est d'estimer les flux de traitement de dette consécutifs à la mise en place de l'initiative, et de déterminer les montants relevant du processus PPTE proprement dit (faisant donc l'objet d'une contrainte de redéploiement) des montants relevant des traitements traditionnels (sans contrainte de redéploiement). Pour ce faire, nous disposons de deux sources statistiques, à savoir la dernière version de l'analyse de soutenabilité de la dette réalisée par les IBW en février 2002, et le tableau des opérations financières de l'État réalisé par le FMI pour la dernière revue FRPC²⁰, également en février 2002.

Tableau n°2 : Impact financier de l'initiative PPTE sur le service de la dette acquise (M us\$) – Analyse de soutenabilité des IBW

	2 001	2 002	2 003	2 004	2 005	2 006	2 007
Avant PPTE	485	363	349	351	337	310	285
Multilatéraux	138	124	133	154	167	159	156
Club de Paris	220	147	135	131	115	111	100
Autres bi et créanciers cciaux	127	92	81	66	55	40	30
Après PPTE	209	117	96	79	80	79	73
Multilatéraux	138	64	48	44	53	54	48
Club de Paris	37	20	16	21	22	21	21
Autres bi et créanciers cciaux	34	33	32	14	5	4	4
Marges de traitement de dette	276	246	253	273	256	230	213
Multilatéraux	-	60	85	110	114	105	108
Club de Paris	183	126	119	110	92	90	79
Autres bi et créanciers cciaux	93	60	49	53	50	35	26

Source : IBW – février 2002

¹⁹ Le système de refinancement par dons des échéances d'APD choisi par la France n'est pas une annulation, au sens strict du terme, car induit le paiement effectif des échéances.

²⁰ Facilité pour la Réduction de la Pauvreté et pour la Croissance

Tableau n°3 : Impact financier de l'initiative PPTE sur le service de la dette acquise (M us\$) et Utilisation des marges de manœuvre PPTE (TOFE FMI)

	2 001	2 002	2 003	2 004	2 005	2 006
Flux totaux de traitement de dette – M us\$	228	279	316	335	315	260
(% du PIB)	4,3%	4,6%	4,8%	4,7%	4,1%	3,1%
-Dons nouveaux PPTE multilatéraux (% PIB)		61 1,0%	87 1,3%	114 1,6%	117 1,5%	107 1,3%
-Autres flux de traitement de dette – M us\$ (% PIB)	228 4,3%	218 3,6%	229 3,5%	221 3,1%	198 2,6%	153 1,8%
-Traitement traditionnel bilatéraux– M us\$ (% PIB)	228 4,3%	183 3,0%	182 2,8%	164 2,3%	141 1,9%	102 1,2%
-Traitement PPTE bilatéraux – M us\$ (% PIB)		35 0,6%	47 0,7%	57 0,8%	57 0,7%	51 0,6%
Utilisation des ressources PPTE – M us\$		96	134	171	174	158
-Dépenses nouvelles		77	107	137	139	127
-Réduction de la dette intérieure		19	27	34	35	32
Dépenses nouvelles (% des dépenses publiques "hors intérêts de la dette et investissements sur financement extérieur")		8,7%	11,1%	12,6%	10,1%	9,7%

Sources : FMI – février 2002

Cohérence des différentes sources

En toute logique, ces deux sources devraient être cohérentes, les calculs ayant été réalisés par la même institution (FMI) à la même période (février 2002). Dans la pratique, il existe cependant des divergences assez fortes comme le montre l'analyse comparée des deux tableaux précédents concernant les marges de manœuvre dégagées par la mise en place de l'initiative PPTE.

À l'exception de l'année 2001 (-48 M us\$), les marges calculées dans le TOFE sont supérieures de 30 à 60 M us\$ par an aux marges calculées dans l'analyse de soutenabilité sur la période 2002/06. Ainsi, tandis que les marges de l'analyse de soutenabilité varient de 230 à 275 M us\$ par an entre 2002/06, celles du TOFE sur la même période dépassent régulièrement les 300 M us\$ par an et ne sont pas inférieures à 260 M us\$.

Ces différences relativement importantes ne proviennent pas des calculs sur la dette multilatérale (bonne cohérence) mais de l'évaluation des flux traditionnels et PPTE sur les dette bilatérales et commerciales.

Si les divergences en niveau entre les deux sources sont fortes, on observe en revanche une certaine homogénéité dans les évolutions :

- au niveau global, quelle que soit la source, les flux de traitement augmentent entre 2002 et 2004, avec un maximum atteint lors du point d'achèvement. Ensuite, ils diminuent progressivement ;
- au niveau de la répartition des flux, on observe, dans les deux cas, le poids essentiel joué initialement par les créanciers bilatéraux et commerciaux, notamment ceux du Club de Paris. Ils représentent en effet plus des trois quarts de l'effort de rééchelonnement pendant la période intérimaire. On observe

ensuite un rééquilibrage progressif de l'effort avec la montée en puissance des créanciers multilatéraux parallèlement à la forte baisse des flux de refinancement des créanciers bilatéraux et commerciaux.

Impact des flux de rééchelonnement d'un point de vue macroéconomique

Après le sommet atteint en 2000, il convient de noter en préalable que, indépendamment de l'initiative PPTE, le service dû de la dette extérieure publique du Ghana est entré depuis 2001 dans une phase décroissante (-65 M us\$ entre 2000 et 2001, -60 M us\$ entre 2001 et 2002). Cependant, avec des rééchelonnements annuels additionnels de l'ordre 300 M us\$ par an, il est indéniable que l'initiative conforte de manière très importante cette évolution. Ainsi, entre 2002 et 2004, le bénéfice attendu de l'initiative PPTE (dons multilatéraux + rééchelonnements en Club de Paris) correspondra à 4,6/4,8 points de PIB par an. Ensuite, cependant, il se réduira rapidement à 4,1 points de PIB en 2005, puis 3,1 points de PIB en 2006.

