UNIVERSITÉS FRANCOPHONES

UREF

DETTE EXTÉRIEURE ET AJUSTEMENT STRUCTUREL

Marc Raffinot

EDICEF/AUPELF

UNIVERSITÉS FRANCOPHONES

DETTE EXTÉRIEURE ET AJUSTEMENT STRUCTUREL

Marc Raffinot

EDICEF
58, rue Jean-Bleuzen
92178 VANVES Cedex

Dans la série : ÉCONOMIE, DROIT, GESTION

(EDICEF-AUPELF)
Comptabilité privée *(G. Castellino, P. Romelaer)*
Le droit du travail en Afrique francophone *(R. Lemesle)*
Le marché des changes et la zone franc *(D. Marteau, X. Bruckert, D. Tang)*
Droit commercial et des sociétés en Afrique *(Équipe H.S.D.)*
Pratique du marketing en Afrique *(R. de Maricourt, A. Ollivier)*
Droit de la fonction publique des États d'Afrique francophone *(J.-M. Breton)*
Principes d'économie internationale *(J.-L. Mucchielli)*

(Economica - AUPELF, diffusion EDICEF)
Principes de politique économique *(X. Greffe)*

Diffusion EDICEF ou ELLIPSES selon pays

© EDICEF, 1991

ISBN 2-850-69657-9

I.S.S.N. 0993-3948

La loi du 11 mars 1957 n'autorise, aux termes des alinéas 2 et 3 de l'article 41, que "les copies ou reproductions strictement réservées à l'usage privé du copiste et non destinées à une utilisation collective" d'une part, et, d'autre part, que "les analyses et les courtes citations dans un but d'exemple et d'illustration", toute représentation ou reproduction, intégrale ou partielle, faite sans le consentement de l'auteur, ou de ses ayants-droits ou ayants-cause, est illicite (loi du 11 mars 1957, alinéa 1" de l'article 40). Cette représentation ou reproduction, par quelque procédé que ce soit, constituerait une contrefaçon sanctionnée par les articles 425 et suivants du Code pénal.

Sommaire

Introduction 9

Chapitre 1 : Expériences de développement : atouts et contraintes face à la crise de 1982 11

1.1. Des évolutions de plus en plus contrastées 11

1.1.1. Afrique subsaharienne 13

1.1.1.1. Les problèmes de l'accumulation interne 13

1.1.1.2. Accumulation et marché mondial 15

1.1.2. Amérique latine 16

1.1.3. La percée des économies asiatiques 18

1.1.4. Hydrocarbures, rente et accumulation extravertie 19

1.2. La gestion des booms 20

1.2.1. Recettes d'exportation, recettes budgétaires et prix des matières premières 20

1.2.2. Boom et endettement extérieur 22

Chapitre 2 : Dette, croissance et crise : les leçons de l'histoire 25

2.1. Endettement, croissance et récurrence des crises financières 25

2.2. La crise de l'endettement des années 30 27

2.2.1. De la crise mondiale à l'arrêt des mouvements de capitaux 27

2.2.2. La résorption de la crise et la reprise du financement extérieur 30

2.3. Le prêteur en dernier ressort 31

2.4. La théorie des stades de la balance des paiements 31

Chapitre 3 : Le financement extérieur des pays en développement entre 1960 et 1980 et les limites de l'endettement 35

3.1. Genèse de l'endettement : le financement du développement de 1950 à 1980 35

3.1.1. Les années 50 et 60 : un financement essentiellement public 35

3.1.2. Les années 70 : la montée du financement privé 36
3.1.3. De fortes disparités entre pays 39

3.2. Les limites de l'endettement : une présentation modélisée 39

Chapitre 4 : La crise d'endettement de 1982 et ses conséquences sur le financement des pays en développement 45

4.1. La montée de l'endettement des pays en développement 45

4.2. Le retournement conjoncturel de 1980 46

4.3. L'impact de la crise sur le financement extérieur 49
4.3.1. L'effondrement des flux de financement privé 49
4.3.2. La réduction des flux multilatéraux 51
4.3.3. La stagnation de l'aide publique au développement 53
4.3.4. Les investissements directs vers les pays en développement 54
4.3.5. Prêts d'ajustement structurel et financement des pays en développement . 55

