

Distr.
GENERALE
LC/G.1406(SES.21/10)
13 mars 1986
FRANÇAIS
ORIGINAL: ESPAGNOL

Vingt-et-unième session
Mexico, 17-25 avril 1986

LE PROBLEME DE LA DETTE: GESTATION, EVOLUTION,
CRISE ET PERSPECTIVES */

*/ Ce document a été soumis à la onzième session du Comité d'experts gouvernementaux de haut niveau (CEGAN) sous la cote LC/L.371(CEG.11/4) et Corr.1.

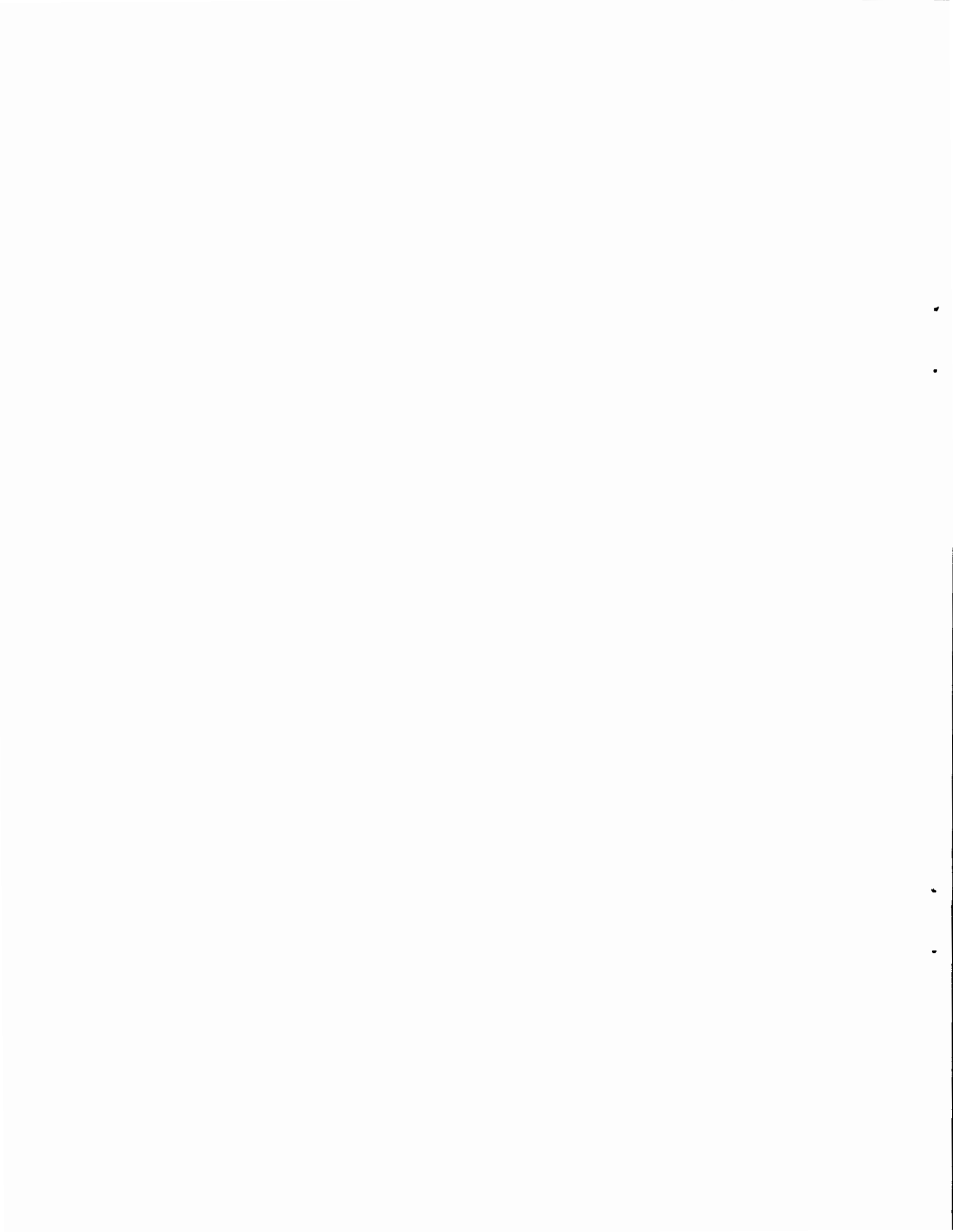


TABLE DES MATIERES

	<u>Page</u>
INTRODUCTION	1
I. GESTATION DE LA DETTE	2
A. L'ACCROISSEMENT DES MARCHES FINANCIERS	2
B. POLITIQUES NATIONALES	4
1. Différences entre les taux d'intérêt intérieurs et extérieurs	4
2. Dépenses excessives	6
C. BILAN ET EVALUATION	7
1. Le changement intervenu dans les niveaux et la composition de la dette	7
2. Les restrictions à la politique intérieure	8
3. Le transfert des ressources réelles et financières à l'extérieur	10
4. Nouvelles sources de vulnérabilité extérieure	10
5. Relation entre le système financier extérieur et intérieur ..	11
II. LA DETTE EN TANT QUE PROBLEME	12
A. CHANGEMENT DE CONTEXTE	12
1. Les échanges et le protectionnisme	12
2. La hausse des taux d'intérêt	13
3. Le changement de sens des flux de capitaux	14
B. LES CONSEQUENCES DU PROBLEME	17
1. Les politiques d'ajustement	17
2. Commerce, protectionnisme et termes de l'échange	22
3. Financement extérieur	23
III. DEUX SCENARIOS DE CROISSANCE	28
A. LE SCENARIO 1.0	28
B. VARIANTES DU SCENARIO 1.0	29
C. LE SCENARIO 2.0	30
D. LEÇONS A TIRER DES SCENARIOS ENVISAGES	30

	<u>Page</u>
IV. LES STRATEGIES DE SOLUTION	41
A. LES STRATEGIES VISANT A GAGNER DU TEMPS	41
B. LES STRATEGIES VISANT A REDUIRE LE FARDEAU DE LA DETTE	42
1. Limitations du service de la dette en fonction de la capacité de remboursement du débiteur	42
2. Réduction du capital de la dette	45
3. Diminution des taux d'intérêt	46
C. LE PLAN BAKER	47
V. LE CONSENSUS DE CARTHAGENE	48
VI. CONCLUSIONS	49
Notes	51

INTRODUCTION

Après la première hausse des prix du pétrole, l'accroissement rapide des marchés financiers, qui a duré une décennie et a été suivi, au début des années 80, par une récession économique internationale qui n'a eu d'égale que la grande dépression des années 30, a été à l'origine du déséquilibre dans le secteur extérieur des économies latino-américaines et a obligé à procéder à des ajustements à la suite desquels les effets de la crise, amplifiés, ont répercuté sur les économies des pays de la région. Les caractéristiques du système financier international ont donné aux politiques d'ajustement un caractère totalement récessif, ce qui s'est traduit par une chute du produit par tête d'habitant, une augmentation du chômage, et une diminution des salaires réels dans la plupart des pays de la région. Malgré les efforts déployés, la détérioration persistante des facteurs externes ainsi que le comportement procyclique du système financier international ont rendu impossible le service normal des obligations contractées avec l'extérieur. C'est pour faire face à cette situation que les pays débiteurs et les institutions et les pays créanciers, ainsi que les institutions multilatérales de financement étudient les solutions possibles tout en appliquant certaines mesures d'urgence qui permettent de mitiger, dans une certaine mesure, le problème.

Le Chapitre I de ce document est une étude synthétisée de l'accroissement des marchés financiers ainsi que des politiques nationales qui ont été à l'origine de l'augmentation de la dette extérieure en tant que moyen de financer des déséquilibres extérieurs de plus en plus profonds. On y aborde également les conséquences de cette situation.

Dans le Chapitre II, on analyse les changements intervenus dans la conjoncture économique mondiale et qui ont conduit à certains problèmes dans le secteur extérieur des pays, ainsi que les politiques d'ajustement et de financement appliquées pour faire face aux difficultés résultantes et leurs effets négatifs sur la croissance.

Dans le Chapitre III, on présente deux modèles de base de croissance future pour les pays de la région et, en fonction de ceux-ci et de certaines variantes possibles, on expose les conditions financières extérieures qui seraient requises pour récupérer le dynamisme des économies des pays de la région.

Le Chapitre IV envisage les stratégies qui ont été formulées pour faire face au problème de la dette, les conditions dans lesquelles ces stratégies pourraient constituer des solutions efficaces et des propositions plus concrètes visant à les mettre en oeuvre.

Le Chapitre V contient un bref résumé de la stratégie adoptée par les pays signataires du Consensus de Cartagena, et le Chapitre VI, les conclusions générales de l'étude qui fait l'objet de ce document.

I. GESTATION DE LA DETTE

A. L'ACCROISSEMENT DES MARCHES FINANCIERS

Au milieu des années 60, presque tous les pays de l'Amérique latine enregistraient des taux de croissance élevés et le revenu par tête d'habitant de la région était supérieur à celui d'autres régions en développement. Ceci a eu pour effet, à la fois, de faire de la région un emprunteur plus intéressant et de servir de prétexte pour que les ressources émanées d'organismes internationaux et de gouvernements des pays industrialisés soient acheminées vers d'autres régions. Ce processus, appelé "graduation" dans le cadre de la Banque mondiale, a de plus en plus limité l'accès des pays latino-américains aux ressources officielles à long et à moyen terme et les prêts des sources étrangères privées ont commencé à remplacer l'investissement étranger dans la région, face aux risques plus importants de nationalisation et l'ouverture de créneaux dans d'autres régions du monde (voir Tableau 1).

Tableau 1

L'AMERIQUE LATINE ET LES CARAIBES (19 PAYS): a/
STRUCTURE DES ENTREES NETTES DE CAPITAUX
(Millions de dollars et pourcentages)

	Investissement direct et de portefeuille		Capital à long, moyen et court terme		(1)+(2) Total	Investissement direct et de portefeuille
	(1)	(2)	(3)	(4)	(3)	(4)
	Moyen annuel simple	% (Sur (3))	Moyen annuel simple	% (Sur (3))	Moyen annuel simple	Dollars constants de 1970
1950-1954	361	62	220	38	581	391
1955-1959	764	69	350	31	1 114	1 079
1960-1964	331	30	772	70	1 104	384
1965-1969	732	42	1 030	58	1 762	702
1970-1974	1 251	18	5 650	82	6 901	1 035
1975-1979	4 690	23	15 926	77	20 596	1 189
1980	6 452	19	27 887	81	34 339	1 908
1981	9 570	20	38 149	80	47 719	2 346
1982	10 450	37	17 840	63	28 290	1 859
1983	3 687	72	1 443	28	5 130	1 026

Source: CEPALC sur la base des chiffres officiels et de l'information du FMI (novembre 1985).

a/ Argentine, Bolivie, Brésil, Chili, Colombie, Costa Rica, El Salvador, Equateur, Guatemala, Haïti, Honduras, Mexique, Nicaragua, Panama, Paraguay, Pérou, République dominicaine, Uruguay et Venezuela.

/Plusieurs facteurs

Plusieurs facteurs ont contribué à l'accroissement accéléré des marchés financiers; ils sont de type institutionnel, tel que le manque de réglementation sur les marchés de euro-monnaies, et structurel, tel que l'accumulation de soldes liquides contrôlés par les pays ayant une forte préférence pour la liquidité, comme les exportateurs de pétrole (voir Tableau 2).

Tableau 2

PAYS EXPORTATEURS DE PETROLE: DEPOTS DANS LA
BANQUE COMMERCIALE INTERNATIONALE a/
(Milliards de dollars et pourcentages)

	(1) Dépôts accumulés	(2) Crédit bancaire international net <u>b/</u>	Rapports (1) : (2) <u>c/</u> (%)
1977	84.7	435	19.5
1978	90.9	530	17.2
1979	130.6	665	19.6
1980	172.1	810	21.2
1981	171.4	945	18.1
1982	148.1	1 020	14.5
1983 <u>c/</u> I	137.4	1 085	12.7
1983 II	162.4	1 240	13.1
1984	171.7	1 280	13.4
1985 juin	173.0	1 315	13.2

Source: BRI, International Banking and Financial Market Developments, octobre 1985.

a/ Concerne les banques déclarant au système de la Banque des règlements internationaux (BRI).

b/ Correspond à une estimation visant à éviter que soient calculés deux fois les fonds déjà déposés dans les banques déclarantes.

c/ Deux montants différents sont consignés pour 1983 afin de refléter la couverture nouvelle et ancienne des banques déclarantes. En effet, à partir de décembre 1983, la couverture de celles-ci a augmentée avec l'incorporation des banques des centres offshore et d'autres pays.

L'expansion rapide de ces marchés, encouragée par la modalité de fonctionnement du système monétaire international, a été à l'origine d'un marché international de capitaux qui échappe en grande partie au contrôle et à l'encadrement des autorités monétaires ou des institutions internationales. Les mouvements des capitaux ont acquis une importance croissante dans la détermination de la balance des paiements internationaux de différents pays, ainsi que des taux de change. C'est ainsi que les sources de financement privées, et notamment bancaires, ont commencé à jouer

/un rôle

un rôle plus important, alors que diminuait celui des institutions officielles et des gouvernements, dans le cadre d'un système monétaire et financier de plus en plus orienté vers le marché. Ceci s'est traduit par une réduction substantielle de la période moyenne d'amortissement ainsi que par une forte hausse du coût du financement pour les pays en développement, notamment de l'Amérique latine.

B. POLITIQUES NATIONALES

L'accroissement de la dette extérieure de l'Amérique latine a eu des répercussions à des rares exceptions près, sur les pays grands et petits, exportateurs et non exportateurs de pétrole, à économie ouverte et à économie fermée.

Une partie minime de la demande totale de crédits extérieurs est due à l'accroissement des importations et des exportations. Le reste doit être imputé aux différences entre les taux d'intérêt des crédits intérieurs et des crédits extérieurs ainsi qu'aux dépenses excessives de certains secteurs de l'économie.

1. Différences entre les taux d'intérêt intérieurs et extérieurs

Les preuves empiriques démontrent que les différences entre les taux d'intérêt intérieurs et extérieurs tendent à se maintenir même dans les pays industrialisés qui permettent des mouvements de capitaux relativement libres. Il en est ainsi après avoir pris en compte les variations prévues des taux d'échange mesurées par les marchés à terme en devises étrangères (taux différentiels couverts). L'Amérique latine ne fait pas l'exception à cette règle et dans plusieurs pays de la région, les taux intérieurs, exprimés en devises étrangères, montrent une différence substantielle vis-à-vis des taux extérieurs (voir Tableau 3).

Deux hypothèses ont été avancées pour expliquer l'origine de ce phénomène en Amérique latine (outre l'explication traditionnelle du contrôle des mouvements des capitaux):

a) La segmentation du marché

Etant donné que la plupart des emprunteurs n'ont pas un accès direct aux crédits extérieurs et doivent passer par des agents intermédiaires locaux, ils ne peuvent faire pression en faveur d'une réduction de la marge existant entre les taux intérieurs et extérieurs. Ce sont les intermédiaires qui absorbent la différence entre ces deux taux.

b) La qualité de commercialisable ou non commercialisable des actifs

L'existence de contrôles sur les mouvements des capitaux conduit à l'émission et la commercialisation de valeurs non négociables à l'échelon international, face aux risques existants, ou au manque ou coût de l'information nécessaire. Il faudrait peut-être des années pour que ces actifs deviennent négociables, étant donné le coût entraîné par le processus.^{1/} D'autre part, les dettes contractées avec l'extérieur par les agents économiques intérieurs individuels ont, dans la pratique, d'importantes répercussions sur l'ensemble. En effet, lorsque la dette extérieure d'un pays augmente, les nouveaux emprunteurs (ainsi que les anciens) doivent payer plus cher

Tableau 3

TAUX D'INTERET: : INTERIEURS ET INTERNATIONAUX

(Taux annuels en pourcentage)

	Intérieurs a/			Internationaux b/
	Argentine	Chili	Uruguay	LIBOR
1977	10.0	58.4	22.4	6.4
1978	37.2	51.1	33.4	9.2
1979	34.5	40.5	37.8	12.1
1980	45.6	46.9	40.7	14.0
1981	-30.3	51.9	38.2	16.8
1982	-65.8	-12.1	-	13.6

Source: Roberto Zahler, "Recent Southern Cone Liberalization Reforms and Stabilization Policies: The Chilean case 1974-1982", dans le Journal of Inter-American Studies and World Affairs, novembre 1983, pp. 509-562. Estadísticas Financieras Internacionales, FMI, avril 1983, Banco Central de Argentina, series financieras 484; CEPAL, Estudio Económico de América Latina: Uruguay 1981, E/CEPAL/L.268/Add.22, novembre 1982.

a/ Equivalence en dollars des Etats-Unis des taux d'intérêt intérieurs.

b/ LIBOR pour les opérations en dollars des Etats-Unis à Londres, taux annuel pour 180 jours.

les crédits sur le marché mondial. Ces coûts supplémentaires ne sont pas valorisés de façon adéquate et répartis par le marché entre les agents qui y participent lorsqu'il s'agit d'un marché qui n'est pas régi par les contrôles et la réglementation nécessaires. C'est ainsi que le coût social que représente l'endettement avec l'extérieur peut paraître distorsionné par les prix du marché, à savoir, par l'équivalent intérieur du taux d'intérêt international. Le résultat de cette situation est l'accumulation de dettes dont les dimensions dépassent les lettres socialement optimales.