Les marges PPTE et leur utilisation

Les statistiques issues du TOFE permettent de distinguer les traitements classiques (au titre des termes de Naples) des traitements réalisées dans le cadre de l'initiative PPTE (passage des termes de Naples aux termes de Cologne pour les bilatéraux et commerciaux + traitement de la dette multilatérale). Les flux inhérents au Club de Paris relèvent pour l'essentiel du traitement traditionnel (entre 85% en 2002 et 67% en 2006) et ne sont donc pas soumis à une ré-allocation sur un type précis de dépenses. Ceci s'explique essentiellement par l'absence jusqu'alors de traitements concessionnels en Club de Paris.

Sur 300 M us\$ par an en moyenne de rééchelonnements (période 2002/06), seulement la moitié relève de l'initiative PPTE stricto sensu et sont donc soumis à ré-affectation. En outre, dans le cadre de leur programme de stabilisation macroéconomique, les autorités ghanéennes ont obtenu des bailleurs de fonds de pouvoir affecter 20% en moyenne des ressources PPTE sur la réduction du stock de dette intérieure. Par conséquent, l'impact attendu de l'initiative PPTE sur l'accroissement des dépenses publiques nouvelles "hors intérêts de la dette et investissements sur financement extérieur" sera beaucoup plus limité que pouvait le laisser penser l'impact global de l'initiative sur le service de la dette effectif. Ainsi, il ressort du TOFE que ces dépenses devraient simplement augmenter de 10% par an en moyenne par rapport aux projections hors PPTE.

2.3.– POIDS RELATIF DU VOLET BILATERAL FRANÇAIS

Dans le cadre de l'initiative PPTE et à l'instar de la plupart des créanciers du Club de Paris, la France a pris des engagements supplémentaires de traitement de la dette pour aller au-delà des annulations/allègements prévus par le Club de Paris. Ces engagements sont de 2 types :

- annulation sèche du reliquat de créances non-APD pré date butoir (après traitement de Cologne en Club de Paris), en flux dès le point de décision, puis en stock au point d'achèvement ;
- traitement de l'ensemble des créances d'APD (pré et post date butoir) au point d'achèvement à travers un système de refinancement par dons, dans le cadre de contrats de désendettement et de développement (C2D) successifs.

On s'intéressera ici essentiellement au volet C2D du volet bilatéral additionnel français, car il concerne exclusivement les créances de l'AfD, qui est en outre le gestionnaire du système de refinancement par dons.

2.3.1. – Volet C2D dans sa globalité

Tableau n°4 : Poids relatif du volet C2D français en fonction de différentes hypothèses

	Échéances non actualisées		VAN (échéances actualisées)	
	M us\$	%	M us\$	%
Initiative PPTE globale	3.200		2.096	
APD souveraine française	116	3,6	60	2,9
- sans les restes à verser	36	1,1	22	1,8
APD non souveraine française	29	0,9	19	0,9
- sans les restes à verser	27	0,8	18	0,9
Total APD française	145	4,5	79	3,8
- sans les restes à verser	63	1,9	40	2,0

Sources : IBW ; AfD/DSF/DPP ; calculs AfD/DPE/DME

L'importance du volet C2D français est étroitement corrélée à toute une série d'hypothèses et interprétations qu'il convient d'aborder en préalable.

En premier lieu, il s'agit de connaître le périmètre exact du volet C2D français, ce qui revient à poser la question de l'intégration ou non des créances d'APD non-souveraines. En effet, dans l'optique des IBW et du Club de Paris, la dette extérieure publique incorpore les dettes des entreprises publiques, or l'AfD est créancière de certaines sans garantie de l'État ghanéen. Par conséquent, il n'est pas exclu que ces créances détenues par l'AfD puissent être incorporés dans le périmètre du volet C2D, d'autant que les engagements français n'ont jamais clairement tranché cette question. Nous proposons donc cette alternative dans nos calculs.

Une deuxième question concerne le traitement des restes à verser sur des engagements signés entre l'AfD et ses débiteurs ghanéens. En effet, au 30 juin 2001, le

montant des restes à verser sur engagements signés est de 67 M € dont 65 pour les seules créances d'APD souveraines. Lorsque ces restes à verser seront décaissés, ils entreront dans le système de refinancement par dons et viendront s'ajouter au volet C2D. Nous avons fait l'hypothèse que tous les restes à verser seraient décaissés d'ici janvier 2004, date anticipée du point d'achèvement et de la mise en œuvre du volet C2D, et calculé les échéances correspondantes. Le tableau précédent inclut une alternative avec/sans les restes à verser.

On retient du tableau précédent que le volet C2D varie du simple au quadruple d'une hypothèse à l'autre, soit de 39,6 à 161,5 M € (35,7 à 145,4 M us\$) en terme d'échéances non actualisées, et de 24,5 à 88,3 M € (22,1 à 79,4 M us\$) en terme de valeur actualisée nette. En revanche, quel que soit le périmètre retenu, le poids du volet C2D français dans l'initiative PPTE globale reste limitée, de 2,5 à 4,5% en terme d'échéances non-actualisées, et de 1,8 à 3,8% en terme de valeur actualisée nette.

2.3.2. – Les flux annuels des premiers C2D

Pour l'instant, nous n'avons raisonné qu'en terme de cumul d'échéances. Mais, il convient également d'étudier le volume annuel d'activités que les différentes hypothèses impliquent. Nous nous contenterons ici d'évaluer ce que pourraient être les montants financiers annuels sur 6 ans après le point d'achèvement (de 2004 à 2009) correspondant à deux C2D consécutifs.

Tableau n°5 : Estimation des refinancements par dons annuels selon différentes hypothèses (000 €)

	1 ^{er} C2D			2 ^{ème} C2D		
	2 004	2 005	2 006	2 007	2 008	2 009
APD souveraine française	4.355	4.100	4.062	4.153	4.156	4.111
- sans les restes à verser	2.730	2.475	2.437	2.529	2.531	2.487
APD non souveraine française	2.496	2.442	2.441	2.440	2.388	2.333
- sans les restes à verser	2.484	2.430	2.430	2.428	2.376	2.321
Total APD française	6.850	6.542	6.503	6.594	6.544	6.444
- sans les restes à verser	5.214	4.905	4.867	4.957	4.907	4.807
Après application des termes de Cologne	1.705	1.780	1.853	1.928	2.003	2.077

Source : AfD (DSF/DPP et calculs DPE/DME)

Une première évaluation repose sur les différentes hypothèses exposées précédemment (prise en compte ou non de l'APD non souveraine, prise en compte ou non des restes à verser). Dans le cas le plus restrictif (APD souveraine française sans les restes à verser), les flux annuels des C2D oscilleront de 2,4 à 2,7 M €. En revanche, ils seront de 6,4 à 6,8 M € par an si on inclut les créances non souveraines et les restes à verser. Quel que soit le périmètre, les volumes financiers en jeu restent marginaux puisqu'ils ne représenteraient qu'entre 1 et 3% des marges PPTE des principaux créanciers multilatéraux et du Club de Paris sur la période 2004-07.