Chapitre 5 : Dette, remboursement, risque systémique 59

5.1. Situation de la dette extérieure des pays en développement au début des années 90 59

5.2. L'endettement vu du Sud 61

5.3. Pourquoi la dette extérieure est-elle devenue insupportable dans certains pays ? 63
5.3.1. L'utilisation des prêts 64
5.3.2. La fuite des capitaux 65
5.3.2.1. Origine 65
5.3.2.2. Estimation des flux 66
5.3.2.3. Le rôle respectif des différents éléments 68
5.3.3. Le cas des pays moins avancés 69

5.4. Le risque systémique 71
5.4.1. L'engagement excessif des systèmes financiers 71
5.4.2. Dette et évolution économique : les liaisons Nord-Sud 72

Chapitre 6 : Traitements de la dette : l'approche traditionnelle 75

6.1. Institutions et logiques d'interventions 75
6.1.1. Les créanciers : unité et segmentation 76
6.1.1.1. Les États 76
6.1.1.2. Les banques commerciales 76
6.1.1.3. Les organisations internationales 77
6.1.1.4. Le partage des coûts 78
6.1.2. La segmentation des débiteurs 78
6.1.2.1. Les pays les plus endettés (HICs) 78

6.1.2.2. Les pays les moins avancés 79
6.1.2.3. Les tentatives de création d'un regroupement des débiteurs et le problème de la répudiation de la dette 79

6.2. Le défaut de paiement et sa sanction 79

6.3. Le traitement traditionnel : rééchelonnements et renégociations 80
6.3.1. La réalisation de garanties et les autres modes de sanction 80
6.3.2. Le traitement de l'endettement par les créanciers publics 80
6.3.2.1. Préalable : l'accord avec le FMI 81
6.3.2.2. Le Club de Paris 81
6.3.3. Le traitement du problème de l'endettement par les créanciers privés 85
6.3.3.1. La constitution des provisions 85
6.3.3.2. Le « Club de Londres » 88

Chapitre 7 : Innovations dans le traitement de la dette 91

7.1. Annuler une partie de la dette ? 91

7.2. Les créanciers publics : du rééchelonnement aux annulations de dette 93
7.2.1. Les annulations de dette publique 93
7.2.1.1. L'initiative de Toronto 94
7.2.1.2. Les autres initiatives 95

7.3. Les créanciers privés : marché secondaire et conversions 96
7.3.1. Le second marché des créances 96
7.3.2. Les échanges de créances contre actifs 98
7.3.3. La titrisation 103

7.4. Les plans de traitement global 104
7.4.1. Création d'une agence multilatérale de gestion de la dette 104
7.4.2. Le plan Baker 104
7.4.3. Le plan Brady 105

7.5. Le rôle des organisations financières internationales 106
7.5.1. Le FMI prêteur en dernier ressort ? 106
7.5.2. Adapter les moyens d'intervention 107
7.5.3. Mettre en œuvre de nouveaux moyens d'intervention 108

Chapitre 8 : Charge de la dette et ajustement 111

8.1. Dette extérieure et balance des paiements 112
8.1.1. Gagner des devises 112
8.1.1.1. Les conditions externes : l'accès aux marchés 112
8.1.1.2. Les conditions internes : la flexibilité des appareils productifs ... 113
8.1.2. Transfert et termes de l'échange 114
8.1.2.1. La théorie des transferts : les classiques et les modernes 114
8.1.2.2. Application au remboursement de la dette extérieure des pays en développement 117
8.1.2.3. Les limites de l'analyse par la théorie des transferts 117

8.2. Dette extérieure et contrainte interne 118
8.2.1. Le problème budgétaire : les alternatives 118
8.2.1.1. Plafonnement de la dette externe et croissance de la dette interne 119
8.2.2. Rééquilibrage budgétaire et investissement 120