Les taux d'intérêt intérieurs sont restés plus élevés que les taux extérieurs dans plusieurs pays de la région à la suite de l'application des politiques économiques structurelles et à court terme, ainsi que du comportement d'importants groupes de grandes entreprises liées entre elles.

C'est ainsi que, face aux poussées inflationnistes extérieures et intérieures, les pays de la région ont accordé la priorité à la lutte contre l'inflation et les politiques monétaires tendaient à être plus restrictives. Ceci s'est traduit par des hausses des taux d'intérêt, une demande excessive de crédit, ou même les deux. La hausse des taux d'intérêt par rapport aux taux extérieurs encourageait l'endettement avec l'extérieur. Tous ces facteurs, auxquels s'ajoutent les mesures prises par les gouvernements afin d'éliminer les restrictions à l'endettement extérieur, ont eu des conséquences évidentes.

D'autre part, les politiques d'ouverture au mouvement des capitaux et aux échanges commerciaux, la réduction des contrôles sur le système financier, les modifications apportées aux systèmes fiscaux et, dans une certaine mesure, aux systèmes de sécurité sociale, ont entraîné des altérations dans les prix relatifs, ce qui s'est traduit par un mouvement de fonds vers d'autres activités. Dans le cas des activités dont les prix relatifs sont en hausse, le commerce extérieur sert de mécanisme régulateur par le biais des importations, mais l'encouragement donné à l'expansion de la production intérieure entraîne des nouvelles demandes de crédit. Dans le cas des activités dont le prix relatif est en baisse, on peut s'attendre à une réduction de la production et à un déblocage de crédits; ce processus est très lent car il est toujours possible que les changements intervenus dans les prix relatifs soient transitoires. Par conséquent, l'entreprise emprunte, même à des taux d'intérêt réels élevés, de façon à pouvoir maintenir un niveau minimum d'opération dans l'attente de changements. Les réformes économiques ont donc pour conséquence d'augmenter la demande totale de crédits, intérieurs ou extérieurs et cette pression, à son tour, tend à provoquer une hausse des taux d'intérêt intérieurs.

L'établissement de relations entre les banques et les sociétés non financières donne à ces dernières une certaine garantie de ne pas être éliminées du marché malgré d'éventuelles erreurs et leur impose peut-être des exigences moindres, ce qui les rend plus disposées, étant donné qu'elles risquent moins, à payer des intérêts plus élevés.

La politique des changes, appliquée dans des nombreux pays dans la lutte contre l'inflation, peut se traduire par des taux réels en dollars élevés 2/ ou par une évolution plus lente de ceux-ci vis-à-vis de l'inflation intérieure; elle a également des effets directs sur les échanges des biens et des services non financiers.

2. Dépenses excessives

a) Les dépenses publiques

Dans ce cas, le gouvernement dépense plus qu'il ne reçoit et finance la différence à l'aide des crédits intérieurs ou extérieurs. S'il cherche à obtenir les fonds nécessaires à l'extérieur, il contribue ainsi directement à élever la dette officielle. Et s'il obtient des crédits intérieurs, l'augmentation est moins directe.

Lorsque le secteur public s'endette sur le marché intérieur, la monnaie et la quasi-monnaie ainsi créées dépassent la demande. L'offre de monnaie dans l'économie est donc excessive; la demande globale de biens et de services s'accroît. A mesure qu'augmentent la consommation intérieure de biens exportables ainsi que les importations, un déséquilibre se produit dans la balance commerciale, qui peut s'aggraver davantage par une sortie de capitaux. Les réserves du pays diminuent et les autorités se voient dans l'obligation de recourir à l'endettement pour couvrir le déficit ou adopter des mesures d'ajustement. Dans ce cas orthodoxe, c'est, dans la plupart des cas, la dette extérieure du secteur public qui augmente.

b) Le secteur privé

Dans certain cas, les dépenses excessives du secteur privé sont à l'origine de l'accroissement rapide de la dette dans les pays latino-américains où le secteur public a réussi à maintenir, ou presque, ses comptes équilibrés. De l'avis de la

/la plupart des

plupart des analystes, les intentions du secteur privé d'effectuer des dépenses excessives, si elles existent, ne peuvent se matérialiser car les autorités peuvent contrôler l'accroissement des crédits intérieurs. Néanmoins, même dans ce cas, les intentions du secteur privé d'effectuer des dépenses excessives risquent de se concrétiser s'il existe à l'extérieur d'autres sources de financement.

Le secteur privé aura tendance à effectuer des dépenses excessives s'il est trop optimiste quant à l'évolution future de l'économie, et, par conséquent, surestime sa richesse.

Dans la mesure où les dépenses excessives du secteur privé se concentrent sur les biens commercialisables (ceux qui peuvent être achetés ou vendus à l'extérieur), cette situation se traduira par un déficit en compte courant de la balance des paiements, financé par des entrées de capitaux à mesure que le secteur privé s'endette vis-à-vis de l'extérieur. S'il existe également un excès de la demande de biens appelés non commercialisables (à l'extérieur) une partie de l'endettement extérieur se manifestera par une augmentation des réserves du pays ^{3/} et le prix des biens non commercialisables aura tendance à augmenter par rapport aux biens commercialisables, ce qui équivaut à une réévaluation de la monnaie. Il est donc possible que le processus d'endettement extérieur ait tendance à s'accélérer. Les taux d'échange fixes permettront de maintenir le prix nominal des biens commercialisables alors que celui des biens non commercialisables continuera d'augmenter, ce qui provoquera une inflation au niveau des indices des prix intérieurs et une détérioration du taux de change réel. Les taux d'intérêt nominaux intérieurs restent élevés sous les poussées inflationnistes; traduits en dollars, ils deviennent donc extrêmement élevés et contribuent ainsi à augmenter l'endettement vis-à-vis de l'extérieur. Par conséquent, la composante dette extérieure joue un rôle plus important dans la structure des passifs de l'économie.

Tous ces facteurs obligeront, à un moment donné, à prendre des mesures d'ajustement en compte courant de la balance des paiements, tout comme dans le cas des dépenses publiques excessives. Néanmoins, on considère ces symptômes comme une preuve de "bonne conduite": le crédit intérieur ne présente pas de problèmes, l'entrée de capitaux et de réserves est en hausse et, peut-être, le taux de croissance de l'économie est rapide. Mais sans l'investissement suffisant, ce processus est tout aussi insoutenable que celui généré par les dépenses publiques excessives.

Dans le cas où prédomine l'excès de dépenses du secteur privé, on observe une augmentation de la dette extérieure du secteur privé alors que, dans le cas où le déficit fiscal est le plus important, l'endettement prépondérant correspond au secteur officiel.

C. BILAN ET EVALUATION

1. Le changement intervenu dans les niveaux et la composition de la dette

Tant la demande que l'offre internationale des crédits, comme nous l'avons vu plus haut, sont à l'origine de l'accroissement rapide de la dette extérieure dans les pays de la région, laquelle s'est multipliée par 16 sur la période de 15 ans écoulée

/depuis 1970.

depuis 1970. Etant donné que l'offre la plus importante provenait des banques privées, notamment des Etats-Unis, la dette d'origine privée augmentait encore plus rapidement que le niveau de la dette globale. Ces dettes du secteur privé représentaient 64% du total de la dette en 1970, pour atteindre un maximum de 88% en 1981/1982 et ensuite diminuer à 82% en 1985 (voir Tableau 4).

Ce changement au niveau de la composition de la dette a des répercussions importantes. Tout d'abord, à mesure que disparaissent les conditions de faveur appliquées aux crédits et qu'il devient plus courant d'appliquer des conditions commerciales, le coût de la dette augmente et ses échéances se rapprochent. Deuxièmement, le nombre de créanciers augmente de façon substantielle ce qui, en cas de crise, rend les négociations plus difficiles. Troisièmement, la dette est régie par des taux d'intérêt flottants, dont les variations portent sur le total de la dette et non pas seulement sur la nouvelle dette contractée. Quatrièmement, les banques s'inquiètent de plus en plus de leur niveau d'engagement et étudient avec une attention croissante les indicateurs de risque des pays. Etant donné l'absence d'un marché établi et organisé sur lequel les créanciers puissent liquider leur portefeuille bancaire, leurs actifs ne sont pas valorisés sur le marché et, par conséquent, la classification des portefeuilles bancaires se transforme en un exercice important qui exige des évaluations en dehors du marché.

Mais cette modification dans l'origine de la dette présente également d'autres aspects. Les institutions privées ne sont pas censées décider l'octroi de leurs crédits sur la base de considérations politiques. Cela est vrai lorsque le niveau de la dette ne dépasse pas une limite raisonnable, du point de vue des créanciers, par rapport à certaines variables telles que le total des exportations ou le produit national brut du débiteur. Mais à mesure que le niveau de la dette augmente par rapport aux dimensions économiques et à la disponibilité de ressources extérieures du pays débiteur, le risque de cessation de paiements augmente également, ainsi que l'intérêt des créanciers pour les politiques macroéconomiques du débiteur. Ceci est particulièrement vrai pour les grands créanciers, lesquels, dans le cas de l'Amérique latine, sont essentiellement des banques des Etats-Unis.

Dans ce contexte, certaines restrictions sont imposées à la politique intérieure; la probabilité d'un transfert réel des ressources vers l'extérieur augmente et une nouvelle source extérieure la vulnérabilité apparaît. Plus la dette extérieure a contribué à l'augmentation de la capacité de production et d'exportation des débiteurs, moins ces facteurs ont d'importance.

2. Les restrictions à la politique intérieure

Le niveau de la dette, ainsi que le calendrier des échéances, imposent certaines restrictions à la politique intérieure. Chaque année, une certaine proportion de la dette échoue et plus l'échéance moyenne de la dette est courte, plus cette proportion sera élevée. Si l'on souhaite continuer à recevoir une entrée nette de ressources réelles en provenance de l'extérieur, le financement qu'il faut obtenir est la somme des échéances plus les intérêts, moins (ou plus) les revenus (ou sorties) nets (tes) résultant de l'investissement extérieur direct. Les banques, pour octroyer des crédits, se basent sur certains indicateurs tels que, par exemple, les niveaux et les variations des réserves internationales, les déséquilibres en compte courant de la balance des paiements et le rapport entre le service de la dette et les exportations;

Tableau 4

L'AMERIQUE LATINE ET LES CARAIRES (19 PAYS):
DETTE EXTERIEURE a/

(Dettes non amorties versées à la fin de chaque année)

	Dettes totales	Dettes de sources officielles		Dettes de sources privées <u>b/</u>	
	(Milliards de dollars)	Milliards de dollars	Comme pourcentage de la dette totale	Milliards de dollars	Comme pourcentage de la dette totale
1970	23	8	36	15	64
1971	26	9	36	17	64
1972	30	10	34	20	66
1973	40	12	28	28	72
1974	56	14	25	42	75
1975	75	16	22	59	78
1976	98	18	18	80	82
1977	116	21	18	95	82
1978	151	25	16	127	84
1979	182	27	15	157	85
1980	223	31	14	198	86
1981	278	34	12	246	88
1982	318	40	12	278	88
1983	344	51	15	293	85
1984	360	57	16	303	84
1985	368	65	18	303	82

Source: BIRD, World Debt Tables, Edition 1982-1983 et 1983-1984; BRI, Annual Report plusieurs années, Review, avril 1983; BID: "External Debt and Economic Development in Latin America", Washington, janvier 1984.

a/ Argentine, Bolivie, Brésil, Chili, Colombie, Costa Rica, El Salvador, Equateur, Guatemala, Haïti, Honduras, Mexique, Nicaragua, Panama, Paraguay, Pérou, République dominicaine, Uruguay et Venezuela. Les estimations comprennent les dettes à moyen et à court terme ainsi que les dettes contractées envers des institutions financières déclarant à la Banque de règlements internationaux sans garantie officielle. Ne sont pas incluses les dettes contractées avec les autres institutions financières ainsi que les crédits à l'exportation sans garantie officielle.

b/ Toutes les dettes à court terme sont considérées comme étant de sources privées.

/par conséquent,

par conséquent, se trouvant dans l'obligation de demander des crédits, les pays devront choisir les politiques susceptibles de produire les résultats souhaités en fonction de ces indicateurs. Cela implique l'imposition de certaines restrictions aux politiques monétaire, des changes, des taux d'intérêt, fiscale, etc., bien que ces restrictions ne soient pas directement imposées par les banques. Il est évident que plus le niveau de la dette sera élevé, quel que soit le calendrier des échéances, plus il faudra de nouveaux crédits bruts chaque année. Le remboursement des intérêts requiert également d'un financement et est déterminé non seulement par le niveau de la dette mais également par celui des taux d'intérêt extérieurs.

3. Le transfert des ressources réelles et financières à l'extérieur

Une des conséquences du niveau élevé de la dette est la plus grande probabilité d'un transfert réel de ressources vers les créanciers. Un pays reçoit des ressources réelles nettes de l'extérieur si ses importations de biens et de services non financiers sont supérieures à ses exportations; c'est-à-dire s'il existe un déficit de sa balance commerciale et de services non financiers. Ce flux doit être financé par une entrée nette de ressources financières soit par le biais de l'investissement direct soit par celui de la dette extérieure. Le versement des intérêts à l'extérieur et les augmentations éventuelles des réserves internationales peuvent également accroître la nécessité de financement. Pour un niveau donné d'entrée nette de ressources financières sur le compte de capitaux de la balance des paiements, et un taux d'intérêt donné, plus le niveau de la dette sera élevé, plus le paiement des intérêts le sera également et moins il sera probable que de nouvelles augmentations de la dette suffisent à couvrir la nécessité de financement pour payer ledit intérêt. C'est ainsi qu'à mesure qu'augmente le niveau de la dette, la balance commerciale doit changer de signe et devenir positive afin de couvrir, du moins en partie, les besoins de financement des paiements extérieurs.

Tant que les nouveaux crédits seront supérieurs au service de la dette de façon plus que suffisante pour répondre au besoin d'augmenter les réserves, il sera possible d'effectuer un transfert de ressources réelles de l'extérieur vers le pays, ce qui se traduit par un déficit de la balance commerciale et de services non financiers.

A mesure que la dette augmente par rapport aux indicateurs courants --exportations et produit géographique brut--, il est de moins en moins probable d'obtenir des nouveaux crédits nets et de plus en plus nécessaire de transférer des ressources réelles vers l'extérieur.

L'importance des transferts des ressources réelles impliqués dans ces opérations dépend de variables telles que les taux d'intérêt et les termes de l'échange.^{4/}

4. Nouvelles sources de vulnérabilité extérieure

Le caractère commercial croissant de la dette extérieure accumulée a favorisé l'établissement d'un nouveau mécanisme de transmission des ajustements brusques effectués à l'extérieur vers les économies de l'Amérique latine, ce qui a aggravé sa vulnérabilité. A mesure que la dette augmentait, la proportion de la dette totale régie par les taux flottants d'intérêt augmentait également. Par conséquent, les fluctuations des taux d'intérêt sont devenues une source importante de variations en compte courant de la balance des paiements. Pour l'Amérique latine en général, la variation d'un point des taux d'intérêt, maintenue pendant un an, représente une différence

/de deux

de deux milliards-et-demi de dollars dans le paiement des intérêts, compte tenu du niveau et de la composition de la dette fin 1985. Les taux d'intérêt peuvent augmenter ou baisser, mais le fait est qu'ils constituent une nouvelle source d'instabilité pour la balance des paiements, lorsque le niveau de la dette est suffisamment élevé. Il s'agit donc d'un autre moyen de transmission des déséquilibres internationaux, outre les termes de l'échange, le volume des exportations, l'effet des taux d'intérêt sur les dépenses et l'investissement, ainsi que la fluctuation des taux de change de la monnaie d'intervention par rapport au reste du monde.

Il faut ajouter à cela une complication supplémentaire due au fait que les variations des taux d'intérêt ont été associées aux altérations des termes de l'échange et au taux de change de la monnaie d'intervention par rapport aux autres monnaies qui jouent un rôle important dans le commerce international. Une hausse des taux d'intérêt internationaux résultant de la politique économique des Etats-Unis entraîne une détérioration des termes de l'échange tant à cause de ses répercussions sur le niveau d'activité économique que par l'influence qu'elle exerce sur le coût financier qu'implique le maintien de stocks de produits primaires. De même, cette augmentation tend à consolider le dollar face à d'autres monnaies, à la suite des mouvements de capitaux effectués vers les Etats-Unis.

Tous ces effets se manifestent par une aggravation du déficit extérieur des pays débiteurs qui les oblige à appliquer des mesures d'ajustement de type récessif. C'est ainsi que les effets négatifs de tous les facteurs mentionnés ici se renforcent mutuellement au lieu de se compenser.

