



**HAL**  
open science

# Djibouti : Simulation du poids de la dette et du coût d'une renégociation

Thierry Pairault

► **To cite this version:**

Thierry Pairault. Djibouti: Simulation du poids de la dette et du coût d'une renégociation. 2020. halshs-02865928

**HAL Id: halshs-02865928**

**<https://shs.hal.science/halshs-02865928>**

Preprint submitted on 12 Jun 2020

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

---

# Djibouti : Simulation du poids de la dette et du coût d'une renégociation

---

Thierry Pairault

---

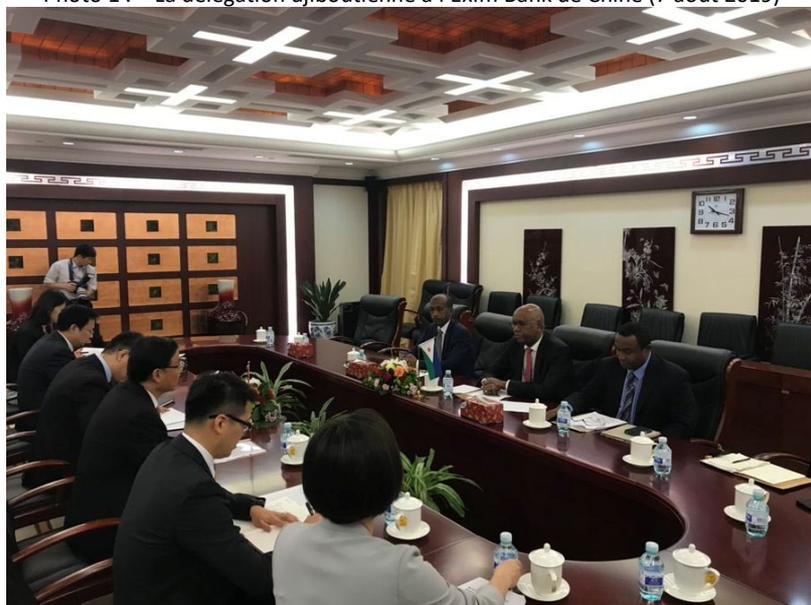
## 1. OUVERTURE

Si vous n'êtes pas financier, gouvernant ou expert au FMI, il est très difficile d'appréhender objectivement le poids d'un prêt pour un pays en développement ainsi que les conséquences de l'endettement qui en résulte tant les informations disponibles sont le plus souvent disparates, fragmentaires, voire contradictoires. Nous avons pris prétexte de la renégociation d'un prêt que la Chine a consenti à Djibouti pour tenter d'illustrer concrètement les incidences financières et budgétaires d'une dette et de son rééchelonnement. C'est cette simulation que nous décrivons dans cette note.



Le 15 juillet 2019, Ilyas Moussa Dawaleh, le ministre de l'Économie et des Finances de Djibouti, « gazouille » sur Tweeter pour annoncer que la restructuration du prêt de l'ExIm Bank de Chine pour la construction du tronçon djiboutien de la ligne de chemin de fer Djibouti – Addis-Abeba serait acquise même si « quelques petits détails » restaient à régler<sup>1</sup>. Il est de retour à Pékin un mois plus tard, le 7 août, pour discuter de ces détails ; l'ambiance ne semble plus être à la fête malgré « la qualité des échanges » dont le ministre fait état, si nous en jugeons par les deux photos qu'il publie sur Tweeter où les trois envoyés djiboutiens (dont lui, au milieu) doivent affronter dix représentants de l'ExIm Bank de Chine (voir photos 1 et 2)<sup>2</sup>.

Photo 1 . – La délégation djiboutienne à l'ExIm Bank de Chine (7 août 2019)



<sup>1</sup> Compte Tweeter d'Ilyas Moussa Dawaleh à <https://twitter.com/Ilyasdawaleh/status/1150674289277984770>.

<sup>2</sup> *Ibid.*, à <https://twitter.com/Ilyasdawaleh/status/1159220367375949824?s=20>.

Photo 2. – La délégation djiboutienne à l'ExIm Bank de Chine (7 août 2019)



## 2. LA LIGNE DE CHEMIN DE FER DJIBOUTI – ADDIS-ABEBA

Publié le 23 octobre 2019, un rapport du FMI est un peu plus explicite (tableau 1), mais son interprétation n'est pas pour autant évidente d'autant qu'il laisse penser que la renégociation n'aurait pas été finalisée.

Tableau 1 – Djibouti : renégociation du prêt pour la ligne de chemin de fer (2019)

Avant	Taux d'intérêt : Libor à 6 mois + 3 % Maturité : 15 ans, dont un différé de paiement de 5 ans
Après	Taux d'Intérêt : Libor à 6 mois + 2,1 % Maturité : 30 ans, dont un différé de paiement de 10 ans

Source : FMI, *Djibouti : 2019 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Djibouti*, 23 octobre 2019, <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2019/10/23/Djibouti-2019-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-48743>.

Le projet de chemin de fer entre l'Éthiopie et Djibouti est un projet de quelques quatre milliards de dollars que Djibouti doit financer à hauteur de 450 millions de dollars pour la partie construite sur son territoire, tant par ces propres fonds (58 millions de dollars) que par un prêt commercial de 492 millions de dollars accordé en 2013 par l'ExIm Bank de Chine pour servir à partir de l'année suivante<sup>3</sup>. Si le chantier s'est bien terminé, en revanche l'exploitation de la ligne s'est révélée pour l'heure décevante tant par la faute d'un approvisionnement aléatoire en électricité que par un déficit de produits à exporter. La faible rentabilité actuelle du projet et les conditions du prêt sont à l'origine d'un endettement

<sup>3</sup> FMI, *Djibouti : 2014 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Djibouti*, 15 décembre 2015, p. 30, <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2016/12/31/Djibouti-2014-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-43458>.

auquel Djibouti ne peut que difficilement faire face, d'où une demande d'en renégocier les termes l'année (2019) où doit commencer l'amortissement du prêt.