Chapitre 9 : L'élaboration des programmes d'ajustement 123
9.1. Les organisations internationales, la stabilisation et l'ajustement 123
9.1.1. Le rôle du FMI 124
9.1.2. La Banque mondiale 124
9.1.3. Les autres bailleurs de fonds 124
9.1.4. Stabilisation et ajustement 125
9.2. Les conceptions théoriques sous-jacentes 126
9.2.1. Les fondements théoriques de la stabilisation et de l'ajustement 126
9.2.1.1. L'approche monétaire de la balance des paiements 127
9.2.1.2. L'approche en termes d'absorption 129
9.2.1.3. Taux de change d'équilibre et stratégies d'ouverture 129
9.2.2. Remarques sur les fondements théoriques des politiques d'ajustement 131
9.2.2.1. La rationalité du système de prix 131
9.2.2.2. L'approche monétaire de la balance des paiements 132
9.3. Élaboration pratique et suivi des programmes d'ajustement structurel 132
9.3.1. Elaboration des programmes d'ajustement 132
9.3.2. Le suivi des PAS 134
9.4. Les programmes hétérodoxes d'ajustement 135
9.4.1. L'approche « structuraliste » 135
9.4.2. Les mesures de politique économique 137
9.4.3. L'approche alternative dans le cadre africain : le CARPAS 137
9.5. L'ajustement structurel dans la zone franc 138

Chapitre 10 : La mise en œuvre des programmes d'ajustement structurel 141
10.1. Les mesures appliquées 141
10.1.1. Retrouver l'équilibre des finances publiques 141
10.1.1.1. Augmenter les recettes 143
10.1.1.2. Réduire les dépenses 144
10.1.1.3. La politique budgétaire et la restructuration de la fonction publique 145
10.1.2. La restructuration des secteurs publics : les privatisations 147
10.1.3. La politique de change 148
10.1.4. Contrôle de la masse monétaire et libéralisation monétaire 149
10.1.5. La libéralisation des échanges 149

10.2. L'ajustement structurel dans la zone franc 150
10.2.1. Particularité de l'ajustement dans la zone franc 150
10.2.2. La crise de l'État dans les pays de la zone franc 150

Chapitre 11 : Croissances et déséquilibres : l'évolution des pays en développement depuis 1982 153
11.1. Le freinage de la croissance dans les années 80 154
11.2. Les finances publiques et la monnaie 155
11.3. L'évolution des soldes extérieurs 158
11.4. Impact sur l'investissement 160
11.5. Impact social 161
11.6. Le « sur-financement » des pays sous ajustement 165
11.7. Dette et ajustement : la solvabilité retrouvée ? 166

Chapitre 12 : L'évaluation des politiques d'ajustement 169
12.1. Les évaluations globales 169
12.1.1. Comment évaluer les programmes d'ajustement ? 170
12.1.2. Un impact difficile à mettre en évidence 170
12.2. L'impact des programmes d'ajustement dans les pays africains 171

Chapitre 13 : Efficacité des instruments de l'ajustement : l'ajustement du taux de charge 175
13.1. Le retour aux équilibres par la dévaluation 175
13.1.1. L'équilibre externe 175
13.1.2. L'équilibre budgétaire 178
13.2. L'impact sur le niveau d'activité 180
13.2.1. L'impact de court terme 181
13.2.2. L'impact à moyen terme 184
13.2.2.1. L'impact du taux de change sur la production agricole 184
13.2.2.2. La réponse de l'offre de produits agricoles 185
13.2.2.3. Les résultats obtenus 186
13.2.2.4. Dépréciation et modification des prix producteurs 188
13.2.3. Taux de change, politiques de promotion des exportations et marchés mondiaux 190
13.2.3.1. Dévaluation et évolution du marché mondial 190
13.2.3.2. Sophisme de composition 191
13.3. La situation dans la zone franc 192

Chapitre 14 : Ajustement, croissance et développement 195
14.1. L'État, acteur central de l'ajustement 195
14.1.1. Le type de régime politique 195
14.1.2. Le rôle de l'État doit être redéfini 196
14.1.2.1. Le rôle des administrations nationales 196
14.1.2.2. Dépasser le cadre étroitement national 197
14.2. Vers un ajustement supportable 198
14.2.1. Le financement de l'ajustement 198
14.2.1.1. Les PMA 198
14.2.1.2. Les pays à revenu intermédiaire 200
14.2.2. La dimension sociale de l'ajustement 200
14.3. Vers un ajustement qui ne sacrifie par l'avenir 201
14.3.1. Les liaisons court terme – moyen terme 201
14.3.2. Des modèles pour l'ajustement dans la croissance ? 203
14.3.3. Améliorer l'élaboration des programmes d'ajustement 203

Conclusion 205

Bibliographie 207

Annexes 221

INTRODUCTION

« Un État qui veut avoir du crédit
doit tout payer, même ses bêtises. »
Baron Louis à Napoléon

« Celui qui meurt sans
dettes n'est pas un homme. »
Proverbe Ouolof

Les questions d'endettement et d'ajustement dans les pays en développement ont fait l'objet, dans la période récente, d'une très abondante littérature. Le présent ouvrage* voudrait replacer le problème dans sa dimension historique, celle d'une récurrence de crises financières successivement surmontées depuis le début du XIXe siècle, ce qui permet d'aborder dans de meilleures conditions la réflexion sur les solutions possibles.