Outre tous ces éléments, les variations des taux d'intérêt tendent à porter préjudice à la qualité des portefeuilles des banques. Les hausses des taux d'intérêt ont tendance à détériorer la qualité du portefeuille étant donné que les investissements déjà financés, basés sur l'existence des taux inférieurs, deviennent défavorables et le fardeau de la dette qui pèse sur les débiteurs devient plus difficile à supporter. Il est possible que la qualité des portefeuilles s'améliore grâce à une baisse postérieure des taux dans la mesure où les dommages causés auparavant n'ont pas été suffisamment graves pour annuler toute possibilité de fonctionnement normal des entreprises. Dans certains cas, les effets causés par la hausse des taux d'intérêt sur les entreprises sont tellement graves que leur réduction postérieure ne suffit pas à compenser l'effet négatif de la hausse.

De toute façon, le caractère variable des taux d'intérêt influe sur la disposition des banques à prêter de l'argent, ce qui aggrave davantage l'instabilité générée par les incidences directes des taux d'intérêt sur la liquidité et la solvabilité des débiteurs.

5. Relation entre le système financier extérieur et intérieur

Les répercussions des variations des taux d'intérêt sur les banques étrangères ne sont pas différentes, d'un point de vue qualitatif, à celles provoquées sur le système financier intérieur. Les variations brusques des taux d'intérêt intérieurs, qu'elles soient ou non le résultat des variations extérieures, portent préjudice au portefeuille du système financier et à sa solvabilité. Dans la mesure où ces effets ne peuvent être transférés aux détenteurs des passifs du système financier, les conséquences pour les actifs et les passifs sont asymétriques et peuvent affaiblir le système financier national et rendre inévitable l'intervention de l'Etat. Cette intervention est généralement accompagnée d'un appui au système financier dont le coût est assumé par l'ensemble de la communauté. 5/

II. LA DETTE EN TANT QUE PROBLEME

A. CHANGEMENT DE CONTEXTE

Au milieu des années 70, les pays industriels ont été victimes de la contraction la plus grave depuis la grande crise mondiale. L'expansion de l'activité économique n'a repris qu'à partir de 1976 mais est encore loin de récupérer le rythme de la période antérieure. La relance, outre le fait d'être relativement faible, est caractérisée par plusieurs facteurs négatifs: d'une part, le faible niveau de l'investissement fixe et, d'autre part, la persistance simultanée des taux de chômage et d'inflation beaucoup plus élevés que ceux enregistrés jusqu'à 1973.

C'est en grande partie à cause de ce contexte que la deuxième série de hausses du prix du pétrole a eu des répercussions beaucoup plus graves sur les économies industrialisées que la crise pétrolière antérieure; de même, la réponse de la politique économique a été très différente. En effet, la récession commencée en 1980 bien que moins profonde que celle de 1974-1976 du point de vue de ses répercussions initiales sur le niveau de l'activité économique des pays industrialisés, a eu, par contre, une durée beaucoup plus longue. Etant donné que la proportion de la force de travail sans emploi dans les pays industrialisés au début de la nouvelle récession était beaucoup plus importante qu'au début de la récession antérieure, la stagnation de l'activité économique a été accompagnée des taux de chômage les plus élevés enregistrés dans ces pays depuis la grande dépression des années 30.

La récession qui a commencé en 1980 a coïncidé avec un changement dans la politique monétaire des Etats-Unis. Cette dernière était traditionnellement orientée en fonction des pressions qui se manifestaient dans les taux d'intérêt, à la lumière de la situation conjoncturelle de l'économie. Peut-être, face à la persistance des pressions inflationnistes, les autorités ont décidé d'abandonner les indicateurs traditionnels qui guidaient la politique monétaire et de les remplacer par des objectifs quantitatifs en matière d'expansion de la masse monétaire et du crédit. Cela impliquait une fluctuation libre des taux d'intérêt de façon à leur permettre une plus grande souplesse ainsi qu'une tendance à la hausse, dans la mesure où le déficit fiscal engendre une plus grande pression du secteur public sur le marché du crédit.

Cet ensemble de facteurs a eu pour effet d'affaiblir les échanges mondiaux, d'accentuer les tendances protectionnistes, d'augmenter les taux d'intérêt nominaux et réels et de paralyser les flux de capitaux.

1. Les échanges et le protectionnisme

Tout comme pendant les autres récessions, la stagnation de l'activité économique des pays industrialisés a eu des répercussions défavorables sur leur demande d'importations et, partant, sur le taux de croissance du commerce international. Néanmoins, au cours des dernières années, ces répercussions ont eu un impact plus grand à cause de la résurgence de pratiques protectionnistes dans la politique commerciale de nombreuses économies du centre; ces pratiques sont devenues de plus en plus fréquentes et plus strictes à mesure que les taux de chômage augmentaient et que la récession se prolongeait. Dans ce contexte, le volume des échanges internationaux, dont

/l'expansion accélérée

l'expansion accélérée avait joué un rôle fondamental dans la croissance économique mondiale de l'après-guerre, n'a augmenté que très faiblement en 1980, a stagné presque tout à fait en 1981, a baissé de 2% en 1982 et n'a récupéré son niveau de 1981 qu'en 1983.

Dans le cas de l'Amérique latine, cette évolution des échanges internationaux a été extrêmement défavorable. Etant donné la forte baisse enregistrée dans la cotation internationale de la plupart des produits de base, les termes de l'échange ont diminué de façon continue et marquée de 1980 à 1983, ont enregistré une faible amélioration en 1984 pour baisser à nouveau en 1985. En fait, pendant le quinquennat 1981-1985, la baisse des termes de l'échange de l'Amérique latine a été de plus de 16%. Sans cette baisse, les pays de la région auraient pu disposer en 1985 de quinze milliards de dollars supplémentaires, lesquels, ajoutés à l'excédent commercial de biens et de services représentant un montant de 30 milliards de dollars, auraient permis de payer les intérêts de la dette extérieure et d'ajouter quelques 10 milliards de dollars aux réserves internationales de la région.

Bien que les termes de l'échange, au cours de cette période, se soient détériorés tant dans les pays exportateurs de pétrole que dans les autres économies de la région, la régression a été particulièrement grave dans le cas de ces dernières où les termes de l'échange avaient déjà enregistré une chute brutale au cours de la période triennale 1978-1980. C'est ainsi qu'entre 1977 et 1985, les termes de l'échange des pays non exportateurs de pétrole ont baissé de 33%; leur niveau au cours de la période 1981-1985 a été considérablement inférieur à celui enregistré historiquement depuis qu'existe l'information statistique, y compris la période 1931-1935, l'étape la plus critique de la grande dépression. Ces résultats mettent en évidence le rapport étroit qui existe entre le commerce et le financement.

2. La hausse des taux d'intérêt

La hausse exceptionnelle enregistrée au cours des dernières années par les taux d'intérêt sur les marchés financiers internationaux a également eu de graves répercussions pour l'Amérique latine.

Le relèvement et l'instabilité des taux d'intérêt ont été dus essentiellement aux politiques macro-économiques appliquées par les pays industrialisés et notamment aux politiques fiscale et monétaire des Etats-Unis. L'augmentation rapide du déficit fiscal, son financement grâce à la vente de titres sur le marché ainsi que la politique monétaire orientée vers l'atteinte de certains objectifs quantitatifs en matière d'expansion de la masse monétaire, sont autant de facteurs qui se sont conjugués pour provoquer une hausse rapide des taux d'intérêt internationaux. Des politiques similaires appliquées dans d'autres pays industrialisés ont renforcé cette tendance qui s'est vue accentuée par les prévisions selon lesquelles les déficits fiscaux ne disparaîtraient pas à court terme, même dans le contexte d'une reprise forte et durable.

L'effet des taux d'intérêt sur l'homme de la rue des Etats-Unis ou du Royaume-Uni n'est pas ressenti dans toute sa dimension; en effet, on peut décompter des impôts le paiement des intérêts. Il est par conséquent moins difficile de maintenir dans ces pays des taux plus élevés. Dans le cas des Etats-Unis, au début de cette décennie, des mesures supplémentaires ont été adoptées afin de protéger davantage les entreprises de ce pays contre les répercussions des variations des taux d'intérêt. En revanche, les mécanismes appliqués pour amortir ces effets ne sont pas applicables aux pays débiteurs, qui sont les principales victimes des hausses enregistrées par les

/taux d'intérêt.

taux d'intérêt. En effet, les taux d'intérêt en dollars ont atteint, au cours de la période 1981-1982, les niveaux les plus élevés enregistrés historiquement et les taux réels au cours des cinq dernières années, les niveaux les plus élevés des cinquante dernières années.

Cette situation est également en contraste frappant par rapport à la crise enregistrée au milieu de la décennie passée et au cours de laquelle le taux réel d'intérêt est resté négatif. En outre, le fait que les termes de l'échange des pays latino-américains se soient considérablement détériorés au cours de la même période a contribué à ce que l'augmentation du coût réel du crédit à laquelle ils ont dû faire face ait été beaucoup plus importante encore (voir graphique 1).

L'effet clairement nocif des taux d'intérêt extraordinairement élevés se montre sous deux formes. D'une part, ils ont eu une influence négative sur les versements effectués au titre du service de la dette et sur les termes de l'échange. Le remboursement des intérêts a été supérieur au coût des importations de pétrole dans les pays en développement. En provoquant une hausse du service de la dette extérieure, ils ont fortement aggravé le déficit en compte courant et, comme nous le verrons plus tard, contribué à générer un transfert considérable de ressources réelles vers l'extérieur. C'est ainsi que les versements bruts d'intérêt de l'Amérique latine ont enregistré une hausse vertigineuse, de moins de 6.9 milliards de dollars en 1977 à presque 39 milliards de dollars en 1984, avec une légère baisse en 1985. L'incidence décisive de la hausse des taux d'intérêt internationaux sur cette évolution est évidente dans la comparaison entre l'augmentation des paiements au titre des intérêts et celle de la dette extérieure. Alors qu'entre 1977 et 1985 le montant global de la dette a triplé, celui des versements au titre des intérêts a presque quintuplé.

D'autre part, les taux d'intérêt ont également contribué à retarder la reprise du Nord, en contribuant à consolider la valeur du dollar vis-à-vis des autres monnaies grâce au mouvement de capitaux vers les Etats-Unis. Cette hausse a également compromis la compétitivité des pays moins développés dont les monnaies sont liées au dollar américain et a augmenté le coût réel du service de la dette extérieure, contractée généralement en dollars américains. En ce qui concerne ce dernier point, on a estimé que si l'endettement des pays en développement non exportateurs de pétrole vis-à-vis des banques commerciales --qui a atteint environ 150 milliards de dollars entre 1979 et 1982, dont la majorité en dollars-- avait été diversifié de telle sorte à l'ajuster à la composition des devises utilisées dans leurs échanges, l'épargne combinée de ces pays au titre des intérêts plus bas et des bénéfices du change aurait été de plus de 30 milliards de dollars.^{6/} En outre, les taux d'intérêt élevés aux Etats-Unis ainsi que l'application de politiques commerciales rigides dans certains pays de la région et l'incertitude générée par le processus brutal d'ajustement ont encouragé l'évasion des capitaux vers l'extérieur.

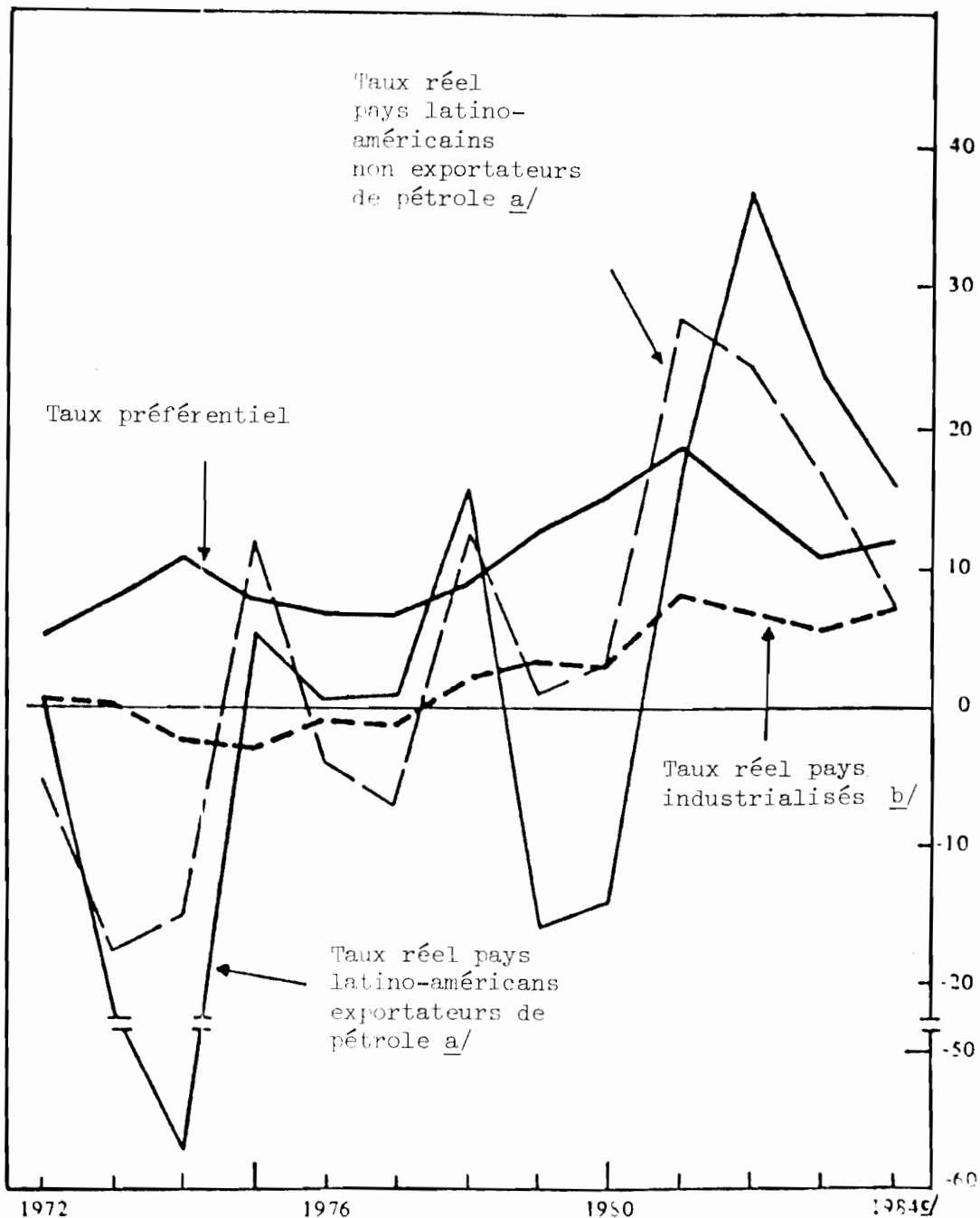
3. Le changement de sens des flux de capitaux

Une des caractéristiques les plus marquées de la crise économique internationale des années 80 a été le changement de sens des courants financiers et de capitaux. La tendance à long terme de ces courants consiste à transférer des ressources à partir des pays industriels vers les pays en développement; néanmoins, à la suite de la crise et des politiques appliquées par les pays industrialisés ainsi que des efforts d'ajustement déployés dans les pays en développement, les mouvements de capitaux se sont produits dans le sens inverse.

Graphique 1

TAUX D'INTERET INTERNATIONAUX NOMINAUX ET REELS

(Pourcentages)



Source: CEPALC, sur la base des informations officielles des pays et de l'Economic Report of the President, février 1984.

Note: Le taux d'intérêt nominal utilisé est le taux préférentiel des Etats-Unis (prime rate).

a/ Taux nominal exprimé en prix constants selon l'indice de valeur unitaire des exportations. b/ Taux nominal exprimé en prix constants selon l'indice des prix au consommateur des pays industrialisés. c/ Estimations préliminaires.

/Ce changement.

Ce changement de sens peut être attribué essentiellement à la brusque paralysation des crédits bancaires consentis aux pays en développement en général et à l'Amérique latine en particulier, à la réduction des courants d'investissement extérieur enregistrée jusqu'au début de la décennie, ainsi qu'à l'évasion de capitaux dans la région.

a) Les crédits bancaires

Le flux de crédits bancaires nets octroyés à la région, qui avait atteint, en 1982, 11.4 milliards de dollars, a été pratiquement réduit à la moitié l'année suivante et est devenu négatif en 1984 et pendant la première moitié de 1985. En d'autres termes, au cours des 18 derniers mois, le niveau absolu des crédits accumulés consentis aux pays de la région, considérés dans leur ensemble, par les banques qui déclarent à la Banque des règlements internationaux (BRI) à Bâle, a baissé de presque 500 millions de dollars. Cette réduction globale n'a pas affecté l'Argentine et le Brésil, dont le crédit bancaire a continué d'augmenter tout au long de cette période bien qu'à un rythme plus lent en 1985.