Selon Ilyas Moussa Dawaleh et le FMI, cette renégociation a permis d'allonger la durée du prêt qui passe de quinze à trente ans et la longueur du différé de paiement qui passe de cinq à dix ans. Quant au taux d'intérêt, sa modulation est moins évidente, car il est la somme de deux éléments. Le premier élément est un taux fixe connu (*spread*) qui sert à garantir un rendement minimum au prêteur et à couvrir ses frais administratifs. Le second élément, lui, n'est pas immédiatement quantifié, mais il doit être égal au taux d'intérêt interbancaire pratiqué sur le marché financier de Londres (LIBOR ou London Inter-bank Offered Rate) – taux qui doit être remplacé en 2021 après qu'aient été relevées en 2012 des manipulations concertées entre banques participant à sa fixation. Dans le cas présent, le taux LIBOR de référence est celui du dollar américain pour des prêts d'une maturité de six mois. Si ces deux dernières précisions (devise et maturité) expriment un choix parmi cinq devises différentes et sept maturités différentes, il ne permet guère de connaître le montant exact du taux d'intérêt qui s'appliquera effectivement. Nous pouvons seulement constater que le taux d'intérêt du prêt de l'ExIm Bank de Chine a été ramené de plus de 3,0% à plus de 2,1%. Or le LIBOR à six mois a historiquement pu – en moyenne annuelle – atteindre 8,133 % en 1988 et 0,329 % en 2014. Autrement dit, des incréments ou *spread* faibles ne signifient pas des taux d'intérêt faibles<sup>4</sup>.

Une fois la référence déterminée, le LIBOR joue-t-il le rôle d'un taux fixe ou d'un taux variable ? Une telle équation ( $\text{LIBOR} + \text{spread}$ ) ne se justifie que si le calcul des décaissements prend en compte à chaque période les variations du LIBOR et ainsi ajuste d'une période sur l'autre le coût du prêt à l'évolution du coût de l'argent sur le marché monétaire. À l'évidence, une telle formule ne facilite pas une planification budgétaire des décaissements (remboursements du principal et paiements des intérêts). Elle simplifie encore moins nos estimations puisque les échéances sont, dans ce cas précis, semestrielles et exigent des recalculs à chacune de ces périodes. Les difficultés pour apprécier le poids d'un endettement et le coût d'une renégociation sont donc nombreuses, aussi nous allons revoir ce qui a initié la crise<sup>5</sup>.

### 3. L'AMORTISSEMENT D'UN PRÊT

Au début de notre histoire, il y a la question de l'amortissement d'un prêt, de plusieurs prêts devrions-nous dire. En même temps qu'un prêt pour financer le projet de chemin de fer,

---

<sup>4</sup> Le manuel de la Banque mondiale donne des exemples de ses taux prêteurs : LIBOR +0,70 % pour les prêts à moins de 10 ans, LIBOR +0,95 % pour les prêts de 10 à 14 ans et LIBOR +1,20 % pour les prêts à plus de 15 ans, voir *Banque mondiale : Manuel du service de la dette*, juin 2009, p. 16, <http://documents.banque-mondiale.org/curated/fr/752811468162860906/Banque-Mondiale-manuel-du-service-de-la-dette>.

<sup>5</sup> Je remercie Christian Rietsch qui a très aimablement guidé mes premiers pas pour mener mes calculs. Je remercie aussi Gérard Béduneau, Jean-Raphaël Chaponnière, Vincent Caupin et Michel Lelart qui m'ont aidé à déchiffrer les mœurs financières des grandes institutions.

Djibouti obtenait de l'ExIm Bank de Chine, un second prêt commercial d'un montant de 322 millions de dollars aux mêmes conditions de durée et de taux d'intérêt, pour un projet d'adduction d'eau potable entre l'Éthiopie et Djibouti<sup>6</sup>. Il faut encore ajouter un prêt de 580 millions de dollars octroyés en 2013, toujours par l'ExIm Bank, pour le port polyvalent de Doraleh à des conditions plus favorables que pour les prêts précédents : un taux d'intérêt fixé à LIBOR USD 6M + 1,85 %, une maturité de vingt ans avec un différé de paiement de sept ans<sup>7</sup>. Ces deux derniers prêts n'ont pas été renégociés à notre connaissance. D'autres prêts, bien moindres en importance, ont également été contractés, mais nous ne disposons pas d'information sur leurs conditions. Compte tenu des variations du Libor et des différés de paiement, nous pouvons estimer les montants des décaissements auxquels devait faire face le gouvernement de Djibouti à partir de 2019. Indiquons qu'un différé de paiement n'est pas une exonération du paiement des intérêts qui courent, ceux-ci viennent s'ajouter au principal, la somme du principal et des intérêts servant de base au calcul des intérêts de la période suivante. Dans le tableau 2, nous donnons les calculs pour l'amortissement du prêt pour la ligne de chemin de fer.

Tableau 2. – Amortissement du prêt pour la ligne de chemin de fer

Échéance	LIBOR en dollar américain à six mois*	Taux d'intérêt LIBOR + 3%	Nombre de paiements restants	En millions de dollars				
				Capital dû en début de semestre	Décaissements attendus	Intérêts dus	Capital remboursé	Capital dû en fin de semestre
janv-2014	0,346%	3,346%	30	492	0	8	0	500
juil-2014	0,328%	3,328%	29	500	0	8	0	509
janv-2015	0,365%	3,365%	28	509	0	9	0	517
juil-2015	0,448%	3,448%	27	517	0	9	0	526
janv-2016	0,842%	3,842%	26	526	0	10	0	536
juil-2016	0,924%	3,924%	25	536	0	11	0	547
janv-2017	1,318%	4,318%	24	547	0	12	0	558
juil-2017	1,456%	4,456%	23	558	0	12	0	571
janv-2018	1,839%	4,839%	22	571	0	14	0	585
juil-2018	2,510%	5,510%	21	585	0	16	0	601
janv-2019	2,874%	5,874%	20	601	40	18	23	578
juil-2019	2,934%	5,934%	19	578	40	17	23	555
janv-2020	3,282%	6,282%	18	555	41	17	23	532

Sources : Calculs de l'auteur à partir du tableau 1 et du site Global-Rates.com à <https://fr.global-rates.com/taux-de-interets/libor/dollar-americain/usd-libor-interets-6-mois.aspx>.