Le second choix effectué consiste à chercher à confronter systématiquement les approches théoriques avec les évolutions réelles d'une part, avec les instruments de politique économique disponibles d'autre part : il est inutile d'avoir raison si l'on ne peut traduire sa réflexion en outils de gestion de l'économie nationale. Ceci suppose notamment d'identifier l'information nécessaire et de disposer d'instruments d'analyse et d'institutions capables de mettre en œuvre les politiques retenues.

Il est évidemment impossible de tenir aujourd'hui un discours analytique sur les « pays en développement » pris comme un tout. Les stratégies de développement divergentes, les effets des chocs pétroliers, les inflexions démographiques ont mis en avant l'extrême hétérogénéité des différents sous-ensembles. Même la segmentation géographique (Afrique du Nord, Afrique subsaharienne, Amérique latine, Moyen-Orient, Asie) n'est pas véritablement opérationnelle, tant il existe de différences fondamentales entre des pays pourtant proches, tels que le Nigeria et le Burkina-Faso par exemple. Cet ouvrage étant destiné à un public francophone, la situation de l'Afrique constituera la situation de référence (avec un accent spécial sur les problèmes de la zone franc). Pour autant, les évolutions de l'Amérique latine ne peuvent être ignorées ; elles conservent un poids décisif au niveau mondial : deux pays, le Brésil et le Mexique, représentant en effet à eux deux plus de 15 % de l'encours de la dette des pays en développement. Enfin, l'examen de la situation de certains pays d'Asie mettra en lumière la mesure dans laquelle les politiques adoptées sont transposables, politiques qui ont permis par exemple à la Corée du Sud de devenir créditeur net, ses créances sur l'étranger tendant à dépasser ses dettes.

---

* Je remercie Elsa Assidon et Elie Cohen, qui ont bien voulu relire le manuscrit de cet ouvrage. Selon la formule consacrée, je reste responsable des erreurs et lacunes qui subsistent.

Sur le plan méthodologique, il faut souligner à quel point les questions de financement, comme celles qui entrent dans le champ de l'économie du développement, relèvent de l'économie politique et non de l'économie pure, tant l'imbrication est serrée entre les phénomènes économiques, les considérations de puissance, les rapports de force entre nations et groupes sociaux. On utilisera donc les principaux apports de la théorie économique dans le domaine, mais en soulignant combien l'analyse des évolutions concrètes demeure tributaire d'autres approches complémentaires, relevant d'autres sciences humaines (sociologie, sciences politiques, anthropologie) ou de disciplines encore plus spécialisées (analyse des institutions).

Schématiquement, on peut distinguer dans les problèmes d'endettement et d'ajustement deux composantes : une composante externe, qui renvoie aux modalités de financement et à l'évolution de la conjoncture internationale ; une composante interne, qui renvoie aux politiques économiques suivies par les pays endettés. L'explication des situations et les façons de traiter les problèmes doivent nécessairement différer suivant que la crise résulte principalement de facteurs externes ou internes. Paradoxalement, par exemple, il est clair que la cessation de paiements du Mexique de 1982 qui marque l'ouverture de la crise est surtout le résultat de politiques internes inadéquates, alors que sa situation venait de s'améliorer sensiblement du fait de l'augmentation des prix du pétrole exporté par ce pays. Les modifications de la conjoncture économique de 1980 n'ont donc eu qu'un effet secondaire dans le déclenchement de la crise mexicaine.

Cette relative autonomie des facteurs internes et externes a conduit à diviser l'ouvrage en quatre parties, d'importance très inégale. La première partie présente un bilan de l'expérience passée en ce qui concerne les stratégies de développement d'une part, les crises d'endettement d'autre part.