En opposition à cette réduction du flux du crédit bancaire, le versement au titre des intérêts et des bénéfices envoyés à l'étranger, reste d'environ 36 milliards de dollars par an au cours de cette période pour l'ensemble des pays de la région.

b) Le flux d'investissement étranger

Le flux d'investissement étranger vers les pays de la région a également chuté à partir de 1982. Les chiffres disponibles démontrent que d'une moyenne de 5.2 milliards de dollars entre 1977 et 1982, l'investissement étranger a baissé de moitié en 1983 et 1984.

c) L'évasion de capitaux

Des hausses considérables semblent avoir eu lieu dans ce domaine. Bien qu'on ne dispose pas de mesures directes, les estimations indirectes qui peuvent être faites sur la base des chiffres d'erreurs et d'omissions dans la balance des paiements ainsi que des divergences entre les valeurs des exportations et des importations à l'échelon international, vont clairement dans ce sens. 7/

Les facteurs qui ont déclenché cette situation dérivent du fonctionnement du système monétaire et financier international lui-même et, concrètement, de l'asymétrie du processus d'ajustement. En effet, face au déséquilibre de type global, engendré généralement par des problèmes de politique économique appliquée dans les grands centres, la nécessité de procéder à des ajustements imposés au reste des pays les oblige à adopter des politiques draconiennes qui sapent la confiance des institutions créancières du secteur privé et des investisseurs ainsi que des habitants des pays en question.

Les banques commerciales, en particulier, en agissant en groupe, jouent un rôle procyclique qui aggrave les déséquilibres extérieurs. Ceux-ci conduisent, à leur tour, à l'application des politiques intérieures d'ajustement qui mettent en cause la stabilité des entreprises dans les pays débiteurs; ces dernières cherchent

/à diversifier

à diversifier leurs risques à l'échelon international et déposent une partie considérable de leurs ressources à l'extérieur à travers de mécanismes officiels ou non officiels.

Etant donné qu'aucune distinction n'est faite, à l'échelon international, entre les nécessités d'ajustement dérivées d'une mauvaise gestion intérieure et celles causées par des changements brusques du contexte international, la tendance est d'accorder une importance excessive aux premières, ce qui induit les sources officielles de financement à limiter également leur action.

Tous ces facteurs ont conduit les pays latino-américains à se transformer involontairement en exportateurs nets de ressources vers le secteur financier extérieur pour un montant de 106 milliards de dollars à partir de 1982. L'entrée nette de capitaux au titre de crédits et d'investissements directs a représenté, au cours de cette période, moins de 30% des versements nets au titre des intérêts et des bénéfices; au cours des sept années antérieures, en revanche, les entrées nettes de capitaux représentaient pratiquement le double des versements au titre des bénéfices et des intérêts (191%).

B. LES CONSEQUENCES DU PROBLEME

Les changements intervenus dans la situation internationale représentent un grave problème pour le secteur extérieur des économies des pays latino-américains. Le déficit en compte courant, qui atteint un maximum de 40 milliards de dollars en 1981, était absolument insoutenable après la suspension des flux financiers. Ce déficit, qui est parvenu à représenter presque 6% du PNB des pays de l'Amérique latine, aurait considérablement baissé si les taux d'intérêt et les termes de l'échange s'étaient maintenus à des niveaux similaires aux niveaux historiques.

En effet, si les termes de l'échange et les taux d'intérêt s'étaient maintenus aux niveaux enregistrés en moyenne entre 1965 et 1980, le déficit en compte courant des pays non exportateurs de pétrole en 1981, dans les mêmes conditions, n'aurait dépassé 7.7 milliards de dollars.

Financer le déficit enregistré en 1981 à l'aide des réserves les aurait épuisées totalement en un an dans tous les pays latino-américains.

C'est pourquoi il était inévitable d'appliquer des politiques d'ajustement visant à réduire les déficits en compte courant qu'il était impossible de financer autrement. D'autre part, les pays du centre ont continué d'intensifier leurs mesures protectionnistes alors que la banque privée internationale paralysait ses opérations de crédit en faveur de presque tous les pays en développement, et que ceux-ci devenaient des exportateurs nets de ressources financières, et réelles vers l'extérieur.

1. Les politiques d'ajustement

Tôt ou tard, les pays débiteurs ont dû appliquer des politiques d'ajustement. Ces politiques, dont l'intensité et les modalités ont varié selon les pays, comprenaient, dans tous les cas, des politiques devant contrôler la demande globale --telles que les politiques fiscale, monétaire, et de revenus-- et d'autres portant sur le prix

/relatif des

relatif des biens commercialisables à l'échelon international: politiques des changes, de tarifs douaniers et de promotion des exportations.^{8/} Ces politiques ont été accompagnées, dans certains cas, de programmes visant à augmenter directement la substitution de certaines importations. Il a été mis fin à la tendance à l'ouverture du commerce extérieur et aux mouvements des capitaux qui avait prédominé au cours de la deuxième moitié des années 70 et, dans certains cas, on a observé des tendances inverses.

Les politiques d'ajustement ont été nécessaires face à l'évolution du contexte extérieur qui rendait impossible de financer les déficits en compte courant. Néanmoins, leurs caractéristiques ont été clairement déterminées par les dispositions contenues dans les accords de prêts conditionnels que la plupart des pays débiteurs ont dû conclure avec le Fonds monétaire international. Ces accords prévoyaient des mesures restrictives en matière monétaire et fiscale, qui limitaient l'expansion des actifs intérieurs nets de la Banque centrale et l'endettement extérieur et intérieur du secteur public; ces clauses stipulaient également que le gouvernement devait réduire son déficit par une hausse des impôts, des tarifs des entreprises publiques et par une réduction des dépenses courantes. On y convenait également que, pendant le processus d'ajustement, il fallait augmenter le taux de change réel, réduire les rémunérations réelles et maintenir des taux d'intérêt positifs en termes réels.^{9/}

La rigueur et la persistance avec lesquelles les politiques convenues ont été appliquées ont varié selon les différents pays. C'est ainsi que, bien que de nombreux pays aient procédé à de fortes dévaluations pour permettre, au départ, une hausse substantielle du taux de change effectif réel, dans certains cas, ce même taux a ensuite enregistré une baisse sensible. Les objectifs fixés en matière de réduction du déficit fiscal n'ont pas non plus été atteints dans tous les cas et, en fait, ce déficit a très souvent représenté une proportion de plus en plus importante des dépenses du gouvernement central.^{10/}

Le succès de l'application de ces politiques a également varié quant à l'exécution des objectifs de base. Néanmoins, en général, des progrès plus importants ont été accomplis en matière de réduction des déséquilibres extérieurs que dans le contrôle de l'inflation. En effet, on a observé dès 1982 un changement brusque dans le solde de la balance commerciale des produits latino-américains, qui, après avoir enregistré un déficit de 1.7 milliard de dollars en 1981, présentait un excédent de plus de 9 milliards de dollars l'année suivante. Cette tendance s'est accentuée en 1983, avec un excédent commercial de plus de 31 milliards de dollars, et s'est maintenue en 1984, année au cours de laquelle l'excédent commercial a atteint un chiffre record de plus de 38 milliards de dollars. C'est essentiellement à cause de cette évolution de la balance commerciale que le déficit en compte courant a baissé de façon spectaculaire en 1983 et 1984, année au cours de laquelle le déficit représentait un milliard de dollars, ce qui équivaut à peine à 2.5% de l'énorme solde négatif de plus de 40 milliards de dollars enregistré deux ans auparavant (voir Tableau 5). Le déficit a recommencé à augmenter en 1985, pour atteindre 4.4 milliards de dollars à la suite d'une nouvelle détérioration de la conjoncture extérieure, tout en restant loin encore des chiffres enregistrés à la fin des années 70 et au début des années 80.

Pourtant, la façon dont a été obtenue cette forte réduction du déficit en compte courant a entraîné un coût élevé en termes d'activité économique et d'emploi.

/En effet,

En effet, à la suite de la chute brutale et soudaine du financement extérieur, l'ajustement a dû être effectué dans un laps de temps extrêmement court. C'est pourquoi il n'a pas été possible de redistribuer de façon suffisante, les ressources dérivées de la production des biens non commercialisables aux activités d'exportation et de produits de substitution des importations; il s'agit d'un processus qui exige, précisément, des transformations importantes dans la structure de production, et qui, par conséquent, ne peut être effectué que sur une période de temps plus longue. Jusqu'en 1983, et ensuite de nouveau en 1985, l'expansion des exportations a été limitée, en outre, par la baisse sensible du prix international des principaux produits de base exportés par la région et par une forte réduction du volume des échanges mondiaux causée par la récession prolongée des pays industrialisés, l'augmentation des pratiques protectionnistes dans beaucoup d'entre eux, ainsi que la perte de dynamisme des économies de l'OPEP. Dans ce contexte, la valeur des exportations a fortement baissé en 1982, a stagné en 1983, a légèrement repris en 1984 pour baisser à nouveau en 1985.

Par conséquent, le retournement spectaculaire des 33 milliards de dollars enregistré par la balance commerciale en 1982 et 1983 a été dû, de façon exclusive, à la chute verticale des importations. La valeur de ces dernières est brusquement tombée de 98 milliards de dollars environ en 1981 à 56 milliards de dollars en 1983 alors que leur volume enregistré une contraction presque incroyable de 41% pendant ce bref laps de temps. Les baisses enregistrées par le volume des importations ont été plus importantes dans les cas de l'Argentine et du Chili (où il est tombé de moitié entre 1981 et 1983), du Venezuela (où le volume des importations a baissé de 50% pendant la seule année 1983) et, surtout, de l'Uruguay (dont les importations réelles ont diminué de plus de 63% au cours de la période triennale 1981-1983) et du Mexique (avec une baisse de presque 65% au cours de la période biennale 1982-1983).

Bien que ces chutes colossales des importations reflètent en partie le niveau extraordinairement élevé des achats effectués à l'extérieur avant la crise, elles ont touché non seulement les achats à l'extérieur de biens de consommation non essentiels et des biens d'équipement, mais aussi, dans une mesure considérable, les importations de matières premières et de produits intermédiaires indispensables pour maintenir les niveaux d'activité économique intérieure. C'est pourquoi il n'est pas surprenant que le produit intérieur ait diminué, dès 1982, dans de nombreux pays et qu'il ait baissé à nouveau en 1983.

Comme mentionné plus haut, cette tendance extrêmement défavorable du commerce extérieur de l'Amérique latine a pris fin en 1984. En effet, à la suite de la reprise des économies industrialisées et, en particulier, de la forte expansion enregistrée cette année-là par les importations des Etats-Unis, le volume des échanges mondiaux a augmenté de façon substantielle pour la première fois depuis 1979. Grâce à ce contexte extérieur plus favorable, ainsi qu'au niveau plus élevé des taux de change réels effectifs dans de nombreux pays à partir de 1982, le volume des exportations latino-américaines a augmenté de 10%, et leur valeur a légèrement dépassé le niveau enregistré avant la crise.

D'autre part, pour la première fois depuis 1981, les principales exportations ont été accompagnées d'une augmentation de 5.2% du volume des importations, bien que ce dernier soit resté très inférieur à celui enregistré en 1981.

Tableau 5

L'AMERIQUE LATINE ET LES CARAIBES (23 PAYS): PRINCIPAUX INDICATEURS ECONOMIQUES a/

	1980	1981	1982	1983	1984	1985 ^{b/}
Produit intérieur brut aux prix du marché (index base année 1980=100)	100.0	100.4	99.0	96.5	99.6	102.3
Population (millions d'habitants)	356	364	373	381	390	399
Produit intérieur brut par habitant (index base année 1980=100)	100.0	98.1	94.4	89.9	90.7	91.1
	<u>Taux de croissance</u>					
Produit intérieur brut	5.3	0.4	-1.5	-2.5	3.2	2.8
Produit intérieur brut par habitant	2.8	-1.9	-3.7	-4.8	0.8	0.5
Prix au consommateur <u>c/</u>	56.1	57.6	84.8	131.1	185.2	328.3
Termes de l'échange (biens)	5.1	-7.6	-8.9	-1.8	4.1	-2.9
Pouvoir d'achat des exportations de biens	12.4	0.3	-7.5	5.2	11.6	-4.6
Valeur courante des exportations de biens	32.3	7.6	-8.9	0.1	11.5	-5.7
Valeur courante des importations de biens	34.9	7.8	-19.8	-28.5	5.0	-1.9
	<u>Milliards de dollars</u>					
Exportations de biens	89.1	95.9	87.4	87.5	97.5	91.9
Importations de biens	90.5	97.6	78.3	56.0	58.8	57.6
Solde de la balance commerciale (biens)	-1.4	-1.7	9.1	31.5	38.7	34.3
Paiements nets de bénéfices et intérêts	17.9	27.1	38.7	34.2	36.1	35.1
Solde courant <u>d/</u>	-28.1	-40.1	-40.9	-7.4	-1.0	-4.4
Mouvement net des capitaux <u>e/</u>	29.5	37.3	19.8	3.0	10.3	4.7
Balance globale <u>f/</u>	1.4	-2.8	-21.0	-4.4	9.3	0.3
Dette extérieure globale brute <u>g/</u>	222.5	277.7	318.4	344.0	360.4	368.0

Source: CEPALC, sur la base de chiffres officiels.

a/ Les chiffres correspondant au produit intérieur brut et aux prix au consommateur concernent les pays suivants: Argentine, Barbade, Bolivie, Brésil, Chili, Colombie, Costa Rica, El Salvador, Equateur, Guatemala, Guyana, Haïti, Honduras, Jamaïque, Mexique, Nicaragua, Panama, Paraguay, Pérou, République dominicaine, Trinité-et-Tobago, Uruguay et Venezuela. Les données du secteur extérieur concernent les mêmes pays à exception de la Barbade, Guyana, la Jamaïque et Trinité et Tobago. b/ Estimations préliminaires. c/ Variations de décembre à décembre. d/ Comprend les transferts unilatéraux privés nets. e/ Inclut les capitaux à long et à court terme, les transferts unilatéraux officiels et les erreurs et omissions. f/ Correspond à la variation des réserves (avec signes inversés), plus postes de contreparties. g/ Les estimations comprennent les dettes à long, à moyen et à court terme.

En 1985, le volume des importations de la région a enregistré une légère baisse de 0.7%. Ce pourcentage ne reflète pas tout à fait la mesure de l'impact exercé par la nouvelle réduction du volume des importations, car les changements ont été distincts selon les pays. C'est ainsi qu'au Mexique, le volume des importations a augmenté de 20.2% et en Equateur, la hausse a été de 10% environ, alors qu'en Argentine, au Chili, Pérou et Venezuela, ce même volume a subi une baisse variant, selon les cas, de 11 à 16%.

En résumé, à la suite de la chute brutale du revenu net de capitaux enregistrée entre 1981 et 1985, la région a dû procéder, de façon extrêmement rapide, à une réduction d'un déficit extérieur beaucoup plus important que celui qui aurait existé dans des circonstances plus normales de ses relations commerciales et financières avec l'extérieur. En fait, outre l'ajustement "normal" exigé par la correction des déficits excessifs en compte courant que présentaient des nombreux pays latino-américains dans les années qui ont précédé la crise, il a fallu effectuer une espèce de "surajustement" pour faire face aux conséquences procycliques du comportement des banques commerciales internationales. De ce fait, et à cause du contexte extérieur très défavorable pour les exportations latino-américaines existant jusqu'en 1984, l'ajustement effectué en presque deux ans sur l'important déséquilibre extérieur s'est presque exclusivement répercuté sur les importations, dont la contraction violente a donnée à cet ajustement un caractère profondément récessif.

Le processus d'ajustement effectué au cours de cette période a présenté trois grands défauts. En premier lieu, il a tenté d'ajuster le secteur extérieur latino-américain à un contexte international qu'on ne peut considérer comme équilibré. Ce contexte est fortement déterminé par les grands déséquilibres macro-économiques enregistrés dans certains pays industriels et par la réaction adoptée, en matière de politique économique, pour y porter remède par l'application de mesures dans les domaines fiscal et monétaire ainsi que dans le secteur extérieur. Les pays débiteurs se voyant dans l'obligation d'ajuster leur propre secteur extérieur face au manque de financement, la nouvelle répartition de ressources dans le domaine productif résultant de l'ajustement répond au contexte extérieur existant, particulièrement défavorable, et transitoire. Au moment où ce contexte change, l'affectation de ressources doit également être modifiée de façon à se rapprocher de l'équilibre à long terme, et une partie des mesures adoptées pendant la crise doit être annulée. Ceci a provoqué un "surajustement", générateur de déséquilibres du point de vue du long terme, et qui s'est traduit par une réduction du revenu réel par habitant beaucoup plus importante qu'il n'aurait été nécessaire pour permettre au secteur extérieur de retrouver une situation d'équilibre à long terme. Cette situation d'équilibre implique un transfert de ressources réelles de l'étranger vers les pays en développement et non pas, comme cela a été le cas, la situation inverse.