Enfin, concernant l'ampleur des C2D, une dernière interrogation concerne l'impact d'un traitement au termes de Cologne en Club de Paris sur les créances d'APD de l'AfD. Les termes de Cologne prévoient en effet un rééchelonnement sur 40 ans des créances d'APD pré date butoir avec un différé de 16 ans. Or, avec une nouvelle date butoir fixée au 20 juin 1999 et un périmètre élargi au créances non-souveraines, une grande partie des créances de l'AfD sont potentiellement concernées par ce traitement (respectivement, 60% et 100% des engagements nets et du capital non-échu des créances d'APD de l'AfD sont pré date butoir). Par conséquent, l'application des termes de Cologne devrait profondément modifier l'échéancier initial, et par suite les flux annuels de refinancement par dons des C2D.

Nous avons essayé d'évaluer l'impact d'un tel traitement qui :

- entraîne le report de toutes les échéances sur les créances déjà versées (hors les intérêts portant sur ce rééchelonnement) ;
- ne laisse plus que les échéances estimées sur les restes à verser.

Dans une telle configuration, les deux premiers volets C2D ne porteraient plus que sur des flux annuels augmentant régulièrement de 1,7 M € en 2004 à 2,1 en 2009. Les volets C2D redeviendraient importants qu'une fois le différé absorbé. Dans une telle configuration, l'intérêt du Ghana de bénéficier du volet C2D serait réduit si le bénéfice du C2D induisait un risque réel de fin des aides sous forme de prêts de l'AfD. Dès lors, compte tenu de leur volonté de ne pas se couper des flux de financements ultérieurs, les autorités ghanéennes pourraient préférer honorer les nouvelles échéances consécutives aux termes de Cologne et ne pas bénéficier du volet bilatéral français.

PARTIE 3.– SOUTENABILITE DE LONG TERME DE L'ENDETTEMENT GHANEEN

L'objet de cette partie est d'analyser la soutenabilité de long terme de l'endettement extérieur public ghanéen après la mise en œuvre de l'initiative PPTE. Cette question est d'autant plus importante au Ghana que ce pays est un des rares éligibles à l'initiative bénéficiant encore de prêts souverains de l'AfD. Comme la politique financière future de l'AfD dans les pays éligibles à l'initiative PPTE est en discussion, une question stratégique pour le Ghana devrait se poser rapidement en terme d'arbitrage entre, d'un côté, le bénéfice attendu du volet bilatéral français mais, de l'autre, le risque de s'aliéner une source de financement, notamment si le périmètre du C2D concerne également les prêts non-souverains.

Ces études seront faites sous 2 angles :

- l'analyse critique des modélisations des IBW, tant du point de vue des hypothèses retenues que des résultats atteints ;
- une analyse propre de l'AfD, basée sur les critiques précédentes de la modélisation des IBW et les enjeux centraux pour pérenniser la soutenabilité.

3.0.– QUELLE SOUTENABILITE ?

On peut envisager la soutenabilité de l'endettement sous différents angles, dont un, plus qualitatif que quantitatif, rejoint les problématiques de capacité d'absorption des aides, qu'elles soient d'ailleurs en financement sur prêts ou sur subventions. Dans le cas présent, nous envisagerons les questions de soutenabilité que sous l'angle des capacités financières à honorer les échéances futures induites par un endettement extérieur public récurrent.

De même que l'on reprend la nature de la soutenabilité, on respecte également les critères de soutenabilité choisis par les IBW pour définir l'éligibilité à l'initiative PPTE, à savoir $VAN/X < 150\%$ et $VAN/RB < 250\%$, qui sont globalement équivalents en terme de flux annuels du service de la dette à $SD^{21}/X < 15\%$ et $SD/RB < 25\%$. De fait, ces critères sont arbitraires. En effet, dans le cadre du renforcement de l'initiative PPTE en 1999, ils ont été fortement revus à la baisse, ce qui implique que la notion de soutenabilité est très aléatoire. En l'absence d'analyse théorique, un point de vue empirique pourrait être d'étudier le degré d'endettement des pays émergents (Mexique, Argen-

²¹ Service de la dette

tine, Russie, ...) au moment de leur entrée en crise, mais il est peut probable que les résultats obtenus soient adaptés aux PPTE compte tenu des différences de leurs structures économiques et financières par rapport à celles des pays émergents.

Dans l'analyse de l'éligibilité à l'initiative PPTE, le facteur de réduction de dette, destiné à rétablir la soutenabilité au sens des critères précédents, était calculé sous l'hypothèse irréaliste où l'ensemble des créanciers fournissaient leur allègement en une fois au moment du point de décision. Dans la pratique, ces efforts d'annulation vont se faire progressivement, d'abord dans le cadre de la période intérimaire, puis une fois pour toutes au moment du point d'achèvement. Par conséquent, la soutenabilité ne sera pas immédiate. En outre, la soutenabilité de long terme dépend également de nombreux autres facteurs (croissance, croissance des exportations et des importations, effort de recouvrement fiscal, besoins de financement extérieur et modalités de ce financement extérieur, ...) d'autant plus importants au Ghana que si l'impact de l'initiative PPTE est important et réduit fortement le service de la dette existant, les besoins de financements futurs, impliquant un recours à l'endettement extérieur, et donc un service de la dette à venir, ne le sont pas moins.