Dans la seconde partie, c'est la crise de la dette en tant que crise financière qui est analysée, avec l'étude de l'évolution des modes de financement du développement, des caractéristiques actuelles du problème de la dette et des méthodes utilisées pour le traitement de la dette extérieure des pays en développement.

Le chapitre 8 fait le lien entre les questions de financement extérieur et de déséquilibres internes qui conduisent à l'adoption de politiques d'ajustement : il s'agit d'analyser dans quelle mesure la dette extérieure accumulée, en resserrant les contraintes externes et internes, rend plus difficile le processus d'ajustement.

La troisième partie est consacrée aux politiques d'ajustement structurel. L'élaboration de ces politiques en fonction des conceptions théoriques sous-jacentes, ainsi que leur mise en pratique est la base de cette analyse. Le chapitre 11 analyse les évolutions des pays en développement depuis 1980, avant d'étudier de manière plus analytique la part de cette évolution qui est imputable à l'ajustement. En raison des controverses nombreuses sur ce thème, un chapitre spécial est consacré à l'impact des dévaluations. Le dernier chapitre présente les pistes principales de la recherche actuelle d'un ajustement socialement « supportable », et soucieux de promouvoir en même temps la croissance à long terme des économies.

Note de l'éditeur. Le lecteur, principalement intéressé par les aspects présents de l'endettement, pourra se reporter directement au chapitre 3.

Chapitre 1

Expériences de développement : atouts et contraintes face à la crise de 1982

Ce sont des déséquilibres structurels qui ont donné naissance à l'endettement extérieur des pays en développement et ont déterminé l'ensemble des contraintes dans lesquelles se placent les processus d'ajustement. Les phénomènes conjoncturels, qui conduisirent à l'éclatement de la crise de la dette en 1982 servirent de révélateur à ces déséquilibres, mettant en lumière les faiblesses et les risques des diverses modalités de développement économique qui marquèrent les premières décennies suivant les indépendances. C'est le bilan rapide de ces diverses expériences qui fait l'objet de ce premier chapitre, dans lequel nous avons cherché à singulariser les grandes orientations typiques. L'optique est donc nécessairement limitée : il s'agit de repérer les éléments qui expliquent comment les économies vont pouvoir s'ajuster face aux contraintes externes et internes resserrées par l'endettement extérieur.

De ce point de vue, il faut souligner d'abord la fragmentation de plus en plus importante du monde en développement, que la crise de la dette va encore accentuer. Une partie non négligeable des pays en voie de développement, souvent désignée comme « nouveaux pays industriels » s'est arrachée à l'ancienne division Nord-Sud du travail fondée sur un commerce asymétrique, matières premières dans un sens et produits manufacturés dans l'autre. Les autres pays en développement, qui restent impliqués dans l'ancienne division du travail, doivent continuer à faire face à un double problème : fonder une accumulation à long terme sur des ressources dont les prix relatifs continueront sans doute leur déclin ; gérer les périodes dangereuses de « booms » où une soudaine envolée des cours anesthésie les capacités de réflexion et de gestion, tant au Sud qu'au Nord.

1.1. DES ÉVOLUTIONS DE PLUS EN PLUS CONTRASTÉES

Une première approche de la diversité des pays en développement et de leurs évolutions se lit dans le *tableau 1* : la croissance en volume du PIB des pays en développement, sur cette période, est soutenue (5,1 % en moyenne annuelle) et largement supérieure à celle des pays industrialisés (3,5 %).

Mais ce chiffre moyen occulte d'énormes différences : une très forte croissance dans les nouveaux pays industrialisés d'Asie, mais une croissance limitée dans les pays les plus pauvres, notamment en Afrique subsaharienne. Ces différences de rythmes de croissance sont redoublées par des évolutions démographiques elles aussi divergentes : alors

que la seconde phase de la transition démographique (caractérisée par une réduction du taux de natalité) est amorcée presque partout, les taux de natalité africains se maintiennent à des niveaux très élevés.

Quelque critiquable que soit l'utilisation du produit en dollars comme indicateur du développement, l'ordre de grandeur des écarts qui se sont ainsi creusés au fil des ans, mis en évidence dans les dernières colonnes du *tableau 1*, reste significatif. Le produit par tête dans les nouveaux pays industriels est déjà de l'ordre de celui du Portugal, alors que les pays moins avancés (PMA) stagnent à des niveaux de produit par tête qui ne représentent que 6 % de celui des nouveaux pays industriels.