En deuxième lieu, un nombre important de pays en développement a dû adopter, simultanément, des politiques très restrictives au moment où le reste du monde, pris dans son ensemble, n'appliquait pas de politiques d'expansion. Cette asymétrie n'a pas facilité la vente d'exportations supplémentaires des pays débiteurs sur les marchés mondiaux, ce qui les a obligé à accentuer leurs efforts récessifs et a compromis le résultat de certaines mesures d'ajustement traditionnelles. Les mesures visant à promouvoir les exportations, notamment, et en particulier les ajustements des taux de change, qui contribuent à élargir l'offre d'exportation, ont influé davantage sur le

/fléchissement des

fléchissement des prix des exportations que sur l'augmentation de leur volume, produisant des effets contraires à court et même à moyen terme. Ceci s'explique par le fait que beaucoup de pays tentent, de façon simultanée, d'augmenter les exportations de produits qui se font concurrence alors que la demande des pays acheteurs se maintient au même niveau. Il faut signaler que les organismes multilatéraux de financement exercent, en fait, une influence uniquement sur les pays qui ont besoin de leurs fonds, et non pas sur les pays créanciers ou possédant une monnaie de réserve. Il faut également mentionner que les politiques d'ajustement appliquées sur le conseil de ces organismes, étant donné le caractère asymétrique de leur influence, ne sont effectives que dans un monde où un pays déterminé est en difficulté, mais où l'ensemble jouit d'une situation normale. Etant donné que les pays en difficulté sont nombreux, leurs politiques d'ajustement influent sur l'ensemble de l'économie mondiale, ce qui, à son tour, a des répercussions négatives sur ceux qui ont commencé à appliquer l'ajustement, répercussions négatives qui ne font que se multiplier. Certaines politiques tendent à annuler leurs propres effets, comme dans le cas des "dévaluations concurrentielles" déjà appliquées au cours de la grande dépression des années 30.

Troisièmement, le processus d'ajustement impliqué dans les programmes appliqués avec l'appui des organismes multilatéraux de financement ne prévoyait pas de façon explicite des objectifs de croissance; ceci a conduit à l'imposition d'un degré d'équilibre extérieur compatible seulement avec des taux de chômage élevés et une forte baisse du produit, qui ont représenté une menace pour la stabilité économique et politique des pays ainsi que pour la consolidation des processus de démocratisation dans la région.

Il s'agissait donc d'un processus d'ajustement simultané, asymétrique, draconien et générateur de déséquilibres, qui a eu un effet récessif important sur les économies des pays débiteurs. Le montant du produit par habitant en Amérique latine est particulièrement éloquent pour démontrer l'envergure de ces effets: celui-ci est tombé de plus de 9% entre 1980 et 1985, et équivaut, au cours de cette dernière année, au niveau atteint en 1977.

Une autre façon de montrer l'ampleur de l'ajustement effectué par les économies latino-américaines est de se pencher sur le transfert de ressources réelles et financières vers l'extérieur. Il ressort du Tableau 6 que la région, jusque 1980-1981, était une importatrice nette de ressources réelles et financières. A partir de cette date, ces transferts ont pris la direction inverse: la région est devenue exportatrice nette de ressources. Dans le cas des ressources réelles, les montants transférés entre 1983 et 1985, mesurés en fonction de la balance commerciale (qui inclut les services non financiers), représentent près de 90 milliards de dollars. D'autre part, les ressources financières transférées à l'extérieur, mesurées en fonction du solde financier (entrée nette de capitaux moins les versements nets à l'extérieur des bénéfices et des intérêts) ont atteint 106 milliards de dollars entre 1982 et 1985. La différence entre ces deux balances, commerciale et financière, s'explique essentiellement par les variations des réserves internationales.

2. Commerce, protectionnisme et termes de l'échange

L'insuffisance de la demande extérieure et les tendances protectionnistes du Nord ont eu des répercussions tant sur les exportations des pays en développement que sur leurs termes de l'échange.

/Les produits

Les produits des pays en développement ne représentent en moyenne que 3% à peine du marché des pays industriels; cette participation relativement réduite devrait permettre une expansion future. Néanmoins, à cause de la participation élevée de certains produits et des mesures protectionnistes qui tendent à se concentrer précisément sur ces derniers, la croissance future ne pourrait être que modérée. Bien que les mesures protectionnistes appliquées par les pays de l'OCDE n'aient pas freiné les pays exportateurs les plus dynamiques à la fin de la décennie 1970, il faut tenir compte du fait que le futur milieu exportateur sera beaucoup plus concurrentiel qu'au cours des quinze dernières années, étant donné que les pays débiteurs se verront tous dans l'obligation d'augmenter leurs exportations.

Afin d'augmenter ces dernières de façon substantielle, il faudra non seulement que l'économie mondiale soit plus solide, mais aussi que les économies des pays industrialisés subissent un processus de restructuration, qui constitue un aspect essentiel de l'évolution de l'économie internationale et qui doit faire l'objet de politiques nationales appliquées tant dans les pays industriels que dans les pays en développement.

L'effet de ruissellement international de la relance économique enregistrée dans les pays industrialisés fonctionne moins bien que dans le passé. Au cours de la période biennale qui a suivi la récession de 1975, l'accroissement des échanges mondiaux a été sensiblement supérieur à l'augmentation du produit mondial, comme il l'avait été en moyenne au cours de la période d'après-guerre. En revanche, en 1983-1984, l'accroissement des échanges n'a été que très faiblement supérieur à celui du produit, notamment à cause de la disponibilité limitée de financement (due au problème de la dette) et à cause de la prolifération des mesures protectionnistes. Viennent s'ajouter à cela les restrictions imposées aux importations par les pays en développement fortement endettés.

3. Financement extérieur

Les prêts bancaires octroyés aux pays en développement, notamment en Amérique latine, ont considérablement augmenté au cours de la décennie 1970. On peut voir, a posteriori, que, bien que certains pays aient enregistré des taux de croissance du PNB et des exportations très élevés, les stratégies de développement basées sur l'épargne extérieure reposaient sur des fondations peu solides. La dépendance excessive de crédits à court terme a provoqué un profond dérèglement entre le calendrier des échéances des investissements et la dette, contribuant ainsi à augmenter la vulnérabilité des pays face à leurs obligations financières. Le financement extérieur a, dans certains cas, remplacé l'épargne intérieure et encouragé de la sorte la consommation; dans d'autres cas, il a favorisé à une importation plus importante d'armes. L'abondance de devises a conduit à la surévaluation du taux de change, stimulant ainsi l'investissement dans des activités de productions de biens commercialisables à l'échelon international et décourageant les exportations. En outre, l'effort déployé pour maintenir les niveaux d'activité face à la crise du pétrole, ainsi que les anticipations de taux élevés d'intérêt et de change sur le marché intérieur des Etats-Unis, qui ont contribué à l'évasion spéculative de capitaux privés, sont autant de facteurs qui se sont conjugués pour neutraliser partiellement les flux de financement acheminés vers la région et atténuer les effets des mesures prises pour en favoriser l'usage efficace.

Tableau 6

AMERIQUE LATINE ET LES CARAIBES (19 PAYS): TRANSFERTS DE
RESSOURCES REELLES ET FINANCIERES a/
(Milliards de dollars et pourcentages)

	Balance commerciale <u>b/</u>		Solde financier <u>c/</u>	
	Valeur	Par rapport au PIB <u>d/</u>	Valeur	Par rapport au PIB <u>d/</u>
1970-74	1.0	0.4	3.3	1.4
1975-79	6.4	1.4	12.0	2.7
1980-81	11.4	1.6	11.0	1.6
1982	1.3	0.2	-18.4	-2.4
1983	-27.0	-3.5	-30.1	-3.9
1984	-34.9	-4.2	-25.0	-3.0

Source: CEPALC, sur la base de l'information du FMI, Balance of Payments Yearbook, novembre 1985.

a/ Concerne les pays suivants: Argentine, Bolivie, Brésil, Chili, Colombie, Costa Rica, El Salvador, Equateur, Guatemala, Haïti, Honduras, Mexique, Nicaragua, Panama, Paraguay, Pérou, République dominicaine, Uruguay et Venezuela.

b/ Comprend les biens et les services. Signe négatif représente transfert de ressources à l'extérieur.

c/ Calculé comme la différence entre l'entrée nette de capitaux et les versements nets au titre des bénéfices et des intérêts.

d/ Chiffres estimés du PIB en dollars calculés sur la base de la conversion des valeurs constantes en valeurs courantes au moyen du coefficient déflateur implicite du produit des Etats-Unis.

La première réaction des banques privées face aux problèmes dérivés du service de la dette pendant la décennie 1980 n'a pas été d'essayer de réduire leurs engagements avec les pays en développement, dont les dettes auprès des banques représentaient plus de 330 milliards de dollars vers 1983, mais, au contraire, d'inclure de nouvelles commissions dans les accords de rééchelonnement (commissions qui n'ont commencé à diminuer légèrement que récemment), lesquelles se sont ajoutées aux taux d'intérêts déjà élevés. Il est évident que l'application de politiques actives de crédit sur la base d'une évaluation erronée des projets ainsi qu'une mauvaise connaissance du pays et des risques commerciaux en jeu rendent également les banques responsables de la gestation de la crise actuelle de la balance des paiements. Leur argument est que, étant donné la concurrence de l'offre sur le marché des années 70, les marges étaient très réduites et les garanties insuffisantes pour faire face à des crises généralisées de paiements. Néanmoins, leur comportement actuel, qui consiste à tenter d'interdire soudainement l'accès des pays en difficulté aux marchés financiers et à appliquer des procédures de rééchelonnement qui augmentent considérablement les coûts du financement, contribue à aggraver les déséquilibres extérieurs et à faire porter aux pays débiteurs presque tout le poids de l'ajustement (voir Tableau 7).

La hausse des coûts financiers a été accompagnée d'une diminution du financement bancaire, et il est peu probable que celui-ci puisse augmenter dans un avenir proche, même sous la pression du FMI. Néanmoins, étant donné que la baisse des taux d'intérêt, si elle existe, sera probablement lente et insignifiante, les excédents commerciaux énormes et coûteux des pays débiteurs ne suffiront pas pour combler le déficit extérieur et les pays devront à nouveau faire appel à des nouveaux emprunts. Les seules sources disponibles seraient les gouvernements des pays développés, qui font maintenant l'objet de graves restrictions budgétaires, et les institutions multilatérales qui, même si elles pouvaient augmenter, dans des limites raisonnables, leurs capitaux et leur capacité de crédits, ne seraient pas en mesure de répondre à tous les besoins. C'est pourquoi, bien qu'il faille redoubler d'efforts pour que la Banque mondiale et le FMI jouent un rôle important, tant directement qu'indirectement, dans le financement international, toute solution au problème de la dette des pays en développement qui ne prévoit pas une réduction du fardeau réel de celle-ci ne semble pas viable.

Tableau 7

EVOLUTION DES ACTIFS EXTERIEURS DE LA BANQUE PRIVEE
INTERNATIONALE a/

Année	Banques européennes		Banques du Canada et du Japon	Banques des Etats-Unis	Banques hors- frontières c/	Total banques décla- rantes d/
	Total	Marché des euro- monnaies b/				
a) <u>Milliards de dollars à la fin de chaque période</u>						
1972	182.2	142.6	24.0	9.2	9.4	224.8
1973	224.4	199.4	29.4	15.2	23.5	312.5
1974	279.4	226.2	34.5	34.7	36.1	384.7
1975	329.9	369.1	34.2	48.3	51.1	463.5
1976	385.6	316.3	39.0	69.6	74.9	569.1
1977	466.3	384.9	39.9	92.6	91.1	569.1
1978	611.4	502.0	56.1	119.2	106.5	893.2
1979	776.0	639.9	71.0	136.4	127.6	1 111.0
1980	903.0	751.2	101.2	176.8	141.0	1 321.9
1981	998.9	847.3	122.8	256.6	172.0	1 550.2
1982	1 028.5	872.4	129.7	363.4	172.9	1 694.5
1983 I	1 029.8	882.0	151.0	396.6	179.8	1 757.1
1983 II	1 049.2	903.3	151.0	396.6	501.1	2 097.9
1984	1 063.0	921.3	170.2	409.5	517.7	2 160.4
1985 juin	1 118.2	957.1	184.5	410.3	521.0	2 234.0
b) <u>Taux de croissance annuel (pourcentages)</u>						
1973	23.2	39.8	22.5	65.2	150.0	39.0
1974	24.6	13.4	17.4	128.3	53.6	23.1
1975	18.1	19.0	-0.9	39.2	41.6	20.5
1976	16.9	17.5	14.0	44.1	46.6	22.8
1977	20.9	21.7	2.3	18.7	21.6	21.2
1978	31.2	30.4	40.6	28.7	16.9	29.5
1979	26.9	27.5	26.6	14.4	19.8	24.4
1980	16.4	17.4	42.5	29.6	10.5	19.0
1981	10.6	12.8	21.3	45.1	22.0	17.2
1982	3.0	3.0	5.6	41.6	0.5	9.3
1983 I	0.1	1.1	16.4	9.1	4.0	3.6
1983 II	2.0	3.5	16.4	9.1	189.8	23.8
1984	1.3	2.0	12.7	3.2	3.3	3.0
1985 juin	5.2	3.9	8.4	0.2	0.6	3.4

Source: Banque des règlements internationaux (BRI), Bâle: BIS Annual Report, juin 1977, 1978, 1979 et 1980. International Banking Development, octobre 1985.

/(Tableau 7 (conclusion)

Tableau 7 (conclusion)

a/ Jusqu'en 1982, concerne les banques qui opèrent dans les pays suivants: Autriche, Belgique, Luxembourg, Danemark, France, Allemagne, Italie, Pays-Bas, Suède, Royaume-Uni, Canada, Japon et Etats-Unis, plus la Suisse et les succursales des banques américaines dans les Caraïbes et au Moyen-Orient. A partir de 1983, la couverture s'est étendue aux banques qui opèrent aux Bahamas, à Bahreïn, aux îles Caïmanes, en Finlande, à Hong-Kong, aux Pays-Bas, dans les Antilles néerlandaises, en Norvège, à Singapour et en Espagne, plus les succursales des banques américaines au Panama.

b/ Défini de façon limitée; selon la Banque des règlements internationaux, limité aux actifs en monnaie étrangère des banques européennes.

c/ Jusqu'en 1983, I concerne les banques des Etats-Unis aux Bahamas, îles Caïmanes, au Panama, à Hong-Kong et à Singapour. Depuis 1983, II comprend également les banques d'autres pays dans ces centres financiers, à exception du Panama et y compris Bahreïn et les Antilles néerlandaises.

d/ Ces chiffres comprennent les montants déposés à nouveau dans les banques déclarantes qui, au cours des deux dernières années, ont représenté environ 40% du total; néanmoins, dans ce tableau, cette somme n'est pas décomptée, et les montants non compris dans les totaux n'ont pas été estimés.

III. DEUX SCENARIOS DE CROISSANCE

Afin d'établir un certain ordre de grandeur des besoins de financement extérieur des pays de la région, on a fait appel à deux scénarios qui se dérouleraient au cours de la période 1985-1995. Le premier scénario (scénario 1.0) est celui d'une reprise lente, dans lequel le produit intérieur brut par habitant ne retrouvera son niveau de 1980 qu'à la fin de cette décennie, pour ensuite continuer de progresser pour atteindre, en 1995, 3.5% par an.

Selon le deuxième scénario (scénario 2.0), on suppose un accroissement du produit intérieur brut par habitant de 3.5% par an jusqu'à 1990, taux qui augmentera ensuite à 4.5% par an jusque 1995.

Ces deux scénarios ont été élaborés par pays 11/ et comportent deux variantes: une réduction de deux points de pourcentage du taux d'intérêt par rapport à ceux utilisés dans les scénarios de base (scénario 1.1 et 2.1) et une amélioration de 2% par an des prix des exportations par rapport au taux d'inflation international supposé (scénarios 1.2 et 2.2).

Les hypothèses implicites du scénario 2.0 quant au dynamisme de l'économie mondiale sont beaucoup plus optimistes que celles du scénario 1.0. Ces deux scénarios ne constituent pas des pronostics mais bien des suppositions destinées à faciliter l'examen de la cohérence des résultats.

Les scénarios de base ont été élaborés sur la base de l'hypothèse d'une inflation mondiale uniforme pour toute la période, --6% par an. Les taux d'intérêt extérieurs, y compris dépenses, commissions et marges, ont été fixés à 12 et 11.5% pour les opérations privées et de 8 à 6.5% pour les opérations effectuées avec les institutions officielles selon les conditions existant dans chaque pays.

A. LE SCENARIO 1.0

Suivant ces postulats, la croissance économique globale de la région atteindrait 3.8% par an au cours de la période 1985-1990. Dans un tiers des pays envisagés, les taux de croissance seraient de 3.5% au moins; pour un autre tiers, ils varieraient entre 3.6 et 4.5% et, dans les autres cas, de 4.6 à 7%. Dans ces trois groupes de pays, les exigences en matière de croissance sont moindres dans les grands pays, alors que les petits ont tendance à se concentrer dans les deux groupes à plus haute croissance. Les taux de croissance nécessaires pour que les pays de ce dernier groupe récupèrent, en 1990, le produit par habitant de 1980, semblent trop exigeants et il est peu probable qu'ils soient atteints.

On suppose une progression des exportation à des prix constants de 4% environ jusque 1990 et de 5% de cette date à 1995. Etant donné que l'inflation prévue serait de 6% par an, on peut déduire que les taux de croissance nominale des exportations seront légèrement supérieurs à 10 et 11% respectivement.