L'analyse de soutenabilité de long terme consiste donc en l'étude de l'évolution future des critères de soutenabilité en fonction de différentes hypothèses à caractères macroéconomiques et financières. On peut gloser à l'infini sur le degré de réalisme de ces hypothèses en matière de croissance, croissance des exportations, etc... Il semble plus intéressant d'analyser les implications sous jacentes de certaines hypothèses et les résultats obtenus.

3.1.– SOUTENABILITE VUE PAR LES IBW²²

3.1.1.– Méthodologie et hypothèses de l'analyse des IBW

L'analyse des IBW se fait en deux temps avec une modélisation sur la base d'un scénario central, puis une analyse de sensibilité sur la base de la modification de l'hypothèse de croissance.

En premier lieu, les IBW ont évalué le service de la dette à venir, après initiative PPTE, sur la base de l'endettement existant. Mais la soutenabilité future dépend aussi et surtout des conditions de financement extérieur pour les années à venir, qui elle-même dépendent de différentes hypothèses macroéconomiques. Ainsi, sur la base des hypothèses exposées ci-après, le besoin de financement du Ghana en terme de nouveaux emprunts extérieurs publics est de 400 M us\$ en VAN par an sur la période 2001/10. Ces

²² Cette critique était fondée sur les résultats de l'analyse de soutenabilité de juin 2001. L'analyse des IBW de février 2002 (qui a permis d'atteindre le point de décision) y répond partiellement.

flux sont équivalents, sur la base d'un élément-don de 40%, à des engagements annuels nominaux autour de 670 M us\$.

Tableau n°8 : Hypothèses explicites de l'analyse de soutenabilité des IBW

- croissance annuelle moyenne	5% entre 2002-20
- exportations en volume	5% de croissance annuelle
- termes de l'échange	Amélioration de 17% entre 2002-05 puis stabilité
- financements extérieurs	Baisse des investissements publics financés par l'extérieur de 9,4% du PIB en 2000 à 6,8% du PIB en 2005 (<i>compensée par une hausse équivalente du financement intérieur des investissements (stabilité du ratio investissement public sur PIB à 10,5%)</i>) Financement extérieur du programme d'investissement public à 30% par subventions et 70% par prêts concessionnels (caractéristiques IDA) Stabilité des IDE à 1,3% du PIB Pic des financements extérieurs 'programme' (<i>dons budgétaires + prêts FMI</i>) à 9,4% du PIB en 2001, puis baisse graduelle à 3,8% du PIB en 2005, puis stabilité
- équilibres extérieurs	Baisse du déficit courant hors dons de 12,3% du PIB en 2000 à 8% du PIB en 2005, 7,7% du PIB en 2010, puis stabilité Remontée des réserves extérieures brutes officielles de 0,8 mois d'importations de B&S en 2000 à 3,1 mois en 2005

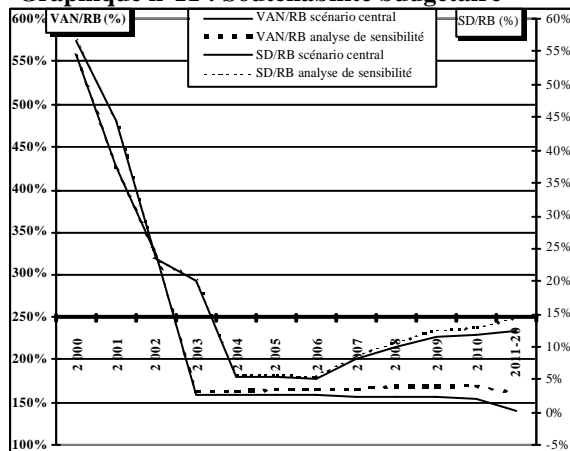
Source : IBW (juin 2001)

Ensuite, les IBW proposent une analyse de sensibilité basée sur la révision d'une seule hypothèse : la baisse de 1 point de pourcentage (1 p%) des performances de croissance (de 5 à 4% par an).

3.1.2.– Résultats et analyse critique

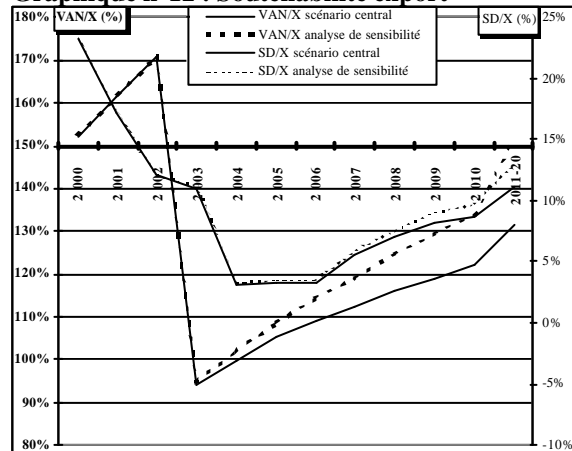
Les résultats des scénarios central et alternatif en terme de soutenabilité sont explicités dans les deux graphiques ci-dessous. La lecture de ces graphiques est simplifiée par la règle suivante : "*insoutenable au-dessus de l'axe des abscisses*". Les critères de soutenabilité sont indiqués annuellement entre 2000 et 2010. En revanche, nous n'avons qu'une indication de la soutenabilité moyenne entre 2011 et 2020.

Graphique n°11 : Soutenabilité budgétaire



Source : IBW (juin 2001)

Graphique n°12 : Soutenabilité export



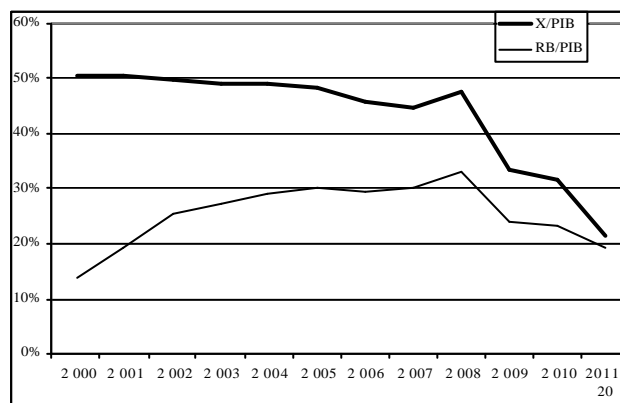
Source : IBW (juin 2001)

Selon le critère retenu, l'impact de l'initiative PPTE sur la soutenabilité de long terme apparaît différent. En effet, si la soutenabilité du critère budgétaire (le principal puisqu'il a été le critère discriminant pour déterminer le facteur de réduction de la dette) semble acquis, en revanche, en terme d'export, la soutenabilité est beaucoup plus aléatoire. En effet, dès 2004, le ratio VAN/X augmente selon une tendance relativement forte et une moindre croissance entraîne une insoutenabilité entre 2011/20. De même, le ratio SD/X tend à augmenter à partir de 2007 pour se rapprocher également du seuil des 15% sur la période 2011/20.

