

# LE PRÊT CONTRACYCLIQUE: exemple d'un instrument innovant de prêt souverain

CECILE VALADIER

Agence Française de Développement  
Département de la Recherche  
29 mai 2009

*développeur d'avenir durables*



## Les pays pauvres très endettés ont des économies très vulnérables aux chocs externes

- Pour un échantillon de 24 pays PPTE:
  - 50% des exportations sont concentrées sur 3 produits ou moins
  - les revenus d'exportation ont fluctué entre 43% et 205% de leur niveau moyen sur la période 1970-2005
- Si l'on définit un choc comme un épisode durant lequel les revenus d'exportations d'un pays une année diminuent d'au moins 5% par rapport à leur moyenne des 5 dernières années alors ces 24 pays PPTE ont subi en moyenne un choc d'exportation tous les 3 ans au cours de la période 1970-2005



## La vulnérabilité aux chocs externes est une des causes des crises de la dette

	Pays PPTe
Nombre de crises de la dette (1975-2004)	29
Qui ont été précédées par un choc sur les exportations	17
En %	59%

## Objectif du PTCC : redonner accès au crédit en évitant une nouvelle crise de la dette

- Deux obstacles doivent être évités :
  - une crise de solvabilité (stock excessif de dette rapporté au PIB ou aux recettes d'exportation),
  - une crise de liquidité (service de la dette incompatible avec les recettes d'exportation ou les réserves)
- Les réponses apportées sont les suivantes :
  - La concessionnalité des prêts accordés vise à éviter une crise de solvabilité.
  - Le mécanisme contra-cyclique du PTCC vise à éviter les crises de liquidité et à terme de solvabilité.

## Profil Financier du PTCC

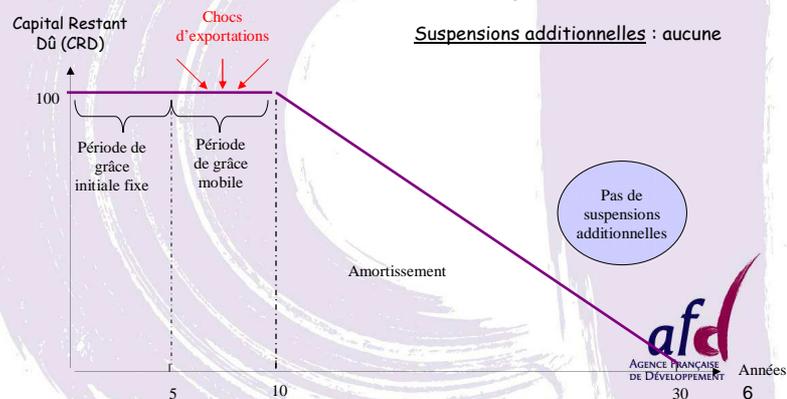
- Maturité: 30 ans
- Période de grâce initiale fixe: 5 ans
- Période de grâce « mobile »: 5 ans
- Taux d'intérêt: 1%
- Dans le cas où un pays subirait un **choc sur ses revenus d'exportation** il peut suspendre son remboursement en capital pour l'échéance concernée.
- Au moins 10 suspensions semestrielles sont possibles (soit 5 années).

## Cas N°1

Maturité du prêt : 30 ans

Période de grâce initiale: 10 ans (5+5)