/Etant donné

Etant donné le faible niveau enregistré par les importations dans la région au cours des dernières années à la suite de l'application des processus d'ajustement, le scénario 1.0 prévoit que leur accroissement sera plus rapide que celui des exportations. Les exigences de l'expansion de l'investissement requis pour maintenir la croissance économique prévue contribueront également à ce processus. Malgré cela, la proportion représentée par les importations dans le produit intérieur brut, en 1995, sera inférieure à celle enregistrée en 1980.

Il ressort des projections pour le secteur extérieur établies selon ce scénario qu'il faudra faire appel à un financement extérieur net annuel de 25 milliards de dollars d'ici à 1990 et de 55 milliards de dollars d'ici à 1995. Ce financement extérieur net annuel représenterait moins de 13% des exportations en 1990 et environ 16.5% en 1995, montants très inférieurs à ceux enregistrés en 1980-1982. Le financement extérieur net total requis selon ce scénario entre 1985 et 1990 atteint presque 120 milliards de dollars (jusqu'en 1990), un peu moins de 20 milliards de dollars par an. Tout au long de la période envisagée, l'excédent de la balance commerciale aura tendance à diminuer, bien qu'avec le même signe, ce qui implique un transfert soutenu de ressources réelles vers l'extérieur. Néanmoins, ce résultat diffère selon les groupes de pays: alors que, dans les grands pays, il y aurait une certaine correspondance entre les résultats individuels et les résultats globaux, les petits pays assisteront probablement à une aggravation du déficit de leur balance commerciale.

Dans ce contexte, la dette extérieure continuerait d'augmenter jusque'en 1995, mais le rapport dette-exportations fléchirait de 3.2 en 1984 à 2.5 en 1990 pour atteindre 2.1 en 1995.

B. VARIANTES DU SCENARIO 1.0

Une baisse de deux points de pourcentage du taux d'intérêt --si les autres conditions se maintiennent-- permettrait une réduction suffisante de l'endettement pour atteindre le taux prévu de croissance, de sorte que le rapport dette-exportations, vers la fin de l'année 1990, varierait aux environs de 2.2 et serait inférieur à 2 à la fin de 1995 (1.7 environ).

La diminution du financement extérieur net, vers 1990, en fonction du scénario de base, serait de 13 milliards de dollars et l'accroissement de la dette extérieure totale ne représenterait que la moitié du chiffre prévu dans le scénario de base.

Un relèvement de 2% par an des prix des produits de base par rapport à l'inflation globale entraînerait une augmentation de la valeur des exportations pour un montant de 7.7 milliards de dollars vers 1990 et permettrait de réduire de plus de 28 milliards de dollars la dette extérieure comparée au montant prévu dans le scénario de base.

Le rapport dette-exportations serait inférieur à celui envisagé dans le scénario de base mais son fléchissement serait moindre que dans le cas d'une baisse de deux points de pourcentage des taux d'intérêt.

C. LE SCENARIO 2.0

Selon ce scénario, de type essentiellement normatif, le produit intérieur brut par habitant de la région augmenterait, en moyenne, à un taux de 3.5% jusqu'en 1990 et de 4.5% de 1990 à 1995; dans ce contexte, la croissance économique globale de la région atteindrait 5% par an dans la première partie de la période et 6.4% dans la deuxième partie. Dans les deux cas, la croissance moyenne annuelle serait légèrement inférieure à 6%, taux similaire à celui enregistré dans l'ensemble de la région pendant les années 70.

Dans ce scénario, on suppose une croissance des exportations à des prix constants d'environ 5.1% par an au cours du premier quinquennat et de 6.2% pendant le deuxième, ce qui se traduit par des augmentations nominales de plus de 11% et plus de 12% pour chacune des périodes envisagées. La progression des importations est plus importante encore, notamment au cours de la première période, étant donné que le niveau de base est très bas et exige un investissement substantiel, dont la composante importation est très élevée, afin de soutenir les taux de croissance plus élevés.

Dans le cadre de ce scénario, on suppose un rééchelonnement de la dette sur une période de dix ans avec un délai de grâce de cinq ans qui porterait sur la dette non amortie et la nouvelle. La dette extérieure, selon ce scénario, atteindrait 500 milliards de dollars vers 1990 et le rapport dette-exportations serait légèrement inférieur à celui enregistré selon le scénario 1.0. Vers la fin-1995, toujours selon ce scénario, le rapport dette-exportations serait pratiquement semblable à celui obtenu selon le scénario 1.0, mais avec des taux de croissance économique sensiblement différents.

Une baisse de deux points de pourcentage des taux d'intérêt permettrait une économie de 57 milliards de dollars au titre de la dette extérieure vers 1990 et 150 milliards de dollars vers 1995. Une augmentation de 2% des prix des exportations par rapport à l'inflation globale aurait également des répercussions positives quant au niveau de la dette par rapport aux résultats du scénario de base.

Les résultats de l'évolution de ces deux scénarios, 1.0 et 2.0, et de leurs variantes, sont consignés dans les tableaux 8 à 16.^{12/}

D. LEÇONS A TIRER DES SCENARIOS ENVISAGES

Les deux scénarios envisagés conduisent à une réduction du coefficient dette-exportations au cours de la période en question, tout en impliquant une augmentation du financement extérieur. Ce dernier, bien que supérieur aux montants prévus actuellement par les organismes financiers privés et multilatéraux, est très inférieur à celui enregistré au début de la décennie 1980.

En effet, le scénario de base, moins ambitieux du point de vue de la croissance, exigerait un peu plus de 100 milliards de dollars au titre du financement extérieur au cours du quinquennat 1986-1990. Quant au scénario plus ambitieux, il impliquerait, au cours de cette même période, un financement supplémentaire de 25%.

/Les exigences

Les exigences financières sont réduites dans les variantes des scénarios de base plus optimistes en matière de taux d'intérêt internationaux et de termes de l'échange. Néanmoins, selon les projections de l'économie mondiale, élaborées par des organismes tels que le Fonds monétaire international et la Banque mondiale, il est peu probable que ces variantes puissent se matérialiser.

C'est pourquoi il est nécessaire d'envisager des solutions au problème de la dette et au financement extérieur sur la base d'une action consciente de toutes les parties intéressées. En d'autres termes, les solutions envisagées doivent passer par une modification des politiques en vigueur, ainsi que par une consolidation et une réforme du système monétaire et financier international.

Tableau 8

L'AMERIQUE LATINE ET LES CARAIBES (19 PAYS): a/ PRODUIT INTERIEUR BRUT,
EXPORTATIONS ET IMPORTATIONS DE BIENS ET DE SERVICES, INVESTISSEMENT
INTERIEUR BRUT

(Taux annuels de croissance, pourcentages)

	1980	1981	1982	1983	1984	Scénario 1.0		Scénario 2.0	
						1985- 1990	1991- 1995	1985- 1990	1991- 1995
Produit intérieur brut	6.0	1.7	-0.9	-3.3	3.3	3.8	5.5	5.0	6.4
Exportations de biens et de services	4.2	7.8	-2.4	7.2	7.8	4.1	5.1	5.1	6.2
Importations de biens et de services	12.9	1.7	-18.4	-26.1	1.6	8.5	7.0	10.1	7.7
Investissement intérieur brut	6.8	-2.2	-10.7	-20.1	1.1	6.3	8.0	9.6	8.2

Source: CEPALC, sur la base de données officielles.

a/ Argentine, Bolivie, Brésil, Chili, Colombie, Costa Rica, El Salvador, Equateur, Guatemala, Haïti, Honduras, Mexique, Nicaragua, Panama, Paraguay, Pérou, République dominicaine, Uruguay et Venezuela.

Tableau 9

L'AMERIQUE LATINE ET LES CARAIRES (19 PAYS):^{a/} EXPORTATIONS ET IMPORTATIONS
DE BIENS ET DE SERVICES, INVESTISSEMENT INTERIEUR BRUT

(Coefficients par rapport au PIB, pourcentages)

	1980	1981	1982	1983	1984	Scénario 1.0		Scénario 2.0	
						1990	1995	1990	1995
Exportations de biens et de services	13.3	14.1	13.9	15.4	16.1	16.5	16.2	16.3	16.1
Importations de biens et de services	16.3	16.3	13.4	10.2	10.1	12.9	13.8	13.2	14.0
Investissement intérieur brut	26.1	25.0	21.4	17.5	17.1	20.4	22.9	22.7	24.7

Source: CEPALC, sur la base de données officielles.

^{a/} Argentine, Bolivie, Brésil, Chili, Colombie, Costa Rica, El Salvador, Equateur, Guatemala, Haïti, Honduras, Mexique, Nicaragua, Panama, Paraguay, Pérou, République dominicaine, Uruguay et Venezuela.

Tableau 10

L'AMERIQUE LATINE ET LES CARAIBES (19 PAYS): a/ L'INVESTISSEMENT,
L'EPARGNE ET LES RESSOURCES EXTERIEURES

(Coefficients par rapport au PIB, pourcentages)

	1980	1981	1982	1983	1984	Scénario 1.0		Scénario 2.0	
						1990	1995	1990	1995
Investissement intérieur brut	26.1	25.0	21.4	17.5	17.1	20.4	22.9	22.7	24.7
Epargne intérieure brute	23.1	22.8	21.9	22.7	23.1	24.0	25.2	25.8	26.8
Versements nets au titre des facteurs extérieurs	2.5	3.6	4.9	4.8	4.9	3.6	2.8	3.5	2.8
Effet des termes de l'échange	1.6	0.6	-0.7	-1.6	-1.4	-1.9	-1.9	-1.9	-1.9
Epargne nationale brute b/	22.2	19.9	16.2	16.4	16.9	18.6	20.5	20.5	22.1
Financement extérieur net b/	3.8	5.1	5.1	1.1	0.3	1.8	2.3	2.2	2.5

Source: CEPALC, sur la base de données officielles.

a/ Argentine, Bolivie, Brésil, Chili, Colombie, Costa Rica, El Salvador, Equateur, Guatemala, Haïti, Honduras, Mexique, Nicaragua, Panama, Paraguay, Pérou, République dominicaine, Uruguay et Venezuela.

b/ Comprend les transferts privés nets.

Tableau 11

L'AMERIQUE LATINE ET LES CARAIRES (19 PAYS): a/ SOLDE
DES OPERATIONS COURANTES

	1980	1981	1982	1983	1984	Scénario 1.0		Scénario 2.0		
						1990	1995	1990	1995	
	(Millions de dollars aux prix courants)									
Exportations de biens et de services	105 770	114 076	101 956	100 650	112 239	194 593	332 490	205 933	369 770	
Importations de biens et de services	115 900	126 603	104 332	75 222	77 218	172 014	322 331	188 784	364 817	
Excédent commercial(+)	10 130	12 527	2 376	-25 428	-35 021	-22 580	-10 160	-17 149	-4 953	
Versements nets au titre des facteurs extérieurs	18 411	28 393	38 432	34 869	37 628	48 001	65 808	50 276	73 234	
Financement extérieur net	28 087	40 347	40 717	8 793	1 878	25 085	55 026	32 791	67 659	
	(Coefficients par rapport aux exportations de biens et de services, pourcentage)									
Importations de biens et de services	109.6	111.0	102.3	74.7	68.8	88.4	96.9	91.7	98.7	
Excédent commercial(+)	9.6	11.0	2.3	-25.3	-31.2	-11.6	-3.1	-8.3	-1.3	
Versements nets au titre des facteurs extérieurs	17.4	24.9	37.7	34.6	33.5	24.7	19.8	24.4	19.8	
Financement extérieur net	26.5	35.4	39.9	8.7	1.7	12.9	16.5	15.9	18.3	

Source: CEPALC, sur la base de données officielles.

a/ Argentine, Bolivie, Brésil, Chili, Colombie, Costa Rica, El Salvador, Equateur, Guatemala, Haïti, Honduras, Mexique, Nicaragua, Panama, Paraguay, Pérou, République dominicaine, Uruguay et Venezuela.

Tableau 12

L'AMERIQUE LATINE ET LES CARAIRES (18 PAYS): a/ EVOLUTION
DE LA DETTE EXTERIEURE ET VERSEMENTS AU TITRE DU SERVICE

	1980	1981	1982	1983	1984	Scénario 1.0		Scénario 2.0		
						1990	1995	1990	1995	
	(Millions de dollars aux prix courants)									
Intérêts de la dette extérieure (payés)	21 031	31 483	39 567	35 550	39 479	48 709	67 589	51 562	76 487	
Amortissements de la dette extérieure	18 244	21 433	22 208	23 838	23 864	56 269	77 239	38 177	51 033	
Service total de la dette extérieure	39 275	52 916	61 775	59 388	63 343	104 978	144 828	89 739	127 520	
Entrée brute de capitaux étrangers	48 204	59 603	43 407	28 460	33 865	88 091	144 951	79 333	133 829	
Apport net de capitaux étrangers	11 692	10 000	-17 002	-29 947	-27 316	-15 486	3 535	-8 692	10 728	
Dette extérieure	220 231	275 322	315 610	340 638	355 431	474 429	692 151	500 162	779 318	
	(Coefficients par rapport aux exportations de biens et de services, pourcentages)									
Intérêts de la dette extérieure (payés)	20.2	28.0	39.4	35.9	35.7	25.3	20.6	25.4	21.0	
Amortissements de la dette extérieure	17.5	19.1	22.1	24.1	21.6	29.3	23.5	18.8	14.0	
Service total de la dette extérieure	37.7	47.1	61.5	60.0	57.3	54.6	44.1	44.2	35.0	
Entrée brute de capitaux étrangers	46.2	53.0	43.3	28.8	30.6	45.8	44.2	39.0	36.7	
Apport net de capitaux étrangers	11.2	8.9	-16.9	-30.3	-24.7	-8.1	1.1	-4.3	2.9	
Dette extérieure	209.9	242.8	311.4	341.1	322.5	246.8	210.8	246.1	213.7	

Source: CEPALC, sur la base de données officielles.

a/ Argentine, Bolivie, Brésil, Chili, Colombie, Costa Rica, El Salvador, Equateur, Guatemala, Haïti, Honduras, Mexique, Nicaragua, Paraguay, Pérou, République dominicaine, Uruguay et Venezuela.

Tableau 13

L'AMERIQUE LATINE ET LES CARAIRES (18 PAYS) a/: DETTE EXTERIEURE
ET APPORT NET DES EMPRUNTS EXTERIEURS, 1985-1995

	Scénario 1.0			Scénario 2.0		
	De base	1.1	1.2	De base	2.1	2.2
Dette extérieure au 31 décembre 1984	355.4	355.4	355.4	355.4	355.4	355.4
Dette extérieure au 31 décembre 1995	692.1	547.7	543.5	779.3	628.5	619.7
Progression de la dette extérieure, du 31 décembre 1984 au 31 décembre 1995	336.7	192.3	188.1	423.9	273.1	264.3
Intérêts remboursés 1985-1995	558.6	414.2	520.7	596.5	445.7	556.7
Apport net des emprunts extérieurs, 1985-1995	-221.9	-221.9	-332.6	-172.6	-172.6	-292.4

Source: CEPALC, sur la base de données officielles.

a/ Argentine, Bolivie, Brésil, Chili, Colombie, Costa Rica, El Salvador, Equateur, Guatemala, Haïti, Honduras, Mexique, Nicaragua, Paraguay, Pérou, République dominicaine, Uruguay et Venezuela.

Tableau 14

L'AMÉRIQUE LATINE ET LES CARAÏBES (19 PAYS) a/ : SOLDE
DES OPÉRATIONS COURANTES

	Scénario 1.0 b/				Scénario 2.0 b/							
	1990		1995		1990		1995					
	De base	1.1	1.2	De base	1.1	1.2	De base	2.1	2.2			
	(Millions de dollars aux prix courants)											
Exportations de biens et de services	194 593	194 593	202 264	332 490	332 490	358 676	205 933	205 933	214 069	369 770	369 770	398 657
Importations de biens et de services	172 014	172 014	172 014	322 331	322 331	322 331	188 784	188 784	188 784	364 817	364 817	364 817
Excédent commercial (+)	22 580	22 580	30 250	10 160	10 160	36 345	17 149	17 149	25 286	4 953	4 953	34 040
Versements nets au titre des facteurs extérieurs	48 001	34 916	45 477	65 868	41 752	51 373	50 276	36 780	47 652	73 234	47 343	57 624
Financement extérieur net	1 378	25 085	12 000	14 391	55 046	30 970	32 791	19 295	22 030	67 659	41 768	22 962
	(Coefficient par rapport aux exportations de biens et de services, pourcentages)											
Importations de biens et de services	66.8	88.7	85.0	96.9	96.9	89.9	91.7	91.7	88.2	98.7	98.7	91.5
Excédent commercial (+)	31.2	11.6	15.0	3.1	3.1	10.1	8.3	8.3	11.8	1.3	1.3	8.5
Versements nets au titre des facteurs extérieurs	33.5	24.7	22.5	19.8	12.6	14.3	24.4	17.9	22.3	19.8	12.6	14.4
Financement extérieur net	1.7	12.9	6.2	7.4	9.3	4.0	15.9	9.4	10.3	18.3	11.3	5.6

Source: CEFALC, sur la base de données officielles.

a/ Argentine, Bolivie, Brésil, Chili, Colombie, Costa Rica, El Salvador, Équateur, Guatemala, Haïti, Honduras, Mexique, Nicaragua, Panama, Paraguay, Pérou, République dominicaine, Uruguay et Venezuela.

b/ Comprend le scénario de base et ses deux variantes.