Notes : Les chiffres ayant été arrondis, leur somme apparente peut légèrement différer de leur somme réelle. Les semestres de couleur rouge signalent des projections.

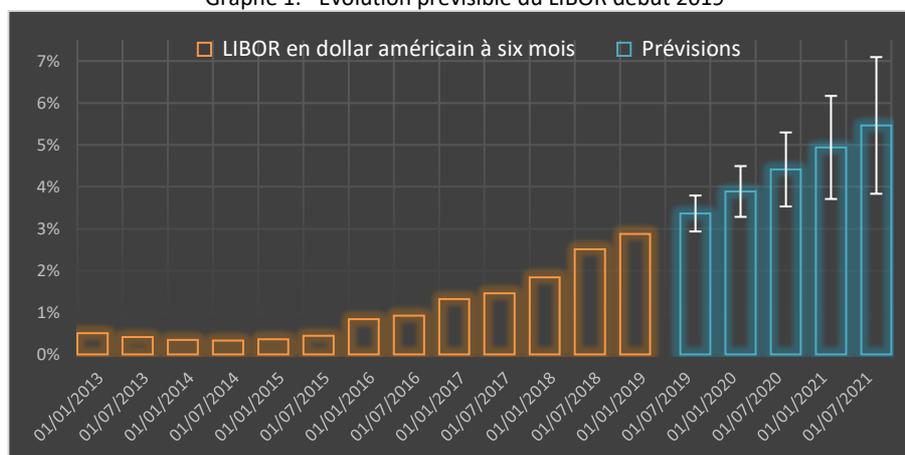
\* : Le LIBOR est appliqué à des prêts à six mois, mais sa valeur est exprimée en taux annuel.

<sup>6</sup> FMI, Djibouti : 2014, op. cit., p. 30.

<sup>7</sup> FMI, *Djibouti: 2016 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Djibouti*, 6 avril 2017, p. 22, <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/04/06/Djibouti-2016-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-44807>. Tweet de Aboubaker Omar Hadi, président directeur général de l'Autorité des ports et des zones franches de Djibouti (DPFZA), [https://twitter.com/omar\\_hadi/status/1247581160164724744?s=20](https://twitter.com/omar_hadi/status/1247581160164724744?s=20).

Faute d'informations précises, nous avons par souci de simplification considéré que les deux échéances semestrielles étaient l'une au 1<sup>er</sup> janvier, et l'autre au 1<sup>er</sup> juillet parce qu'ainsi une annuité correspondait alors à une année calendaire. Pour déterminer le montant attendu des décaissements, nous avons retenu le premier jour de fixation des cours du LIBOR qui suit la date de l'échéance. La première année, le capital dû à l'échéance du premier semestre correspond au montant du prêt (ici, 492 millions de dollars). Comme, il y a un différé de paiement de cinq ans, le décaissement afférent est nul et le montant des intérêts<sup>8</sup> est capitalisé pour servir de base de calcul du semestre suivant. Et ainsi de suite jusqu'en 2019, les cinq années de différé de paiement étant alors écoulées, le montant des décaissements semestriels est calculé à l'aide de la fonction VPM d'Excel<sup>9</sup> ; le montant du capital remboursé étant égal au montant du décaissement moins celui des intérêts dus.

Graphe 1.– Évolution prévisible du LIBOR début 2019



Sources : Calculs de l'auteur à partir du tableau 1 et du site Global-Rates.com à <https://fr.global-rates.com/taux-de-interets/libor/dollar-americain/usd-libor-interets-6-mois.aspx>.

Notes : Les prévisions commencent à la mi 2019 dans ce graphe pour tenir compte de l'indisponibilité de l'information au moment où commence la discussion pour un rééchelonnement de la dette.

Nous constatons que de janvier 2014 à janvier 2019, le LIBOR de référence ayant continûment augmenté, le taux des intérêts servis est passé de 3,346% à 5,874%, soit une multiplication par 2,5 du coût semestriel du prêt. De surcroît, cette augmentation alliée à la mécanique du différé de paiement, le principal dû à l'ExIm Bank est passé durant de la même période de 492 à 601 millions de dollars, soit près de 110 millions de dollars d'augmentation, soit encore une augmentation de la dette de plus d'un cinquième du montant du prêt. Or, ce que suggère au même moment l'évolution du marché monétaire est une poursuite de l'augmentation du LIBOR (voir graphe 1) rendant *ipso facto* la dette encore plus lourde. La volonté de se développer se mue en une véritable machine infernale d'endettement, car dans le même

<sup>8</sup> Intérêts dus = Capital dû en début de période\* (Taux d'intérêt LIBOR + 3%)/2 ; le taux d'intérêt annuel est divisé par deux puisque les décaissements sont semestriels.

<sup>9</sup> La valeur du paiement semestriel = -VPM((Taux d'intérêt LIBOR + 3%)/2 ; Nombre de paiements restants ; Montant du capital dû en début de semestre).

moment où Djibouti doit amortir ce prêt, les deux autres prêts mentionnés plus haut doivent l'être aussi.

Tableau 3. – Charge budgétaire prévisible (2019-2021)

Année	Annuités en millions de dollars				Total en millions de dollars		Allègement
	Prêt pour le chemin de fer – initial	Prêt pour le chemin de fer – renégocié	Prêt pour l'adduction d'eau potable	Prêt pour le port polyvalent de Doraleh	sans renégociation	avec renégociation	
2019	80	0	53	0	133	53	-60,1 %
2020	82	0	54	77	213	131	-38,4 %
2021	83	0	54	78	216	133	-38,4 %

Sources : Calculs de l'auteur.