Tableau 1 : Croissance comparée des pays en développement (1965-1987)

	Taux de croissance réels (%)			PNB 1987 (milliards $)	PNB/hab 1987 (dollars)
	PNB/hab 1965	PNB 1965	Population 1965		
Pays en développement (total)	2,9	5,1	2,2	2 601	700
Pays moins avancés	0,4	2,8	2,5	91	230
Asie et Pacifique	3,8	6	2	1 133	430
Asie du Sud-Est	5,5	7,7	2,1	340	2 430
NEI	6,5	8,4	1,8	265	3 790
Pays à faible revenu	3,4	5,6	2	790	320
Amérique latine	2,1	4,4	2,3	730	1 760
Afrique	0,9	3,6	2,7	329	590
Afrique subsaharienne	0,3	3,1	2,7	184	410

Source : Coopération pour le développement OCDE, 1989.

Ces différences d'évolution ne semblent pas relever d'une explication unique simple. Il est clair que les stratégies de développement mises en œuvre jouent un rôle important, immédiatement lisible si l'on assimile schématiquement les pays d'Asie du Sud-Est au développement par promotion des exportations et les pays d'Amérique latine et d'Afrique au développement par substitution d'importations (ISI).

Ce type d'analyse a été développé notamment pour montrer la supériorité de la stratégie de promotion des exportations, en affinant l'analyse par période. Le *tableau 2* présente les résultats des recherches de ce type, en précisant pour chaque pays et période la stratégie retenue : ISI (industrialisation par substitution d'importation) ou Exports (promotion des exportations).

Toutefois, cette démarche empirique globalisante reste peu convaincante, car la croissance peut être considérée comme une suite de séquences, le développement par substitution d'importation ayant permis de constituer une base productive que la promotion des exportations mettra à profit.

Tableau 2 : Disparité des stratégies de développement

			Taux de croissance en pourcentage annuel	
Pays	Période	Stratégie	Exportations en valeur	PIB réel
Brésil	1955-60	ISI	-2,3	6,9
Brésil	1960-65	ISI	4,6	4,2
Brésil	1965-70	Exports	28,2	7,6
Brésil	1970-76	Exports	24,3	10,6
Colombie	1955-60	ISI	-0,8	4,6
Colombie	1960-65	ISI	-1,9	1,9
Colombie	1970-76	Exports	16,9	6,5
Corée du Sud	1953-60	ISI	-6,1	5,2
Corée du Sud	1960-65	Exports	40,2	8,5
Corée du Sud	1970-76	Exports	43,9	10,3
Tunisie	1960-70	ISI	6,8	4,6
Tunisie	1970-76	ISI modérée	23,4	9,4

Source : A.O. Krueger, 1983, p. 7.
ISI : Industrialisation par substitution d'importations.
Exports : Promotion des exportations.

D'autre part, des différences aussi sensibles sur le long terme renvoient certainement à des dispositifs plus fondamentaux que des mesures de politique économique, d'ailleurs changeantes. A ce niveau, c'est le type de structure sociale et culturelle qu'il faut interroger, pour qu'apparaissent les fondements mêmes des dynamiques de long terme. Ces structures, en particulier, ont modelé le rapport entre les groupes sociaux urbains et ruraux qui ont été à la base de la constitution d'un marché intérieur dans les pays asiatiques.

En ce qui concerne l'objet limité qui est le nôtre ici, l'analyse de la liaison entre types de croissance, problèmes de financement et contrainte externe, il ne sera donc pas possible d'approfondir l'analyse sans chercher à distinguer des groupes relativement homogènes : Afrique subsaharienne, Amérique latine, Asie du Sud-Est, et pays producteurs d'hydrocarbures.

1.1.1. Afrique subsaharienne : les limites du modèle « étatique primaire-exportateur » et les difficultés de l'accumulation discontinue

En Afrique subsaharienne, des expériences limitées d'industrialisation par substitution d'importation sont venues se greffer sur les anciennes structures primaires-exportatrices. Le faible dynamisme de ces économies renvoie essentiellement aux problèmes internes d'accumulation du capital, dans le contexte d'une spécialisation très particulière au niveau du marché mondial.