En conclusion, en fonction des critères retenus, la soutenabilité, largement assurée à 10 ans, est en revanche limite dans une perspective de 20 ans. Il convient cependant de mettre en avant un certain nombre de critiques sur cette analyse de manière à en limiter la portée des résultats :

- la séquence des allègements anticipés résultant de l'initiative PPTE a été fortement modifiée par la décision du Club de Paris de reculer la date butoir et d'accroître le périmètre des créances éligibles. En outre, les engagements additionnels des créanciers du Club de Paris ne sont pas inclus ;
- le choix du scénario alternatif (baisse de la croissance) n'est pas forcément le mieux adapté à la nature du critère de soutenabilité de la dette au Ghana. En effet, le critère budgétaire devrait inciter à proposer différentes hypothèses en matière de recouvrement fiscal, dont le pouvoir explicatif et prédictif serait plus important ;
- l'évolution des critères de soutenabilité repose sur des fortes variations de critères secondaires, impliquant des hypothèses implicites improbables.

Graphique n°13 : Ratios exportations et recettes budgétaires sur PIB - 2000/20



Source : IBW (juin 2001)

Ainsi, la soutenabilité du critère budgétaire repose en partie sur une hausse improbable du recouvrement fiscal de 14% du PIB en 2000 à 33% en 2008, suivi ensuite d'un retour à des niveaux plus crédibles. À l'opposé, la détério-

ration du critère export peut en partie s'expliquer par la forte baisse du degré d'ouverture de l'économie (de 48 à 31,5% du PIB) entre 2008 et 2010.

- enfin, l'analyse de sensibilité est partielle car, si elle impacte bien les recettes budgétaires et les exportations de biens et services non-facteurs, en revanche, elle n'apparaît avoir aucun effet sur le service de la dette à venir, exprimé en us\$. Or, une variation de croissance, même limitée, devrait entraîner une modification du gap de financement, et par suite, impacter sur le service futur de la nouvelle dette. Ce qui n'est pas le cas dans cette analyse.

3.1.3.– Éléments nouveaux de la dernière analyse de soutenabilité

La dernière analyse de soutenabilité réalisée en février 2002 répond en partie aux critiques formulées précédemment :

- la séquence des allègements de dette reprend les avancées résultant du dernier Club de Paris (sur la nouvelle date butoir) et intègre une évaluation de l'impact des allègements additionnels ;
- un deuxième scénario alternatif a été incorporé pour prendre en compte l'impact d'une baisse des financements extérieurs sous forme de dons ;
- l'évolution implicite des ratios RB/PIB et X/PIB est beaucoup plus crédible que dans la précédente analyse.

Quels que soient les cas (scénarios de base et alternatifs), la soutenabilité semble être préservée.

3.2.– ANALYSE DE LA SOUTENABILITE PROPRE A L'AFD

Devant les critiques émises concernant l'analyse de soutenabilité réalisée par les IBW, nous proposons, dans ce paragraphe, notre propre analyse de soutenabilité, qui sera affinée ultérieurement dans le cadre d'une étude commune aux trois PPTE dans lesquels nous intervenons sur PCO²³ (le Cameroun, la Côte d'Ivoire et le Ghana).

3.2.1.– Méthodologie

Le Ghana étant éligible à l'initiative PPTE au regard du seuil budgétaire (VAN/RB), nous étudierons la soutenabilité de long terme de sa dette extérieure publique au regard des critères budgétaires, à savoir VAN/RB et SD/RB.

²³ Prêts à Conditions Ordinaires

Pour ce faire, nous partons d'une situation initiale en nous calant sur le TOFE²⁴ de l'année 2001 donné par le FMI. Ensuite, nous posons un certain nombre d'hypothèses concernant l'évolution des principaux postes du TOFE :

- recettes propres : fiscales, non-fiscales et privatisations ;
- dépenses hors dette : salaires, autres dépenses courantes, investissements ;
- financement intérieur net : intérêts et décaissements nets ;
- service de la dette extérieure acquis après PPTE.

Ces hypothèses permettent de déterminer les besoins de financement public extérieur du Ghana pour l'année en cours. Ce financement se répartit entre :

- les dons, sur lesquels nous posons des hypothèses d'évolution ;
- un besoin d'endettement nouveau (le reliquat) sur lequel nous poserons des hypothèses concernant ses conditions financières (taux d'intérêt, durée de différé, et durée d'amortissement) en fonction du degré de concessionnalité attendu des nouveaux prêts.

Ce besoin d'endettement nouveau induit un service de la dette programmé qu'il convient d'incorporer pour les années à venir. On pose ces hypothèses sur 50 ans (de 2001 à 2050) en tirant le service de la dette y afférant sur 80 ans (de 2001 à 2080). Ceci permet de calculer les ratios de soutenabilité à long terme (sur 50 ans) VAN/RB et SD/RB.

De manière à rester aussi proche que possible de la méthodologie des IBW, nous calerons, autant que possible, sur les hypothèses du FMI portant sur les années 2002-06 (revue FRPC de février 2002). Mais, au-delà de 2006 et dès 2002 pour certains postes du TOFE, on sera obligé de poser des hypothèses propres.

3.2.2.– Soutenabilité du scénario central au regard des conditions de libéralité

Notre scénario central est plutôt conservateur. Il est réalisé sur la base des hypothèses du FMI et repose sur un préjugé de stabilité de la politique budgétaire publique. En terme de croissance, exogène, on table sur 5% par an, ce qui ne paraît pas irréaliste au regard des performances du Ghana au cours des années 90. Ensuite, comme on raisonne en dollars par soucis de simplification, on suppose que la forte dépréciation du cedi en 2000 a été amortie en 2001, si bien qu'à partir de 2002, le taux de change est stable.