Lorsque les dirigeants djiboutiens prennent conscience de la situation et décident de renégocier leur dette, la situation qu'ils peuvent prévoir est sans doute celle que nous tentons de calculer dans le tableau 3. D'abord, le prêt pour le tronçon djiboutien de la ligne Djibouti – Addis-Abeba exige le versement de 80 millions de dollars au titre de l'année 2019 ; à ce chiffre, doivent s'additionner les annuités correspondant au prêt pour l'adduction d'eau potable (54 millions de dollars), soit en tout 133 millions de dollars. À partir de l'année suivante (2020), commencent les remboursements du prêt pour le port polyvalent de Doraleh pour 77 millions de dollars, soit un total de 213 millions de dollars pour les trois prêts – cette situation devant se poursuivre les années ultérieures. Si nous comparons, cette charge au montant programmé des budgets de 2019 et de 2020, ce serait donc une charge correspondant à 16% puis à 26% des budgets respectifs<sup>10</sup>. En termes de PIB, cette charge représenterait respectivement 4,4% puis 6,6% de la richesse nationale créée prévisible ces deux mêmes années. Quelles que soient les imprécisions de nos calculs, nous comprenons l'inquiétude des dirigeants et de leur urgence à vouloir renégocier pour le moins une partie de ces prêts.

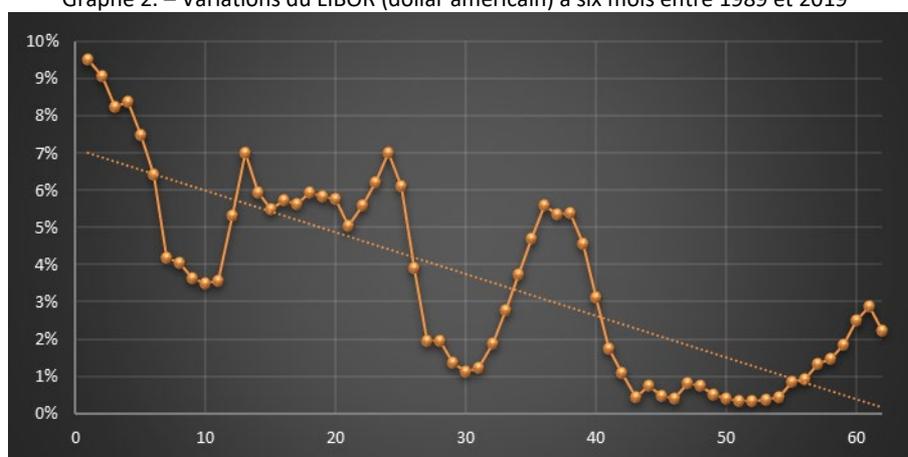
Le choix s'est porté sur le prêt consenti pour la construction de la ligne de chemin de fer vraisemblablement en raison de l'actuel fiasco de son exploitation sur lequel nous reviendrons plus loin. Grâce à l'allongement du différé de paiement de 5 à 10 ans, il en résultera un délai de grâce supplémentaire de cinq années ; dans l'immédiat, le gouvernement djiboutien peut donc espérer un allègement de sa charge de 60 % la première année et de près de 40 % les deux années suivantes. Mais il doit aussi craindre un net surenchérissement de ce prêt surtout si le LIBOR continue de croître.

<sup>10</sup> Voir les lois de finances sur le site du ministère djiboutien du Budget à <http://www.ministerebudget.gouv.dj/textes-et-lois/lois-de-finances/>.

#### 4. LE COÛT D'UNE RENÉGOCIATION

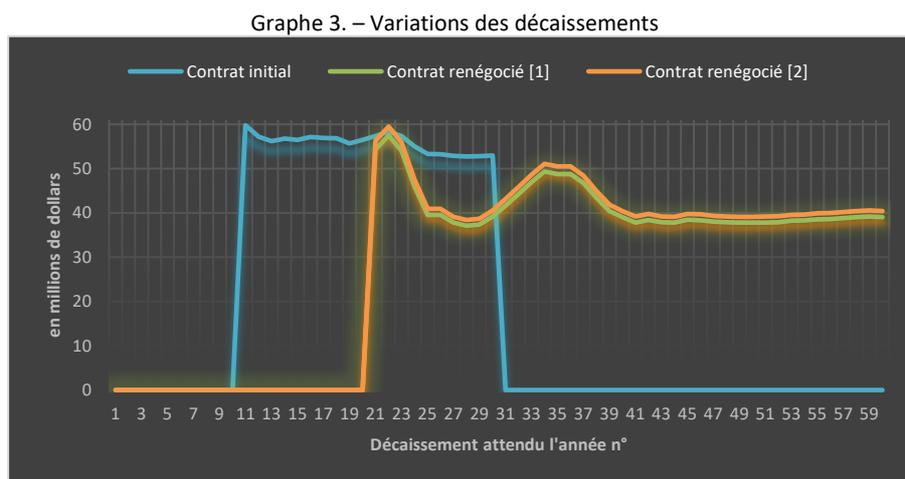
Il nous est impossible d'augurer de l'évolution du LIBOR, partant d'évaluer le coût d'un prêt et le surcoût dû à une restructuration. Puisque nous nous livrons à une simulation pour apprécier un processus, il s'offre néanmoins à nous une possibilité : faire de la « prospective en rétrospectif » : nous disposons de l'ensemble des taux quotidiens pour les prêts interbancaires en dollar américain à six mois pour une période de trente ans allant de 1990 à 2019 – les trente années pour correspondre à la durée renégociée du prêt (voir graphe 2). Le graphique montre que la tendance tout au long de la période a été à la diminution des taux avec d'importantes variations.

Graphe 2. – Variations du LIBOR (dollar américain) à six mois entre 1989 et 2019



Source : site Global-Rates.com à <https://fr.global-rates.com/taux-de-interets/libor/dollar-americaain/usd-libor-interets-6-mois.aspx>.