Tableau 15

L'AMERIQUE LATINE ET LES CARAIQUES (18 PAYS) a/ : EVOLUTION
DE LA DETTE EXTERIEURE ET PAIEMENTS AU TITRE DU SERVICE

	Scénario 1.0 b/				Scénario 2.0 b/								
	1990		1995		1990		1995						
	De base	1.1	1.2	De base	1.1	1.2	De base	1.1	1.2				
Intérêts de la dette extérieure (remboursés) paiements au titre de l'amortissement de la dette extérieure	39 479	48 709	36 549	+6 873	57 509	45 245	55 869	21 202	38 999	49 677	76 187	52 338	63 748
Service total de la dette extérieure	23 864	36 269	50 642	54 149	77 239	61 659	63 536	38 177	34 392	36 827	51 033	40 995	42 600
Entrée brute de capitaux étrangers	63 343	104 978	67 191	101 821	141 528	106 204	119 224	89 739	73 391	86 504	127 520	93 333	106 356
Entrée nette de capitaux étrangers	1 865	36 120	71 104	76 390	144 951	107 127	122 341	79 133	62 266	67 910	133 829	99 641	83 313
Intérêts de la dette extérieure (remboursés) paiements au titre de l'amortissement de la dette extérieure	355 431	474 429	416 775	445 474	692 191	507 786	543 506	500 162	443 615	472 752	779 116	626 461	519 793
(Coefficient par rapport aux exportations de biens et de services, pourcentages)													
Intérêts de la dette extérieure (remboursés) paiements au titre de l'amortissement de la dette extérieure	15.7	25.3	19.0	23.5	20.6	12.9	15.7	25.4	19.2	23.5	21.0	14.4	16.2
Service total de la dette extérieure	21.6	29.3	26.3	27.1	23.5	18.8	18.0	18.8	16.9	17.5	14.0	11.2	10.9
Entrée brute de capitaux étrangers	27.3	34.6	25.1	30.6	44.2	32.6	33.7	44.2	36.1	41.8	35.0	25.6	27.1
Entrée nette de capitaux étrangers	10.0	15.0	16.6	18.3	44.2	32.6	26.2	39.0	31.0	32.2	30.7	27.3	21.2
Intérêts de la dette extérieure (remboursés) paiements au titre de l'amortissement de la dette extérieure	224.7	261.1	210.3	223.3	210.3	166.3	153.7	246.1	146.3	171.8	210.3	140	111.1
Service total de la dette extérieure	122.5	146.5	210.3	223.3	210.3	166.3	153.7	246.1	146.3	171.8	210.3	140	111.1

Source: CEAIC, sur la base de données officielles.

a/ Argentine, Bolivie, Brésil, Chili, Colombie, Costa Rica, El Salvador, Equateur, Guatemala, Haïti, Honduras, Mexique, Nicaragua, Paraguay, Pérou, République dominicaine, Uruguay et Venezuela.

b/ Scénario 1.0 b/ et ses deux variantes.

IV. LES STRATEGIES DE SOLUTION

Les stratégies de solution au problème de la dette peuvent obéir à deux types d'objectifs: le premier, gagner du temps pendant que se corrigent spontanément les carences de l'économie mondiale qui ont originé le problème; le deuxième, alléger sensiblement le fardeau de la dette. Ces deux objectifs ne sont pas contradictoires.

Les stratégies qui relèvent du premier objectif se basent sur l'hypothèse selon laquelle la reprise de l'économie est proche et permettra de corriger les taux d'intérêt réels et les termes de l'échange, contribuant de la sorte à faire disparaître le problème. L'effectivité des stratégies de ce type dépend de deux conditions: qu'on enregistre une relance de l'économie mondiale et que celle-ci se reflète, à son tour, dans des améliorations suffisantes des taux d'intérêt et des termes de l'échange, ainsi que du volume des échanges commerciaux.

Les stratégies qui obéissent au deuxième objectif répondent à des hypothèses moins optimistes quant à l'évolution de l'économie mondiale et à sa capacité de se traduire par des améliorations suffisantes tant dans les taux d'intérêt que dans les échanges commerciaux. Si ces hypothèses moins optimistes se concrétisent, le problème de la dette obligerait à procéder à un ajustement tel qu'il serait insoutenable pour les pays débiteurs, et, par conséquent, la solution à ce problème devrait passer par une réduction, peut-être substantielle, et effectuée par des moyens directs, du fardeau du service de la dette.

Les stratégies correspondant au premier objectif se prêtent d'avantage au traitement cas par cas. Celles qui répondent au deuxième objectif exigent, pour le moins, qu'on incorpore au traitement général des spécifications cas à cas pour certains aspects ponctuels.

A. LES STRATEGIES VISANT A GAGNER DU TEMPS

Les mesures adoptées depuis 1982 s'inscrivent clairement dans le cadre de celles qui visent à gagner du temps en espérant que le fonctionnement normal de l'économie mondiale permette de résoudre les problèmes des taux d'intérêts, des termes de l'échange et du volume des échanges commerciaux. Ces mesures consistent essentiellement à réaménager la dette extérieure cas par cas, à renforcer le Fonds monétaire international et sa fonction catalytique sur le marché des capitaux, et à établir une étroite coordination entre les différents créanciers.

Les séries successives de rééchelonnements de la dette extérieure ont permis de corriger certaines carences initiales du réaménagement. En effet, la première série de rééchelonnements effectuée en 1983, tout en faisant gagner du temps pour le versement de l'amortissement d'une partie de la dette, a contribué à en augmenter le coût à la suite du relèvement des marges et des commissions. Au cours des séries postérieures, ces commissions ont été supprimées et le coût de la dette a même pu être relativement réduit grâce à l'introduction de modifications des taux utilisés comme référence, d'une diminution des marges des taux d'intérêt, d'une réduction des commissions et autres frais liés au processus de réaménagement (ou leur suppression), du rééchelonnement multiannuel des versements au titre de l'amortissement, d'un

/allongement des

allongement des délais de grâce et des échéances, et de la possibilité de changer les monnaies dans lesquelles la dette est exprimée. La Banque mondiale a intensifié son co-financement et, pour la première fois, a octroyé des garanties partielles qui permettraient de réduire le risque du pays et d'encourager un financement plus important des sources privées. Néanmoins, celui-ci a brusquement baissé. Les résultats des diverses séries de rééchelonnements de la dette sont consignés dans les tableaux 17 et 18.

Le processus de réaménagement cas par cas n'est guère plus avantageux. Bien que, à la suite des résultats économiques de 1984, on ait eu le sentiment que le problème de la dette était en passe de se résoudre de façon "naturelle", les chiffres de 1985 montrent une situation tout à fait différente: les termes de l'échange continuent de se détériorer, l'expansion des échanges mondiaux reste nulle, et les taux d'intérêt en vigueur représentent un poids excessif pour les débiteurs.^{13/}

Il semblerait donc qu'une solution progressive de ce type au problème de la dette ^{14/} dépende d'un relèvement des taux de croissance à plus de 4% par an dans les pays de l'OCDE, de la suppression des tendances protectionnistes, de l'octroi de nouveaux crédits et d'une certaine réduction des taux d'intérêt. Bien que ce genre de taux ne soit pas impossible, il est trop risqué d'en faire dépendre une stratégie visant à résoudre le problème de la dette.

B. LES STRATEGIES VISANT A REDUIRE LE FARDEAU DE LA DETTE

Pour ce faire, il existe deux types de stratégie: limiter les paiements du service de la dette en fonction de certains critères de capacité, et réduire directement ces versements. Du point de vue financier, ces deux modalités sont équivalentes, dans la mesure où elles permettent que le service de la dette qui dépasse la limite établie puisse s'accumuler de façon indéfinie.

La réduction de la dette peut se faire, soit par une baisse des intérêts (à un niveau inférieur à celui du marché), soit par une diminution directe du montant principal de la dette. Dans ces deux cas aussi, les deux procédures sont équivalentes du point de vue financier, bien que leur traitement comptable soit différent. La baisse des intérêts n'a des répercussions sur le bilan des institutions créancières qu'à long terme, alors que la réduction du montant principal de la dette a une influence immédiate et totale sur le bilan. Cette différence peut revêtir une grande importance pour les institutions créancières et leur stabilité.

1. Limitations du service de la dette en fonction de la capacité de remboursement du débiteur

Plusieurs propositions abordent le problème de la dette dans cette optique, en particulier celle consignée dans le Communiqué de Oaxtepec et celle appliquée par le gouvernement péruvien.

Le Communiqué de Oaxtepec propose, conformément au principe selon lequel il faut "croître pour payer", de fixer des normes pour que les risques soient partagés entre créanciers et débiteurs et d'établir un plafond de transferts nets des pays débiteurs afin d'assurer un taux de croissance minimum du produit dans ces pays. L'économie

Tableau 17

L'AMERIQUE LATINE ET LES CARAIBES (13 PAYS) : REAMENAGEMENT
DE LA DETTE EXTERIEURE ENVERS LA BANQUE PRIVEE: 1982-1985 a/

(Millions de dollars)

	Première série de rééchelonnements 1982/1983			Deuxième série de rééchelonnements 1983/1984			Troisième série de rééchelonnements 1984/1985		
	Echéances		Nouveaux crédits	Echéances		Nouveaux crédits	Echéances b/		Nouveaux crédits
	Montant	Années	Montant	Montant	Années	Montant	Montant	Années	Montant
Argentine	13 000	Sep 82-83 _{c/}	1 500	-	-	-	13 500	82-85	4 200
Brésil	4 800	83	4 400	5 400	84	6 500	-	-	-
Costa Rica	650	82-84	225	-	-	-	280	85-86	75
Cuba	130	Sep 82-83	225	-	-	-	82	85	-
Chili	3 424	83-84	1 300 ^{d/}	-	-	780	5 932	85-87	714; 371 _{d/}
Equateur	1 970	Nov 82-83	431	900	84	-	4 630	85-89	200
Honduras	121	82-84	-	-	-	-	220	85-86	-
Mexique	23 700	Août 82-84	5 000	12 000 _{e/}	Août 82-84	3 800	48 700	85-90	-
Panama	180	83	100	-	-	-	603	85-86	60
Pérou	400	83	450	662	84-Jul 85	-	-	-	-
République dominicaine	568 _{c/}	82-83 _{c/}	-	-	-	-	790	82-85	-
Uruguay	630	83-84	240	-	-	-	1 600	85-89	-
Venezuela	-	-	-	-	-	-	21 200	83-88	-

Source: CEPALC, sur la base de données officielles et de renseignements fournis par diverses sources nationales et internationales.

a/ Pour chaque série, la première colonne porte sur le montant des amortissements rééchelonnés, la deuxième sur les années des échéances rééchelonnées et la troisième sur les nouveaux crédits octroyés par la banque privée dans le cadre de ce réaménagement. Le tableau ne comprend pas l'information sur le maintien des lignes de crédit à court terme et les crédits de relais autorisés par le Département du Trésor des Etats-Unis, la Banque des règlements internationaux, etc.

b/ Dans certains cas, sont également incluses les échéances déjà rééchelonnées en 1982-1983.

c/ L'accord n'a jamais été signé et les échéances ont été incluses dans l'accord de 1984-1985.

d/ Les valeurs correspondent à 1985 et 1986 respectivement et comprennent 150 millions de dollars garantis par la Banque mondiale.

e/ Engagements du secteur privé.

Tableau 18

L'AMERIQUE LATINE ET LES CARAIBES (13 PAYS): MODALITES DU
REAMENAGEMENT DE LA DETTE EXTERIEURE ENVERS LA BANQUE PRIVEE: 1982/1985 a/

	Première série de rééchelonnements 1982/1983			Deuxième série de rééchelonnements 1983/1984			Troisième série de rééchelonnements 1984/1985		
	Marge ajoutée au LIBOR (%)	Délais	Commissions <u>a/</u>	Marge ajoutée au LIBOR (%)	Délais	Commissions <u>a/</u>	Marge ajoutée au LIBOR (%)	Délais	Commissions <u>a/</u>
Argentine	2.16 <u>b/</u>	6.8 <u>b/</u>	1.25 <u>b/</u>	-	-	-	1.44	11.5	0.15
Brésil	2.32	8.0	1.50	2.00	9.0	1.00	-	-	-
Costa Rica	2.25	8.0	1.00	-	-	-	1.66	9.4	1.00
Cuba	2.25	7.0	1.25	1.88	9.0	0.88	1.50	10.0	0.38
Chili	2.16	7.0	1.25	1.75	9.0	0.63	1.42	12.0	0.08
Equateur	2.28	6.7	1.25	1.75	9.0	0.88	1.39	11.9	-
Honduras	2.38	7.0	1.38	-	-	-	1.58	11.0	0.88
Mexique	1.95	7.6	1.05	1.50	10.0	0.63	1.13	14.0	-
Panama	2.25	6.0	1.50	-	-	-	1.40	11.7	0.05
Pérou	2.25	8.0	1.25	1.75 <u>c/</u>	9.0 <u>c/</u>	0.75 <u>c/</u>	-	-	-
République dominicaine	2.25	6.0	1.25	-	-	-	1.38	13.0	-
Uruguay	2.25	6.0	1.41	-	-	-	1.38	12.0	-
Venezuela	-	-	-	-	-	-	1.13	12.5	-

Source: CEPALC, sur la base de données et de renseignements officiels communiqués par les gouvernements et diverses sources nationales et internationales.

a/ Calculées en pourcentage du montant total de la transaction et payées seulement au moment de la signature des contrats de prêt. Chaque colonne représente les modalités convenues avec la Banque pour les échéances rééchelonnées et/ou les nouveaux emprunts. Lorsque le pays a négocié à la fois un réaménagement des échéances et le tirage de nouveaux crédits, les chiffres représentent une moyenne pondérée des deux facteurs.

b/ Cet accord n'est jamais entré en vigueur. Les échéances correspondantes ont été finalement incorporées à l'accord conclu dans le cadre de la troisième série de rééchelonnements.

c/ Cet accord n'a pas encore été conclu.

/serait ainsi

lit ainsi protégée contre les effets des ajustements brusques de leurs termes de change, les chutes soudaines de la valeur de leurs exportations et des problèmes d'accès au marché provoqués par des barrières imprévues de type protectionniste.^{15/}

La politique adoptée par le gouvernement péruvien consiste à déterminer un critère de capacité de remboursement en fonction du pourcentage des exportations. Dans le cas spécifique de ce pays, le pourcentage a été fixé à 10%, à exception des versements effectués aux institutions qui octroient au pays un financement net supplémentaire en plus des engagements financiers.

Deux autres types de formules entrent également dans cette même catégorie générale: les propositions visant à transformer les titres de la dette en titres du capital productif, et celles qui tendent à convertir une partie de la dette extérieure en devise locale. Dans le premier cas, il s'agit de convertir la dette en actions et autres titres du capital des entreprises du pays débiteur; ceci transformerait les versements au titre des intérêts en rapatriement des bénéfices liés exclusivement au profit réel des entreprises, alors que les versements au titre de l'amortissement disparaîtraient en tant que tels et se transformeraient en remise de fonds. Etant donné les ordres de grandeur en jeu, une application relativement généralisée de ce type de proposition impliquerait un changement substantiel de la propriété dans les pays débiteurs. Il en va de même pour la conversion en devise locale d'une partie importante de la dette, qui aurait également des répercussions sur le solde des opérations commerciales de la balance des paiements, étant donné que la devise locale serait orientée vers l'acquisition de titres de capital et de biens commercialisables à l'échelon international.

2. Réduction du capital de la dette

Plusieurs solutions basées sur une réduction du capital de la dette ont été avancées afin d'en alléger le service, même sans variation des taux d'intérêt. Ces propositions visant à réduire le capital s'inspirent du principe selon lequel plus les termes de l'échange tardent à s'améliorer et plus les taux d'intérêt tardent à baisser, plus le problème de "liquidité" du paiement de la dette se transforme en un problème de "solvabilité"; conformément au principe de co-responsabilité dans la génération de la dette, les créanciers étrangers devraient ainsi prendre en charge une partie de la perte de capital correspondante.

Ces propositions envisagent, en outre, la conversion partielle ou totale de l'encours de la dette extérieure en d'autres actifs, financiers ou réels, par le biais des mécanismes du marché, une initiative publique multilatérale ou une action unilatérale. Cette conversion se réaliserait à une valeur inférieure à la valeur nominale de la dette.

Un autre mécanisme proposé consisterait à encourager la création d'un marché secondaire où les banques puissent commercialiser leurs titres de la dette. Au cours de la grande dépression des années 30, les transactions de bons, qui composaient l'essentiel de la dette à l'époque, ont été largement utilisées. Actuellement, cette méthode a surtout été appliquée dans le cas des banques créancières plus petites, et ne serait positive pour les pays débiteurs que dans la mesure où elle leur permettrait de récupérer leurs titres de la dette à des valeurs inférieures à celles du marché.