²⁴ Tableau des Opérations Financières de l'État

Tableau n°9 : Hypothèses de long terme (PIB, taux de change et finances publiques)

	Année 2001			Hypothèses de LT
	Mds cédís	M us\$	% du PIB	
PIB	38.014			-2002 : croissance de 4,5% -2003 -> croissance 5% par an
TC cédís/us\$	-moy. 7.181 -fdp 7.278			-2002-> stabilité raisonnablement en devises
Recettes propres	6.480		17,0	
- fiscales	6.045	-moy. 886 -fdp. 874	15,9	-2002 : +1,9 points de PIB -2003 : +0,6 point de PIB -2004 -> stabilité -2002 -> 1% du PIB -2002 : 0,8% du PIB -2003 -> : 0%
- non fiscales	315		0,8	
- privatisations	120		0,3	
Dépenses hors dette	-7.660	-1.067	-20,2	
- salaires	-2.059	-287	-5,4	-2002 -> -6,7% du PIB (changement de nomenclature) -2002 : -4,7% du PIB -2003 -> : -4,5% du PIB -2002/03 : -9,3% du PIB -2004 -> -9,5% du PIB -2002 : -1,5% du PIB -2003 : -0,3% du PIB -2004 -> -0,2% du PIB -2002/06 : entre -1,3 et -1,9% du PIB selon les années -2007 -> : stabiliser à -1,5% du PIB
- autres dépenses cour.	-1.751	-244	-4,6	
- investissements	-3.139	-437	-8,3	
- paiements d'arriérés int.	-711	-99	-1,9	
- dépenses nouvelles PPTE	0	0	0	
Financement intérieur net	-1.938	-270	-5,1	
- intérêts	-2.298	-320	-6,0	-2002/06 : baisse progressive de -4,6 à -0,1% du PIB -2007 -> 0% du PIB -2002 : 0,3% du PIB -2003/07 : remboursement progressif de la dette intérieure -2008 -> : plus de dette intérieure
- décaissements nets	360	50	0,9	
Service dette extérieure :				
- sur base endettement acquis fin 2000 (après PPTE)	-1.287	-179	-3,4	-2002/34 : baisse progressive de 160 M us\$ à 0 us\$ -2002 -> fonction des conditions de financement extérieur sur prêts
- sur base endettement futur				
Besoin de financement ext.	4.405	613	11,5	
- dons	1.700	237	4,5	-2002/06 : de 170 à 200 M us\$/an -2007 -> stabiliser à 175 M us\$/an -différentes hypothèses
- nvx financ. sur prêts	2.705	377	7,1	

Source : AfD à partir des hypothèses du FMI

Parmi les hypothèses essentielles de finances publiques, on suppose, comme le FMI, qu'une meilleure capacité de recouvrement fiscal permet au ratio RB/PIB d'augmenter fortement en 2002 (+1,9 point de PIB), puis d'être stable malgré l'absence de recettes de privatisation à partir de 2003. Les dépenses hors dette sont supposées augmenter fortement en 2002 (+3,2 points de PIB) avant de rebaisser légèrement (-1 point de PIB) une fois les paiements d'arriérés intérieurs effectués. Une hypothèse, essentielle pour le financement du gap sur les six prochaines années, concerne la politique d'endettement intérieur public des autorités. On suppose, à l'instar du FMI, que le Gouvernement entre dans une phase massive de désendettement intérieur, impliquant un besoin

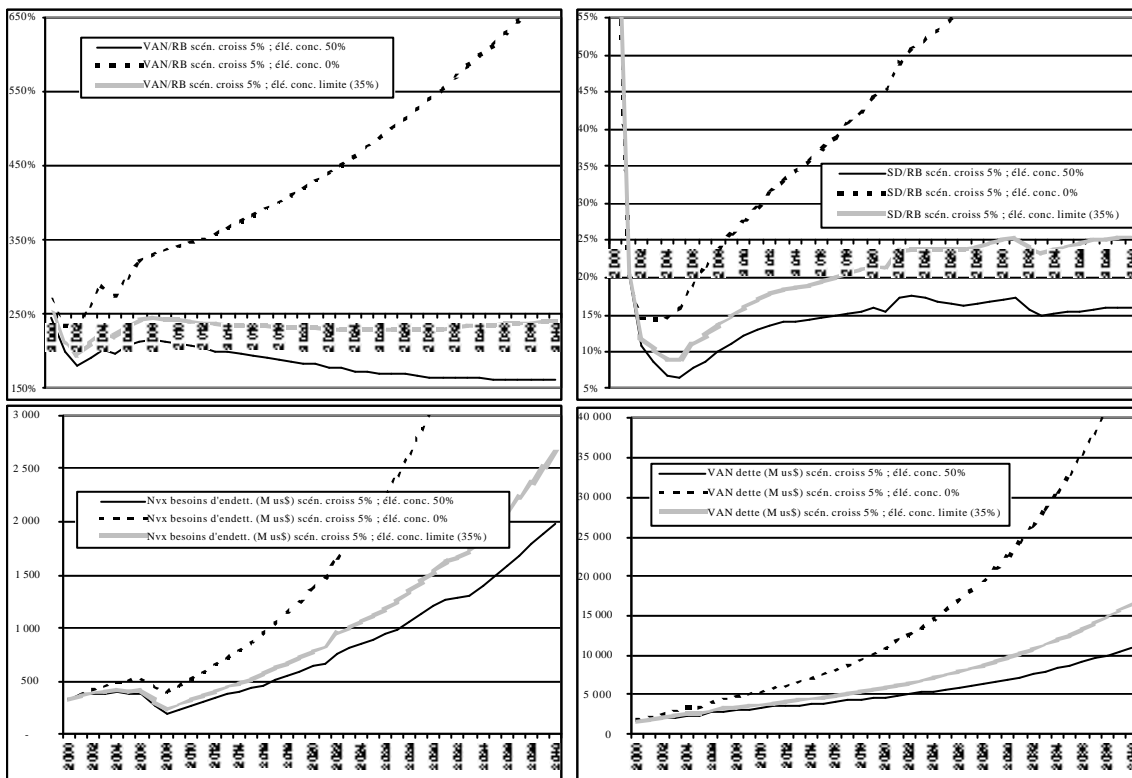
de financement extérieur supplémentaire. À partir de 2007 en revanche, la suppression de l'endettement intérieur permet de relâcher la contrainte.