Nous avons donc décidé de considérer que la date de départ du prêt serait 1990 au lieu de 2014 pour tenter d'apprécier le mécanisme de cet endettement et les conséquences de la restructuration de la dette. Nous avons aussi comme précédemment considéré que les deux échéances semestrielles étaient l'une au 1<sup>er</sup> janvier et l'autre au 1<sup>er</sup> juillet. Pour déterminer le montant attendu des décaissements, nous avons également retenu le premier jour de fixation des cours du LIBOR qui suit la date de l'échéance. Nous avons pu ainsi calculer la série des taux d'intérêt qui auraient été ceux appliqués au prêt si celui-ci s'était déroulé de 1990 à 2005 dans la version initiale et de 1990 à 2019 dans la version renégociée. Nous avons également considéré deux modes de recalculs du contrat après renégociation ; dans le premier cas (contrat renégocié [1] dans le graphe 3 et le tableau 4), la renégociation affecte le contrat sur toute la période du prêt, dans le second cas, la renégociation n'affecte pas les années antérieures à la signature du nouveau contrat, mais uniquement les années postérieures (contrat renégocié [2] dans le graphe 3 et le tableau 4).



Sources : Calculs de l'auteur.

Compte tenu de nos hypothèses, nous pourrions chiffrer entre 540 millions de dollars (hypothèse [1]), et 600 millions de dollars (hypothèse [2]) le coût supplémentaire occasionné par cette restructuration. Toujours selon ces hypothèses, le coût effectif de cette opération serait de plus d'un 1,6 milliard de dollars (hypothèse [1]), voire 1,7 milliard de dollars (hypothèse [2]), soit un montant de plus du triple du montant du prêt initial. Malgré ces coûts exorbitants, l'intérêt de l'opération demeure, car il est d'allonger la période durant laquelle les décaissements sont différés dans l'espoir que la ligne de chemin de fer puisse bientôt générer des profits suffisants pour couvrir des débours dont le montant annuel moyen serait réduit approximativement d'un quart – d'environ 112 millions de dollars à environ 85 millions de dollars. Une telle renégociation est fructueuse, non d'un strict point de vue financier (elle rend le prêt renégocié beaucoup plus cher), mais d'un point de vue budgétaire (elle rend la dette plus supportable). Qu'en est-il maintenant de sa rentabilité ?

Tableau 4. — Estimations « rétrospectives »

	Contrat initial	Contrat renégocié [1]	Contrat renégocié [2]
Prêt (en millions de dollars)	492	492	492
Taux initial (%)	3,0	2,1	2,1
Durée initiale (années)	15	30	30
Différé de paiement initial (années)	5	10	10
Taux de rentabilité interne du prêt (%)	8,5	6,6	6,8
Taux d'intérêt moyen (%)	7,9	5,5	5,6
Décaissement annuel moyen (en millions de dollars)	112	83	86
Décaissement annuel maximum (en millions de dollars)	170	112	116
Coût du prêt	1 116	1 657	1 716
		Surcoût de la renégociation	542
			600

Sources : Calculs de l'auteur.

Notes : Pour le taux de rentabilité interne, nous avons postulé que le prêt était rendu disponible en une seule fois en début de période.

## 5. POUR QUELLE RENTABILITÉ ?

Aux termes du contrat initial, le taux de rentabilité interne du prêt s'établirait à 8,5% ; la renégociation le ferait tomber à 6,6 % (hypothèse [1]) voire 6,8 % (hypothèse [2]). Intrinsèquement, en suivant la logique du calcul d'un taux de rentabilité interne, la comparaison avec le taux d'intérêt moyen calculé dans chacune des hypothèses retenues suggérerait que l'opération serait à chaque fois financièrement rentable à terme. Toutefois, il peut y avoir loin entre le taux de rentabilité attendue et le taux de rentabilité effective. Djibouti est en train d'en faire l'expérience. À titre de comparaison, le tableau 5 indique les taux de rentabilité interne attendus et actuels des principales lignes ferroviaires françaises à grande vitesse. Nous constatons qu'exception faite du LGV Lyon, les taux actuels sont inférieurs, voire très inférieurs aux taux attendus pour des lignes de chemin de fer tant en France qu'à Djibouti. Or la situation à Djibouti – comme en Éthiopie – est très différente de la française en ce sens que la demande de transport en France préexistait à l'offre et donc garantissait un succès minimum, tandis que dans ces deux pays de la Corne de l'Afrique, cette demande reste aujourd'hui encore à construire pour répondre à une offre à l'évidence aujourd'hui très surdimensionnée.

Tableau 5. – Taux de rentabilité interne à 20 ans des lignes françaises à grande vitesse

	Taux attendu	Taux actuel
LGV Lyon	16,5 %	15,2 %
LGV Atlantique	12,0 %	8,5 %
Interconnexion Île-de-France	10,8 %	6,9 %
LGV Rhône-Alpes	10,4 %	6,1 %
LGV Méditerranée	8,0 %	4,1 %
LGV Nord	12,9 %	2,9 %

Source : Gilles Savary et Bertrand Pancher, *Rapport d'information déposé par la Commission du développement durable et de l'aménagement du territoire*, 19 octobre 2016, [http://www.assemblee-nationale.fr/14/rap-info/i4154.asp#P3291\\_437110](http://www.assemblee-nationale.fr/14/rap-info/i4154.asp#P3291_437110).