Suspensions additionnelles : aucune



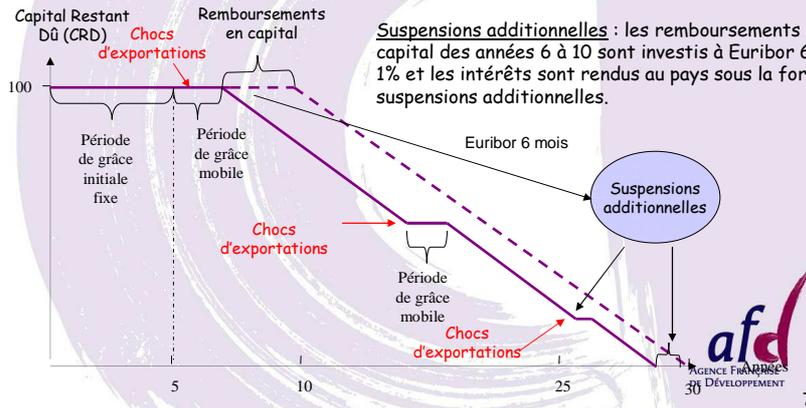
## Cas N°2

Maturité du prêt : moins de 30 ans

Période de grâce initiale fixe: 5 ans

Période de grâce mobile: 5 ans

Suspensions additionnelles : les remboursements en capital des années 6 à 10 sont investis à Euribor 6 mois - 1% et les intérêts sont rendus au pays sous la forme de suspensions additionnelles.



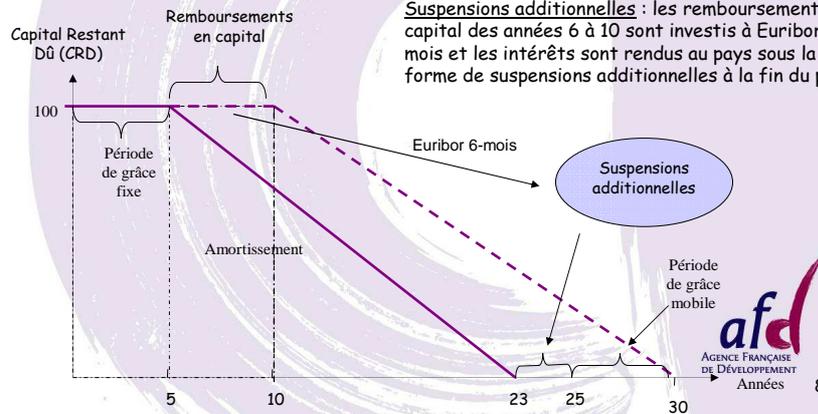
## CAS N°3

Maturité du prêt : moins de 25 ans

Période de grâce initiale fixe: 5 ans

Période de grâce mobile: 5 ans à la fin du prêt

Suspensions additionnelles : les remboursements en capital des années 6 à 10 sont investis à Euribor 6 mois et les intérêts sont rendus au pays sous la forme de suspensions additionnelles à la fin du prêt.



## Principes du PTCC

- L'instrument vise un objectif de neutralité afin de ne pas pénaliser un pays qui subirait moins de chocs qu'un autre et de limiter l'aléa moral (incitation à de mauvaises politiques)
  - Le produit cherche donc à être financièrement neutre (en termes de concessionnalité) quel que soit le moment où le différenciel flottant est utilisé et y compris en l'absence de choc exogène.
- L'instrument doit pouvoir être déclenché:
  - Lorsque le pays fait face à des difficultés réelles en termes d'endettement (détérioration de sa capacité à payer)
  - Très rapidement pour être véritablement contracyclique



## Analyse rétrospective

- Les 24 pays PPTE de notre échantillon ont subi en moyenne 10 chocs d'exportation au cours des 30 dernières années (1975-2004)
- Si notre prêt contracyclique leur avait été accordé en 1975, il aurait permis de suspendre leurs remboursements pendant près de six ans en moyenne en plus des cinq ans de période de grâce initiale fixe.



## Conclusion

- Après une décennie d'annulation de dette, les pays à faibles revenus sont capables de financer une partie de leurs besoins en ayant recours à l'emprunt. Le contexte de crise financière ajoute aux besoins de financement considérables qui sont les leurs.
- Pour ne pas reproduire les erreurs du passé en termes de surendettement/crises de la dette il nous semble pertinent de prendre en compte les vulnérabilités propres aux PFR et d'introduire de la flexibilité dans le remboursement des emprunts.
- Innovation instrumentale simple à mettre en œuvre et pouvant avoir un impact non négligeable sur la soutenabilité des stratégies d'endettement des pays partenaires.
- Une coordination plus affirmée entre bailleurs et emprunteurs est essentielle pour le bon fonctionnement de ce type d'instruments.