L'ensemble de ces hypothèses permet de définir un besoin de financement extérieur public, financé sur dons ou sur prêts (l'accumulation d'arriérés extérieurs en 1999 et 2000 a été entièrement prise en charge sur les rééchelonnements de 2001). Le financement par dons suit les hypothèses du FMI jusqu'en 2006, puis est stabilisé à 175 M us\$ par an ensuite. Ceci représente une baisse relative des financements sur dons en pourcentage du PIB. Le besoin de financement résiduel est financé sur prêt, induisant un service de la dette nouveau à ajouter au service de la dette acquis (calculé après impact de l'initiative PPTE).

Sur la base de ces hypothèses, on réalise des projections en fonction des conditions financières des nouveaux prêts que l'on déterminera par leur degré de concessionnalité. Puis on étudiera la soutenabilité de la dette au regard de quatre critères : le ratio VAN/RB (seuil à 250%), le ratio SD/RB (seuil à 25%), les montants annuels des nouveaux besoins d'endettement, et l'évolution de la VAN de la dette en M us\$.

Graphiques n°14, 15, 16 et 17 :

Soutenabilité de la dette en fonction des conditions financières d'endettement



Source : calculs AfD

On propose trois scénarios d'endettement correspondant au degré de concessionnalité des nouveaux prêts. Pour calculer le degré de concessionnalité, on a besoin d'un

taux d'actualisation. Celui ci sera fixé à 5,7%, soit la moyenne des taux d'intérêt commercial de référence (TICR) des grands emprunteurs du Ghana au cours du deuxième semestre 2001, définis par l'OCDE²⁵. Les prêts se caractérisent par leur taux d'intérêt, leur différé et leur durée d'amortissement. On tablera, en moyenne, sur un différé de 5 ans et une durée d'amortissement de 15 ans. On fera varier le taux de concessionnalité à travers le taux d'intérêt.

On part d'une hypothèse centrale où le taux de concessionnalité moyen des nouveaux prêts sera de 50%, ce qui correspond à un taux d'intérêt de 0% pour des prêts de différé et de durée d'amortissement définis ci-dessus. Sur cette base, la dette extérieure publique du Ghana apparaît soutenable au regard de différents critères (cf. graphiques 14, 15, 16 et 17, courbe en "noir continu") avec une VAN/RB largement en dessous du seuil des 250% dès 2001 mais surtout un ratio SD/RB qui se stabilise autour de 15%. Par ailleurs, les nouveaux besoins d'endettement extérieurs, après une phase initiale de baisse, augmentent dans des proportions limitées de même que la VAN de la dette.

Par opposition, on suppose ensuite que le Ghana est obligé de s'endetter aux conditions du marché, c'est à dire avec un degré de concessionnalité nul (taux d'intérêt de 5,7%). Les graphiques ci-dessus (courbe en "noir pointillé") montrent alors l'insoutenable de l'endettement extérieur public : le ratio VAN/RB, après une courte phase de baisse, augmente rapidement et dépasse largement le seuil des 250% ; mais surtout, le ratio SD/RB tend à croître rapidement pour retrouver le niveau largement insoutenable observé avant la mise en œuvre de l'initiative ; en outre, les nouveaux besoins d'endettement extérieur et la VAN de la dette augmentent rapidement.

On s'interroge sur le degré de concessionnalité nécessaire pour assurer la soutenabilité de la dette extérieure publique. On le définit comme celui qui assurera un ratio VAN/RB stable en deçà des 250% mais surtout un ratio SD/RB stabilisé en deçà de 25%. Après plusieurs simulations, on peut évaluer le degré de concessionnalité limite autour de 35% (courbe en "gris continu" des graphiques ci-dessus), correspondant à un taux d'intérêt de 1,7% pour des prêts avec un différé de 5 ans et un amortissement sur 15 ans.

3.2.3.– Comparaison du "scénario central soutenable" avec un "scénario plus volontariste"

On prend comme référence le scénario "croissance 5% et concessionnalité de 35%" qui nous paraît relativement réalisable en terme de croissance et assure la soutenabilité de la dette. En revanche, une croissance annuelle de 5% sur le long terme ne répond pas forcément aux enjeux de lutte contre la pauvreté et de développement écono-

²⁵ **Attention** : le taux de concessionnalité est calculé par rapport au TICR tandis que l'élément-don d'un prêt est calculé par rapport à un taux fictif de 10%.

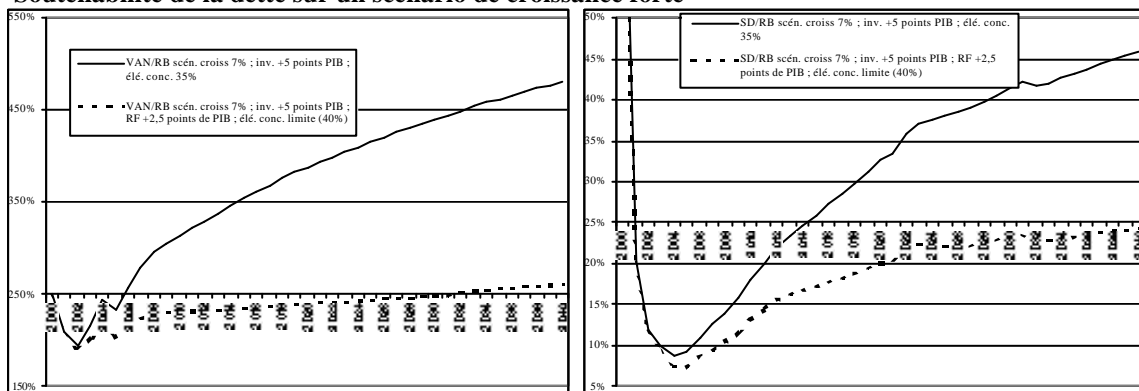
mique du Ghana. Par conséquent, dans cette partie, nous essayons d'évaluer ce que pourraient être les besoins de financement extérieur pour passer un autre palier de croissance, et d'en déduire l'impact que cela aurait sur la soutenabilité à long terme de la dette extérieure publique.