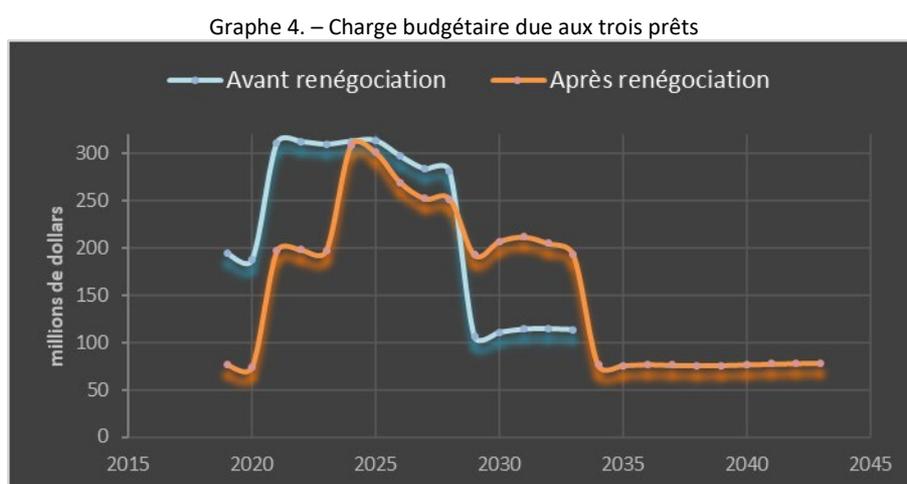
Pour la Chine considérée dans son ensemble, la rentabilité du prêt de son ExIm Bank n'est pas uniquement financière, mais aussi économique. L'octroi de ce prêt est lié au recours des autorités djiboutiennes – et éthiopiennes sur leur propre territoire – à des entreprises chinoises, à la fois à des entreprises prestataires de services qui réalisent les opérations de travaux publics, mais aussi à des entreprises qui produisent le matériel roulant (locomotives et wagons), les rails, la signalétique et tous les autres éléments nécessaires à la réalisation de l'ouvrage. En d'autres termes, même si la rentabilité financière du projet était nulle ou seulement faible, le projet générerait de manière *keynésienne* du profit et de la croissance sur le territoire chinois. Quand la Banque mondiale ou des structures comme l'AFD financent des projets, elles ne peuvent compenser la faiblesse du taux de rentabilité en parrainant leurs propres entreprises. En revanche, dans leurs cas, les capitaux qu'elles prêtent

étant dépensés dans le pays emprunteur, ils viennent en stimuler son activité économique, contrairement aux entreprises chinoises qui importent tout de Chine, y compris la nourriture de leurs travailleurs.

L'allègement – tout est relatif – des décaissements résultant de la renégociation est sans doute le bienvenu pour le budget. Toutefois, il aurait été beaucoup plus avisé de la part des conseillers chinois et de l'ExIm Bank de Chine de s'être initialement assurés de la rentabilité du projet qu'ils avaient conçu (voire de sa réelle faisabilité) avant que de le financer et surtout de ne pas puissamment inciter Djibouti (mais aussi au préalable l'Éthiopie) à choisir une solution, certes splendide (une véritable vitrine pour les technologies chinoises), mais absurdement dispendieuse pour des pays très pauvres et au regard d'une rentabilité actuellement des plus limitées et des plus aléatoires à plus long terme. Mais cela est une autre histoire d'autant que les dettes de Djibouti ne se limitent pas à celles générées par le projet de chemin de fer.

## 6. L'ÉVOLUTION DE LA CHARGE BUDGÉTAIRE [1]

En même temps qu'un prêt pour financer le projet de chemin de fer, Djibouti obtenait de l'ExIm Bank de Chine deux autres prêts commerciaux que nous avons évoqués plus haut (projet d'adduction d'eau potable et projet du port polyvalent de Doraleh. Le graphe 4 illustre les conséquences de cette renégociation sur l'évolution de la charge budgétaire des trois prêts précités de l'ExIm Bank : au cours des dix premières années, la charge budgétaire est assurément atténuée, d'abord de plus de 100 millions de dollars chaque année pendant cinq ans, puis moindrement les années suivantes. Ultérieurement, le rapport s'inverse particulièrement à partir de la vingt et unième année.



Sources : Calculs de l'auteur.

Notes : Nous n'avons conservé qu'une des deux hypothèses pour la renégociation des termes du contrat pour le chemin de fer, car graphiquement leurs différences sont si minimes que les deux courbes se seraient recouvertes.

D'autres éléments peuvent encore alourdir cette charge. Dans le cas, par exemple, de la Banque mondiale, celle-ci peut exiger une commission initiale unique égale à 0,25 % du montant du prêt, commission qui doit être versée au début du projet et qui peut être financée par les fonds du prêt. Il serait étonnant que l'ExIm Bank de Chine en fît autrement et, à supposer qu'elle ne demande que 0,25%, ce serait une surcharge de 3,5 millions de dollars que Djibouti aurait à lui verser. La renégociation aurait aussi eu des coûts plus ou moins cachés qu'il est plus difficile d'avérer.

Photo 3. – La gare de Nagad telle que je l'ai vue en octobre 2019



Source : Thierry Pairault 2019

Le premier de ces coûts aurait été de voter en faveur du candidat chinois, Qu Dongyu, comme directeur de la FAO. Nous savons que l'intérêt de la Chine (de la Chine et non des entreprises chinoises) pour l'Afrique est de loin beaucoup plus politique qu'économique<sup>11</sup>. Notons que le vote a eu lieu le 23 juin 2019, c'est-à-dire peu de temps avant la première visite – celle-là apparemment heureuse – d'Ilyas Moussa Dawaleh à l'ExIm Bank à Pékin. Le second prix à payer serait l'octroi des travaux de prolongement et d'aménagement de la ligne de chemin de fer Djibouti – Addis-Abeba de la gare terminus de Nagad (à douze kilomètres de la ville au milieu de nulle part – voir la photo 3 et la carte 1) jusqu'aux ports et au-delà jusqu'à la base navale chinoise. Ces travaux seraient confiés à une entreprise chinoise et feraient l'objet d'un prêt complémentaire de l'ExIm Bank. Ce qu'il y a d'invraisemblable dans cette histoire – qui indirectement pourrait l'avérer – est que nous nous demandons pourquoi a-t-il fallu attendre cette crise budgétaire djiboutienne pour décider d'entreprendre ces travaux indispensables au bon fonctionnement et à la rentabilisation de la ligne puisque les conteneurs éthiopiens destinés à l'exportation doivent obligatoirement être acheminés jusqu'aux terminaux portuaires, que ce soit le terminal à conteneurs de Doraleh ou le terminal polyvalent de Doraleh ? Quoi qu'il en soit, l'ExIm Bank a octroyé un prêt sans mener de véritables études de faisabilité et de rentabilité qu'auraient dû s'imposer à elle pour protéger ses fonds. Le troisième prix à payer, alors qu'il semble que l'accord négocié par Ilyas Moussa Dawaleh n'aurait pas encore été finalisé, est l'octroi, lors de la visite à Djibouti du ministre chinois des

<sup>11</sup> Thierry Pairault, « Examining the importance of the New Silk Roads for Africa and for global governance », in Maria A. Carrai, Jean-Christophe Defraigne and Jan Wouters (eds), *The Belt and Road Initiative and Global Governance* Cheltenham, Edward Elgar Publishing, 2020, p. 155-180. Voir aussi notre billet du 6 mars 2020 « L'Afrique et les nouvelles routes de la soie », <https://pairault.fr/sinaf/index.php/publications/1871>.