1.1.1.1. Les problèmes de l'accumulation interne

Dans les années qui suivirent les indépendances, les économies africaines firent une large place à l'intervention de l'État, que l'on justifia notamment par l'absence d'un secteur privé dynamique capable d'investissements productifs rentables à moyen terme. Dans le

but d'« accélérer la croissance » grâce à un fort niveau d'investissement public, l'État a opéré une large ponction sur les revenus d'exportation, grâce aux systèmes de « caisses de stabilisation » détentrices de monopoles d'exportation et ainsi susceptibles de capter à leur profit la différence entre les prix payés aux producteurs et les prix payés sur les marchés mondiaux. Ce prélèvement extérieur s'est généralement doublé d'une politique d'approvisionnement des villes en produits alimentaires bon marché, le plus souvent importés. Cette double politique constitue le « biais urbain », souvent dénoncé, des politiques économiques africaines et encore renforcé par des politiques de change conduisant à la surévaluation des monnaies. Il a ainsi été possible, durant les deux premières décennies de l'indépendance, d'utiliser les revenus prélevés sur les exportations agricoles (ou minières, dans certains cas), pour constituer de vastes secteurs publics, administratifs ou productifs, rarement efficients. Ces secteurs publics ont souvent absorbé la quasi-totalité de la main-d'œuvre qualifiée, formée par les appareils scolaires qui ont connu une évolution explosive.

L'importance de ces prélèvements, la concurrence de produits alimentaires bon marché et le rationnement de l'importation de produits désirés par les paysans (Berthélémy et Morrisson, 1989 b) ont conduit à une désaffection progressive de la part des producteurs agricoles pour les diverses spéculations, tant cultures de rente que cultures vivrières. Il existe toutefois des différences entre les pays : il semble établi que la croissance a été d'autant plus forte que le niveau relatif des prix agricoles est resté élevé (G. Grellet, 1982). Cette situation a pu perdurer grâce au développement de transferts privés de plus en plus importants des citadins vers les ruraux.

Ainsi, alors que les bases exportatrices s'affaiblissaient, le déficit alimentaire, accéléré par une forte croissance démographique dans les villes, contribuait à un déséquilibre croissant des comptes extérieurs (R. Lenoir, 1984). En 1982, les importations alimentaires représentaient 15 % des importations des pays d'Afrique subsaharienne à faible revenu, 20 % dans les pays à revenu intermédiaire. Dans certains cas, le lien entre importations alimentaires et endettement extérieur apparaît comme significatif : Sénégal, Soudan, Zaïre, Madagascar (Coussy Hugon et Sudrie, 1991, p. 219).

Cette étatisation poussée aboutit ainsi à la constitution d'économies extrêmement administrées (même lorsque les gouvernements se référaient à une idéologie libérale), marquées par un faible pouvoir de négociation des producteurs paysans.

Dans la plupart des cas, à la fois pour des raisons budgétaires et pour protéger les industries nationales, l'État a développé des tarifs douaniers protectionnistes élevés. Il a très souvent aussi laissé les monnaies nationales s'apprécier, dans le but d'obtenir des biens d'équipement bon marché pour le secteur public (et cela permettait aussi de nourrir les villes à plus bas prix, au détriment de la production locale). Compte tenu de la faible taille des marchés intérieurs, les industries qui se sont établies sont très fragiles. Celles qui fonctionnent le mieux sont celles qui sont tournées vers le marché intérieur, mais qui bénéficient de protections naturelles (coûts de transports élevés, par exemple). Une grande part de ces industries est composée d'unités de montage, qui n'ont de raison d'être que par l'existence des droits de douane. Les tentatives de pallier l'étroitesse des marchés par la constitution de marchés communs n'ont jamais débouché sur autre chose que la constitution de coûteuses bureaucraties, là où une volonté politique suivie était la plus nécessaire. La contradiction entre l'étroitesse des marchés et les seuils technologiques croissants de la technologie importée des pays industrialisés est de plus en plus manifeste. De plus, ces industries (notamment le textile) sont maintenant directement concurrencées par les industries des pays asiatiques.