Comme nouvelle perspective de développement, nous posons en variable exogène un objectif de croissance annuel de 7% à partir de 2003. Indépendamment des impératifs d'investissements privés, nous faisons l'hypothèse qu'un tel objectif ne pourrait être atteint sans un accroissement significatif de l'effort d'investissement public, évalué en fonction de l'ICOR représentant l'efficacité marginal de l'investissement public (taux d'investissement public en hausse de 5 points de PIB par rapport au scénario central, hausse réalisée sur 2 années 2003/04).

Sur ces bases, nous faisons deux scénarios²⁶ :

- le premier scénario consiste à supposer que le besoin de financement supplémentaire soit financé intégralement par l'endettement extérieur, ce qui signifie que la capacité de recouvrement fiscal reste à l'identique ;
- le deuxième scénario consiste à supposer que les autorités sont capables de mobiliser progressivement plus de recettes propres (+2,5 points de PIB sur 5 ans), permettant de réduire le besoin de financement extérieur ; on cherchera alors à déterminer quel sera le degré de concessionnalité nécessaire pour assurer la soutenabilité de la dette.

Graphiques n°18, 19 :
Soutenabilité de la dette sur un scénario de croissance forte



Source : calculs AfD

Les graphiques ci-dessus indiquent qu'un accroissement des dépenses d'investissement public financé uniquement par l'endettement extérieur rend la dette extérieure publique rapidement insoutenable avec des ratios VAN/RB et SD/RB en forte crois-

²⁶ Sur les deux scénarios de croissance à 7%, on bloque le montant des dons à leur montant fixé dans le scénario de croissance à 5% de manière à limiter la hausse des dons (approche plus stricte).

sance et très au-dessus des seuils requis. En revanche, un tel scénario pourrait être soutenable sous réserve que l'État soit capable d'augmenter significativement la pression fiscale (+2,5 points de PIB sur 5 ans)²⁷ et que les bailleurs de fonds augmentent le degré de concessionnalité de leur crédit (à un minimum de 40%).

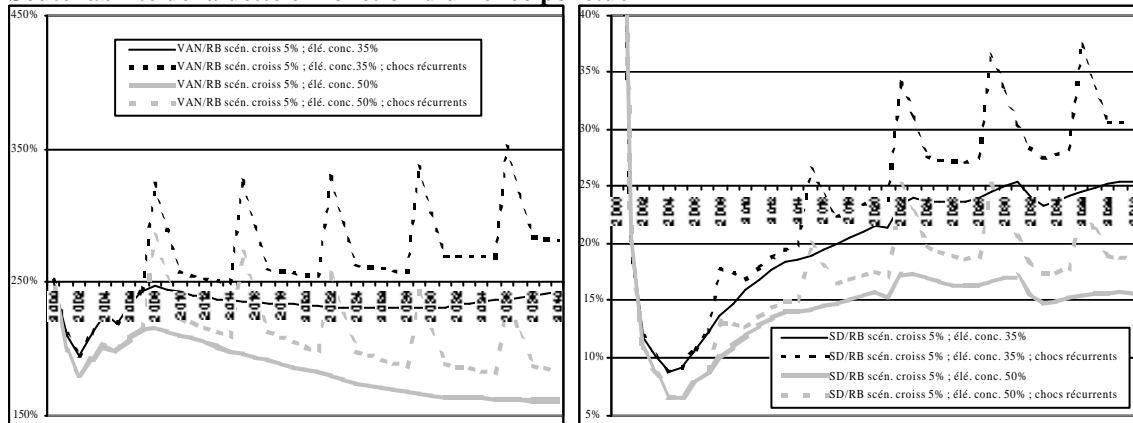
3.2.4.– Impact de chocs récurrents

Sur la base du scénario initial de référence (croissance 5% et élément de libéralité 35%), nous allons maintenant étudier l'impact sur la soutenabilité de la dette de chocs réguliers, tous les 5 ans avec un impact résiduel l'année suivante. Ces chocs se caractérisent par :

- une baisse de croissance de 5% à 1% l'année du choc, puis 3% l'année suivante, avant un retour à la normale ;
- une dépréciation du cédit de 33% l'année de choc et de 25% l'année suivante ;
- une dégradation de la mobilisation fiscale (1 point de PIB) l'année du choc, avec un retour à la normale l'année suivante ;
- une légère baisse des dépenses hors dette (-0,5 point de PIB) l'année du choc, attribuable aux contraintes de financement des investissements, puis retour à l'équilibre dès l'année suivante.

Graphiques n°20, 21, 22 et 23 :

Soutenable de la dette en fonction d'un choc ponctuel



Source : calculs AfD

Sur la base des graphiques ci-dessus, un choc de la nature définie précédemment rend la dette insoutenable dans la perspective du scénario de référence. En effet, hormis le fait que les ratios VAN/RB et SD/RB dépassent les seuils de soutenabilité les années

²⁷ Et que celle-ci n'affecte pas le secteur privé.

de chocs²⁸, la répétition de ces chocs entraîne un accroissement tendancielle des ratios de soutenabilité qui se retrouvent de manière continue au-delà des seuils requis.

Sur la base de cette observation, on réitère ce type de chocs réguliers mais dans la perspective d'un financement concessionnel à hauteur de 50% (taux d'intérêt de 0%). Sous cette hypothèse, il peut encore y avoir un dépassement du seuil VAN/RB l'année du choc, mais la tendance de long terme reste soutenable. On en déduit que si l'on préserve des marges de manœuvre en terme de concessionnalité, alors l'apparition de chocs peut être compatible avec le maintien de la soutenabilité de la dette.

²⁸ Ce dépassement ponctuel résulte, pour l'essentiel, du mode de valorisation en us\$ des recettes budgétaires : l'utilisation d'un taux de change de fin de période a pour effet de sous estimer le montant des recettes budgétaires en us\$ et, par suite, d'augmenter les ratios VAN/RB et SD/RB.