Affaires étrangères, Wang Yi, le 9 janvier 2020, de droits identiques à ceux consentis aux autres puissances étrangères présentes pour l'utilisation de la base navale<sup>12</sup>.

Carte 1. – La ville de Djibouti, ses ports et la gare de Nagad



Source : Google Maps.

## 7. L'ÉVOLUTION DE LA CHARGE BUDGÉTAIRE [2]

Dans les pages qui précèdent, notre simulation a indirectement privilégié une conjoncture particulière dans laquelle le LIBOR a été historiquement haut en début de période et a régulièrement diminué jusqu'à être historiquement bas avant de remonter légèrement. Maintenant, nous allons envisager la situation inverse : pour simuler une évolution dans laquelle les taux d'intérêt croîtraient tendanciellement, nous attribuerons à la première période de cette nouvelle simulation, le LIBOR de l'ultime période de la simulation précédente, à la seconde période de cette simulation, le LIBOR de la pénultième période de la simulation précédente et ainsi de suite. Les résultats pour le prêt pour la construction de la ligne ferroviaire (tableau 6) montrent une réduction importante du coût du prêt (environ un tiers en moins) et donc des décaissements annuels moindres. Cette situation n'est mathématiquement pas étonnante dans la mesure où, dans cette nouvelle simulation, les taux d'intérêt les plus faibles s'appliquent aux montants les plus élevés du capital restant dû (et les taux les plus élevés aux montants les plus faibles). Également, les taux de rentabilité interne sont dans cette nouvelle simulation toujours inférieurs au taux d'intérêt moyen, ce qui suggérerait un rejet du projet d'un strict point de vue financier. Toutefois, ici ce n'est pas la rentabilité financière qui est recherchée, mais une rentabilité *développementale* assortie d'un endettement budgétairement supportable (voir graphe 5). Bref, la question qui se pose ici est quelle serait l'intérêt d'une institution financière à vocation commerciale comme l'ExIm Bank de financer des prêts à faible rendement (voir *supra* le graphe 1 sur l'évolution du LIBOR) au bénéfice d'économies fragiles qu'un surendettement risquerait de fragiliser davantage sauf

<sup>12</sup> Africa Intelligence, La dette contre un accord pour une base opérationnelle, 17 janvier 2020, [https://www.africaintelligence.fr/afrique-est-et-australe\\_politique/2020/01/17/la-dette-contre-un-accord-pour-une-base-operationnelle,108389851-bre](https://www.africaintelligence.fr/afrique-est-et-australe_politique/2020/01/17/la-dette-contre-un-accord-pour-une-base-operationnelle,108389851-bre).

à agir sous la direction du gouvernement chinois dans des perspectives politiques et géopolitiques.

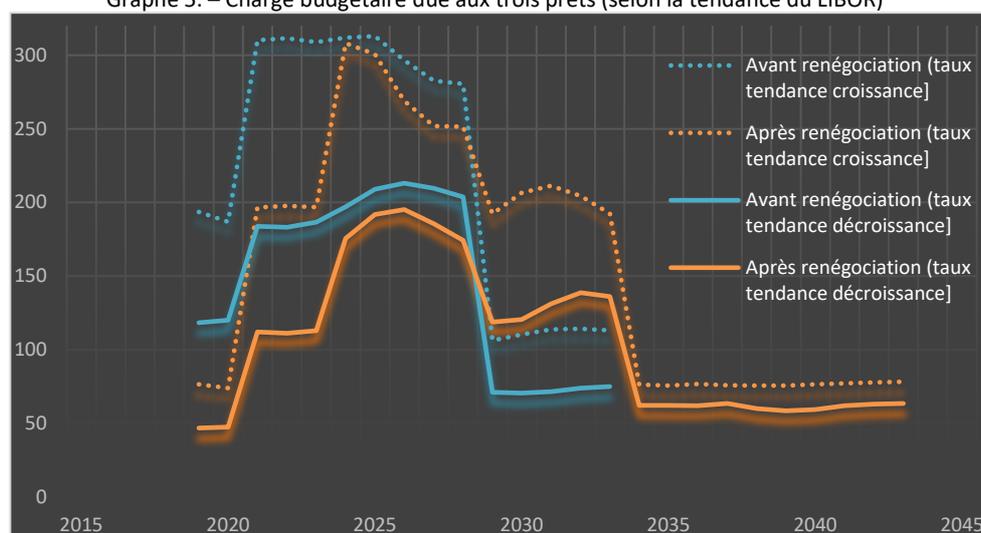
Tableau 6. — Estimations « rétrospectives » inversées

	Contrat initial	Contrat renégocié [1]	Contrat renégocié [2]
Prêt (en millions de dollars)	492	492	492
Taux initial (%)	3,0	2,1	2,1
Durée initiale (années)	15	30	30
Différé de paiement initial (années)	5	10	10
Taux de rentabilité interne du prêt (%)	4,2	4,5	4,7
Taux d'intérêt moyen (%)	4,9	5,7	5,8
Décaissement annuel moyen (en millions de dollars)	76	59	62
Décaissement annuel maximum (en millions de dollars)	81	65	67
Coût du prêt	759	1 188	1 231
		Surcoût de la renégociation	429
			471

Sources : Calculs de l'auteur.

Notes : Pour le taux de rentabilité interne, nous avons postulé que le prêt était rendu disponible en une seule fois en début de période.