/Une autre

Une autre série de propositions visent à transférer les titres bancaires à un organisme multilatéral qui les convertirait en bons à plus long terme et à une valeur inférieure à celle des titres actuels.

3. Diminution des taux d'intérêt

Les propositions basées sur une diminution directe du capital de la dette aurait, dans le cadre des normes de fonctionnement actuel, un effet immédiat sur la solidité des institutions créancières. Tel a été l'un des résultats, par exemple, des événements enregistrés pendant la grande crise mondiale des années 30. Les propositions qui visent à faire baisser les taux d'intérêt sont, d'un point de vue financier, équivalentes à celles qui prévoient une réduction du capital, mais l'effet qu'elles produiraient sur les institutions créancières peut être dilué sur une période de temps plus longue, dans la mesure où ces dernières ne se verraient pas dans l'obligation, en vertu des normes en vigueur, de transposer cet effet en une chute de la valeur capitalisée de leur créances.

D'autres propositions permettraient, bien que dans une mesure limitée, de réduire les taux d'intérêt imposés aux débiteurs sans avoir des répercussions négatives pour les créanciers. Ce type de propositions est basé sur l'octroi d'une garantie officielle multilatérale à la dette extérieure, garantie qui permettrait aux banques de baisser les taux d'intérêt en échange d'une plus grande sécurité de leur portefeuille.

D'autres formules visent plus directement à une réduction des taux d'intérêt, même au détriment des institutions créancières, par la application, dans le cas de la dette extérieure, de mécanismes similaires à ceux appliqués lorsqu'une banque créancière doit négocier avec une entreprise débitrice qui présente des problèmes de remboursement.

Un troisième groupe de propositions suggère la création d'un service de financement spécial, ou la consolidation d'un service déjà existant, qui servirait à compenser le relèvement des taux d'intérêt chaque fois que ceux-ci excéderaient leurs moyennes historiques; ce financement serait octroyé à un taux inférieur à celui du marché. Etant donné que les pays débiteurs pourraient ainsi assurer le versement des intérêts renchériss grâce à des fonds moins chers, on enregistrerait, dans les faits, une réduction du fardeau de la dette.

Un mécanisme similaire consisterait à capitaliser automatiquement les intérêts qui dépasseraient certaines limites. La capitalisation contribuerait également à alléger le fardeau de la dette dans la mesure où les intérêts capitalisés ne généreraient plus d'intérêts au taux du marché. Dans le cas contraire, le processus ne servirait qu'à différer le problème, mais permettrait néanmoins une meilleure distribution, entre les créanciers, du poids financier que représente l'ajournement des paiements et éviterait les négociations répétées. Les Etats-Unis pourraient s'opposer à ces propositions de capitalisation des intérêts, étant donné qu'elles sont incompatibles avec les normes en vigueur dans ce pays. Il n'en va pas de même pour plusieurs pays européens qui font régulièrement appel à ce mécanisme.

La capitalisation des intérêts équivaut à recourir aux instruments à échéances variables, utilisés dans plusieurs pays pour les prêts hypothécaires. Ces

/instruments permettent

instruments permettent d'appliquer des taux d'intérêts variables pour maintenir un paiement constant des services, tout en prévoyant une modification du nombre des délais au cours desquels le service de la dette doit être remboursé. En cas de relèvement des taux, les engagements de versements au titre des intérêts de la part du débiteur augmentent mais cette augmentation est compensée par une baisse des versements au titre de l'amortissement du capital, la différence étant transférée plus tard. C'est ainsi que l'augmentation enregistrée par les paiements au titre des intérêts est absorbée par un amortissement plus lent du capital et que les baisses des taux d'intérêt permettent d'accélérer le remboursement du capital. Ce type d'instrument n'a qu'une application très limitée lorsqu'il s'agit de réaménager l'encours de la dette extérieure; en effet, le réaménagement ne laisse qu'une marge très étroite à l'amortissement du capital en tant que mécanisme régulateur, étant donné que toutes les échéances sont rééchelonnées dans l'avenir. Il pourrait néanmoins constituer une solution intéressante pour les nouveaux crédits futurs dont le traitement serait différent de celui accordé aux emprunts actuels.

Lorsque les taux dépassent les moyennes historiques, les formules de capitalisation des intérêts présentent un avantage supplémentaire: elles contribuent, tout comme les services de financement créés à cet effet, à mitiger les répercussions exercées sur les pays débiteurs par les variations des taux d'intérêt internationaux. Etant donné qu'il s'agit des facteurs extérieurs qui ont une forte incidence sur les pays débiteurs, il serait particulièrement souhaitable d'introduire certains éléments régulateurs dans le système économique international. Ceci permettrait, à la fois, de maintenir une liberté raisonnable en matière de politique économique des pays industriels et d'éviter que cette politique ait des répercussions négatives sur les pays en développement.

C. LE PLAN BAKER

A l'Assemblée des gouverneurs du Fonds monétaire et de la Banque mondiale, tenue à Séoul, Corée, en octobre 1985, le Secrétaire au trésor des Etats-Unis, M. James Baker, a présenté un projet de solution au problème de la dette d'un groupe de pays. Cette solution consiste à chercher le moyen d'obtenir une progression supplémentaire d'environ 3% par an de la dette accumulée pendant trois ans. Le financement serait assuré par les banques commerciales internationales et les banques multilatérales de développement, en échange d'une augmentation de la conditionnalité dans l'utilisation de ces ressources de la part des débiteurs. Etant donné que les taux d'inflation actuels sont supérieurs à 3%, le plan Baker exigerait la réduction du niveau réel de la dette et permettrait de ne financer qu'un tiers environ des intérêts que les pays débiteurs doivent rembourser actuellement. Le reste devrait être couvert par un solde favorable de la balance commerciale, ce qui impliquerait un transfert soutenu de ressources réelles des pays débiteurs vers les pays créanciers.

Ce plan implique également une généralisation de la conditionnalité macro-économique, qui n'est pas encore définie, à toutes les sources de financement. Cela pourrait provoquer des difficultés quant à l'utilisation de ces ressources et créer des risques élevés étant donné la possibilité d'erreur en ce qui a trait à la définition des termes de la conditionnalité.

Néanmoins, cette proposition constitue le premier fait nouveau important en matière de gestion de la dette de la part des pays créanciers. On y reconnaît la nécessité d'une action consciente de la part des gouvernements des pays créanciers pour trouver une solution au problème de la dette dans le cadre de la croissance économique des pays débiteurs.

V. LE CONSENSUS DE CARTHAGENE

Un groupe de 11 pays latino-américains, qui comprend les principaux débiteurs de la région, a commencé à étudier le problème de la dette extérieure et à jeter certaines bases communes d'une solution qui, dans la mesure du possible, ne provoque pas de bouleversements sur le marché financier mondial. Ces pays (Argentine, Bolivie, Brésil, Chili, Colombie, Equateur, Mexique, Pérou, République dominicaine, Uruguay et Venezuela) organisent des réunions périodiques tant à l'échelon technique que des ministres des affaires étrangères et des responsables de la politique économique, avec le concours d'un secrétariat provisoire, afin d'élaborer des positions communes et des modalités de dialogue avec les institutions et les pays créanciers. La position de cet ensemble de pays a progressivement évolué vers des propositions de plus en plus spécifiques qui tentent de concilier les objectifs de la croissance économique et les transferts de ressources réelles et financières.

Les pays du Consensus ont formulé une proposition d'urgence pour les négociations sur la dette et la croissance, qui consisterait essentiellement à faire revenir les taux d'intérêt à leur niveau historique, à augmenter les flux de crédits et à établir une différence de traitement entre la dette actuelle et la dette future, afin de donner à cette dernière les conditions du marché et à la première des conditions préférentielles. On propose, à titre général, un maintien des niveaux réels de crédits des banques commerciales et une augmentation nette annuelle de 20% de fonds acheminés vers la région par les organismes multilatéraux de développement. On suggère également de renforcer le mécanisme de financement compensatoire du Fonds monétaire international de façon à ce qu'il couvre les effets des facteurs exogènes tels que la détérioration des termes de l'échange et le maintien des taux élevés d'intérêt. Les membres du Consensus insistent également sur le fait qu'il faut éviter des dispositions de conditionnalité qui obligent à ajuster l'économie au contexte actuel de déséquilibre extérieur. L'accent est également mis sur le rapport étroit qui existe entre le financement et le commerce, ainsi que sur la nécessité de mettre fin aux mesures protectionnistes qui entravent l'accès des pays débiteurs aux principaux marchés mondiaux. La proposition prévoit également qu'il faut établir un maximum de transferts nets de ressources par rapport à un objectif minimum de croissance du produit et la possibilité de limiter le service de la dette en fonction des recettes d'exportation. Les pays membres signalent finalement que, à moins que ne soit adopté l'ensemble des mesures proposées, la situation de la région pourrait s'aggraver au point de l'obliger à limiter ces transferts nets de ressources afin d'éviter une instabilité sociale et politique accrue susceptible de compromettre le processus de consolidation démocratique. 16/

VI. CONCLUSIONS

L'accroissement de la dette extérieure des pays de la région est dû tant à des facteurs extérieurs (expansion rapide des marchés financiers privés, relèvement des taux d'intérêt internationaux) qu'aux répercussions des politiques économiques intérieures. La dette extérieure est devenue un problème dès 1981 et a fait crise en 1982 à la suite de la hausse brutale des taux d'intérêt internationaux, de la stagnation de la croissance mondiale et de la forte détérioration des termes de l'échange. Par conséquent, la responsabilité du problème de la dette incombe tant aux pays débiteurs qu'aux institutions et pays créanciers ainsi qu'aux organismes multilatéraux.

L'examen des alternatives de solution à ce problème varie selon la façon d'envisager les perspectives de l'économie mondiale et ses répercussions sur les pays débiteurs. Les types de solution doivent être classifiés en deux grands groupes: les solutions de type "naturel" ou "spontané" et celles qui impliquent la nécessité de prendre des mesures directes pour alléger le fardeau du service de la dette.

Une croissance dynamique de l'économie mondiale qui favorise une intensification des échanges commerciaux, un fléchissement du protectionnisme, une amélioration rapide des termes de l'échange et une réduction des taux d'intérêt internationaux permettraient l'adoption de mesures qui viseraient essentiellement à différer le problème et à gagner du temps pour lui permettre de se résoudre tout seul. Ce genre de scénario justifie l'application de mesures qui tendent à augmenter la liquidité des débiteurs, à reporter les paiements au titre du montant principal et à refinancer, ou capitaliser une partie importante des intérêts aux taux d'intérêt du marché.

En revanche, si on s'attend à une croissance lente de l'économie mondiale pendant plusieurs années, les mesures visant à gagner du temps non seulement seraient insuffisantes mais pourraient même produire des effets contraires étant donné qu'elles ne contribueraient qu'à aggraver le problème. A la lumière des événements récents et compte tenu des projections de l'économie mondiale établies par les principaux organismes internationaux, le scénario d'une économie mondiale affaiblie semble être le plus probable, sous réserve d'une action résolue des pays industriels. C'est pourquoi toute solution au problème de la dette devra prévoir l'application de mesures visant à alléger le fardeau qu'elle représente pour le débiteur.

Les événements récents ont également mis en évidence la nécessité d'introduire dans le système monétaire international certains éléments stabilisateurs qui permettent de mitiger les effets négatifs qu'exercent, sur les pays en développement, les politiques économiques adoptées par les pays industriels. A cet égard, l'élargissement du mécanisme de financement compensatoire du FMI semble être une proposition pertinente, bien que la mesure de cette consolidation sera sans doute limitée. On peut néanmoins y ajouter d'autres mesures de type transitoire, notamment une capitalisation automatique des intérêts lorsque les taux du marché dépassent leurs valeurs moyennes réelles historiques.

Il pourrait également arriver que la situation de l'économie mondiale ne soit pas suffisamment claire pour permettre un choix. Dans ce cas, les pays débiteurs devront chercher des solutions qui se rapprochent le plus de la solution d'initiative du problème,

sans affecter la normalité du système financier international. Pour ce faire, il faudra probablement appliquer, de façon simultanée, plusieurs propositions, entre autres, la reconnaissance, de la part des créanciers, de certaines pertes, la réduction des versements au titre des intérêts, le financement supplémentaire et la conversion limitée de la dette en capital, ainsi qu'une augmentation du flux de l'investissement extérieur direct, autant de mesures qui, appliquées de façon coordonnée, pourraient contribuer à l'atteinte de cet objectif. Dans ce cas, il serait également souhaitable d'introduire des mécanismes stabilisateurs dans l'économie mondiale.

Quelques soient les solutions finalement adoptées, leur viabilité politique dépendra du degré de sacrifice que devront assumer débiteurs et créanciers. Les premiers ont déployé un grand effort d'ajustement au cours des dernières années, effort partiellement annulé par la détérioration persistente de la conjoncture internationale. Toutes les parties concernées par le problème ont intérêt à chercher une meilleure répartition du fardeau de façon à favoriser une progression sensiblement plus rapide des taux de croissance dans les pays débiteurs. Sans croissance, il est en effet impossible pour ceux-ci d'honorer leurs engagements avec l'extérieur. La croissance des débiteurs les renforcera et, par conséquent, le portefeuille des actifs financiers internationaux des créanciers retrouvera sa valeur.

La vulnérabilité des pays de la région à l'égard des facteurs extérieurs, aggravé par la progression rapide de la dette au cours de la période 1970-1981, a mis en évidence la nécessité de trouver un moyen, à l'échelon international et intérieur, de mitiger l'effet de ces facteurs.

Pour ce faire, il faudra déployer des nouveaux efforts pour encourager l'épargne nationale et la retenir dans la région ainsi que pour assurer l'usage le plus efficace possible des ressources disponibles.

Notes

1/ Massad, Carlos, "Movimientos de capitales en América Latina", Deuxième Conférence sur l'Amérique latine et l'économie mondiale. Institut Torcuato Di Tella, Buenos Aires, Argentine, août 1980.

2/ Les taux d'intérêt intérieurs refléteront l'inflation et la dévaluation prévue.

3/ Dans la mesure où la demande de biens non commercialisables est exprimée en monnaie locale, une partie des ressources en devise étrangère procédant de l'endettement extérieur est convertie en monnaie locale, ce qui augmente les réserves internationales.

4/ Massad, Carlos et Roberto Zahler, "Dos estudios sobre endeudamiento externo", Cuadernos de la CEPAL No.19, Santiago, Chili, octobre 1977; C. Massad, "El costo real de la deuda externa para el acreedor y para el deudor", Revista de la CEPAL No. 19, E/CEPAL/G.1229, No. de vente: S.83.II.G.3., Santiago, Chili, avril 1983.

5/ Voir Zahler, Roberto et Mario Valdivia, "Asimetrías de la liberalización financiera y el problema de las deudas interna y externa", publication polycopiée; Projet CEPAL/PNUD RIA/77/021, octobre 1985.

6/ Mohl, A. et D. Sobol, "Currency diversification and LDC debt", Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review, troisième trimestre de 1983, vol. 8, No. 3.

7/ Voir, par exemple, Guy Lefferman, Long-term dynamics of Latin American economies. Document présenté à la conférence sur "L'ajustement face aux impacts: une perspective nord-sud", Université de Bergamo, Milan, Italie, 21-24 novembre 1984.

8/ Pour une étude plus détaillée de la façon dont ces deux ensembles de politiques contribuent au processus d'ajustement, des coûts évitables et inévitables de ce dernier et de ses rapports avec le financement extérieur et l'inflation, voir CEPALC, Políticas de ajuste y renegociación de la deuda externa en América Latina, Cuadernos de la CEPAL, No. 48, LC/G.1332, No. de vente: S.84.II.G.18, Santiago, Chili, décembre 1984, pp. 95-102.

9/ Voir à cet égard Richard Lynn Ground, "Los programas ortodoxos de ajuste en América Latina: un examen crítico de las políticas del Fondo Monetario Internacional", Revista de la CEPAL, No. 23, E/CEPAL/G.1311, No. de vente: S.84.II.G.4, août 1984, pp. 47-84.

10/ Voir CEPALC, Crisis y desarrollo: presente y futuro de América Latina y el Caribe, vol. 11, LC/L.332 (Rev.22/2)/Add. 1, 2^e avril 1985, tableaux 5 et 6.

11/ Couvrent 19 pays, à exception des projections financières, qui n'en couvrent que 18, Panama ayant été exclu en sa qualité de centre financier.

12/ Voir également Desarrollo económico: su evaluación y proyecciones, LC/L.367 (CEG.11/13), Chapitre II.

13/ Voir, Services d'information de la CEPALC, "Balance preliminar de la economía latinoamericana, 1985", No. 196/25, décembre 1985.

14/ Voir C. Massad, "Debt: an overview", dans C. Massad (Ed.) The debt problem: Acute and chronic aspects, Journal of Development Planning No. 16, Nations Unies, DT/DA/84, No. de vente: E.85.II.A.12, 1985, pp. 1-27.

15/ Communiqué de Oaxtepec, "Eficiencia en el manejo de la deuda externa en América Latina", Oaxtepec, México, P.F., juillet 1985.

16/ Consensus de Carthagène, "Declaración de Montevideo", Montevideo, Uruguay, décembre 1985.