Graphe 5. — Charge budgétaire due aux trois prêts (selon la tendance du LIBOR)



Sources : Calculs de l'auteur.

Notes : Nous n'avons conservé qu'une des deux hypothèses pour la renégociation des termes du contrat pour le chemin de fer, car graphiquement leurs différences sont si minimes que les deux courbes se seraient recouvertes.

## 8. UNE DIPLOMATIE DE LA DETTE ?

« Il y a deux façons de conquérir et asservir une nation, l'une est par les armes, l'autre par la dette » aurait affirmé John Adams (1735-1826), deuxième président des États-Unis. Nous avons déjà laissé entendre que la Chine pouvait chercher à se constituer une clientèle politique par ses prêts. En disant cela, nous imaginions qu'elle ne demandait que la reconnaissance qui serait due à un pays frère allié dans l'esprit de Bandung pour obtenir le soutien des pays africains et autres pays en voie de développement le long des nouvelles routes de la soie. Dans l'interview que le président de l'ExIm Bank de Chine, Zhang Qingsong,

accorde à la chaîne CCTV le 23 avril 2020, il affirme que 1 800 projets le long des nouvelles routes de la soie bénéficieraient de l'aide financière de sa banque qui aurait ainsi contribué pour un trillion de *renminbi* – soit près de 150 milliards de dollars<sup>13</sup>. Dans cet entretien, Zhang Qingsong met l'accent sur le rôle de ces relations financières, de ces prêts-emprunts souverains pour souligner qu'ils servent l'internationalisation du *renminbi*. En ce sens, il s'agit clairement d'une politique assumée d'influence et non du simple prolongement d'une stratégie commerciale. Pour autant, et malgré l'énormité des chiffres cités, je n'imagine pas qu'ils puissent manifester une conspiration ourdie dans le secret des cuisines de Zhongnanghai afin d'endetter les pays au-delà de leur capacité de remboursement, partant les asservir comme le clament certains auteurs qui montent en épingle le cas du port d'Hambantota au Sri Lanka.

À dire vrai, le surendettement sri-lankais résultait plus certainement de la volonté de l'ex-président Mahinda Rajapaksa de se faire réélire quel qu'en soit le prix que payerait son pays ainsi que d'une certaine pusillanimité chinoise – corruptrice *per se*, à commencer par une peur du changement – que d'une stratégie d'endettement consciente et réfléchie de Pékin. Quoi qu'il en soit, c'est une entreprise – précisément la China Merchants Port qui œuvre à Djibouti – qui a *racheté* la dette srilankaise afin que le nouveau gouvernement srilankais puisse rembourser à la « Chine » – ou plus exactement à l'institution financière chinoise prêteuse (l'ExIm Bank de Chine) – ses dettes (1,2 milliard de dollars) afférentes au port d'Hambantota<sup>14</sup>. En échange, l'entreprise (c'est-à-dire CMPort et non la Chine) a obtenu une concession de 99 ans qui devrait lui permettre à la fois de se rembourser du bouquet de 1,2 milliard de dollars et de construire puis exploiter des infrastructures portuaires, dont la propriété, *in fine* est et reste celle du Sri Lanka<sup>15</sup>. N'est-ce pas d'ailleurs là, une des leçons données par la rétrocession de Hong Kong ?

Ce que nous devons constater à nouveau est que les stratégies individuelles d'une série d'acteurs chinois, (CCCC, CHEC, CMPort, ExIm Bank et d'autres encore) se sont rencontrées au Sri Lanka – comme ailleurs – et se sont additionnées sans que pour autant elles ne représentent ni n'expriment une stratégie du gouvernement chinois tant à l'égard d'Hambantota que du Sri Lanka. Il y a donc une essentialisation de la Chine qui indubitablement ne peut qu'obérer notre compréhension des présences chinoises dans le monde ; partant le discours s'abîme dans un *China bashing* inopportun et stérile et se

---

<sup>13</sup> CCTV, « Zhongguo jin chukou yinhang xing zhang: Yidai yilu jinrong fuwu xiangmu chao 1800 ge » [Le président de l'ExIm Bank de Chine : plus de 1 800 projets le long des nouvelles routes de la soie reçoivent nos services financiers], 23 avril 2020, <https://finance.sina.com.cn/china/2019-04-23/doc-ihvhiqax4677671.shtml>.

<sup>14</sup> Documents de la CMPort enregistrés auprès de la Hong Kong Exchanges and Clearing, le contrat de concession à <http://www.cmport.com.hk/UpFiles/bpic/2017-07/20170725061311456.pdf> et sa mise en œuvre <http://www.cmport.com.hk/UpFiles/bpic/2017-07/20170730063117609.pdf>.

<sup>15</sup> Pour un rapport assez complet, lire Maria Abi-Habib, « How China Got Sri Lanka to Cough Up a Port », The New York Times, 25 juin 2018, <https://www.nytimes.com/2018/06/25/world/asia/china-sri-lanka-port.html>.

détourne d'une critique légitime et justifiée de *tous* les acteurs – chinois ou non ; gouvernementaux ou non – comme le suggère dans son paragraphe 47 le Rapport de la Conférence internationale sur le financement du développement<sup>16</sup>, qui s'est tenue à Monterrey au Mexique du 18 au 22 mars 2002 :

*Le financement viable de la dette est un élément important pour mobiliser des ressources en vue d'investissements publics et privés. Des stratégies nationales détaillées pour suivre et gérer les engagements extérieurs, dans le cadre des conditions nationales de viabilité de la dette, y compris des politiques macroéconomiques saines et la gestion avisée des ressources publiques, sont un élément essentiel pour réduire les vulnérabilités nationales. Les créanciers et les débiteurs doivent être responsables au même titre de la prévention et du règlement d'une situation non viable de la dette.*

---

<sup>16</sup> Nations Unies, *Rapport de la Conférence internationale sur le financement du développement*, 18-22 mars 2002, <http://archive.ipu.org/splz-f/ffd08/monterrey.pdf>.