Tous ces éléments permettent de comprendre le caractère fallacieux des classements des pays en développement par tranches de revenu par habitant. Quoique considérés comme des pays « à revenu intermédiaire », des pays comme la Côte d'Ivoire, le Cameroun ou le Congo ne sont en rien comparables aux pays « à revenu intermédiaire » d'Amérique latine. Il y a une différence de structure économique fondamentale entre un pays « primaire exportateur », même doté de revenus appréciables, et un pays semi-industrialisé.

Les États, qui se présentaient comme les vecteurs de la modernisation, se trouvèrent investis par les logiques des comportements traditionnels africains, qui se traduisent par une forte pression communautaire : obligation absolue de partage au sein des réseaux de solidarité (Mahieu, 1990). Il en résulte d'extrêmes difficultés à gérer, du fait de la primauté de multiples contraintes; l'accumulation privée se trouve sans cesse remise en question, et le fonctionnement des entreprises publiques débouche souvent sur la dilapidation des actifs.

Le rôle central de l'État dans ces économies contraste fortement avec la faiblesse du tissu productif. La crise du système de prélèvement, qui a fini par saper ses propres bases, est venue se combiner, dans les années 80, avec le poids croissant de l'administration. Les crises budgétaires qui en résultent sont la manifestation majeure de l'entrée en crise du mode de fonctionnement économique.

1.1.1.2. Accumulation et marché mondial

Les industries orientées vers le marché intérieur et protégées n'ont réussi de percée significative que dans des pays très particuliers, comme Maurice[1]. Partout ailleurs, les économies d'Afrique subsaharienne ont conservé leurs structures primaires-exportatrices héritées des périodes coloniales. Cela se traduit par des exportations presque uniquement composées de produits primaires, agricoles, minéraux ou énergétiques, et souvent par des situations de mono-exportation (un seul produit compose plus de 80 % des exportations) : en 1987, les exportations du Sénégal étaient constituées à 85 % de produits primaires, celles de Côte d'Ivoire à 90 % et celles du Cameroun à 91 % (Banque mondiale, *Rapport sur le développement,* 1989).

Avant même que le poids de la dette extérieure ne vienne s'ajouter aux autres contraintes, il apparaît donc que ces pays se trouvent, du point de vue de la contrainte externe, dans une situation particulièrement inconfortable, avec des recettes d'exportation fragiles, peu élastiques et des importations rendues rigides par la dépendance alimentaire et énergétique.

Cette situation a souvent été critiquée, et le désavantage d'avoir une économie liée au marché mondial par l'intermédiaire d'un produit aux débouchés limités et peu dynamiques a souvent été décrit, en dehors même des polémiques sur la dégradation des termes de l'échange. Mais presque rien n'a été tenté pour remédier concrètement à cette situation, en dehors d'efforts de diversification au sein de la même gamme de produits (Côte d'Ivoire). En particulier, il n'y a pratiquement eu aucune tentative pour contrôler les filières les plus importantes jusqu'au consommateur final, ce qui permettrait de conserver une beaucoup plus grande partie de la valeur ajoutée, souvent concentrée en aval des filières.

---

1. Soulignons que ceci n'est pas valable pour le Maghreb, dont l'évolution économique et sociale diffère totalement de celle de l'Afrique subsaharienne. En particulier, dans les dernières années, le Maroc et la Tunisie ont considérablement modifié leur mode d'insertion dans la division internationale du travail. En 1987, les exportations de la Tunisie étaient composées à 55 % de produits manufacturés (dont 29 % de textiles) ; celles du Maroc à 48 % de produits manufacturés (dont 16 % de textiles).

Paradoxalement, on constate presque partout en Afrique que les déséquilibres les plus forts concernent les pays relativement les plus riches. Ainsi, par exemple dans la zone franc, des pays comme le Burkina-Faso, le Niger, la RCA conservent des avoirs extérieurs nets positifs, et une situation nette de l'État négative par rapport au système bancaire[2]. La modicité même des ressources, le fait encore que ces pays n'ont guère accès qu'à des dons ou à des prêts à caractère très concessionnel évitent en général les grands dérapages tels que des programmes d'investissements publics démesurés.

1.1.2. Amérique latine : le difficile dépassement du modèle d'industrialisation par substitution d'importation

L'industrialisation par substitution d'importations (ISI)[3] est apparue comme la résultante de mesures de politique économique destinées à lutter contre des situations de crise des échanges internationaux (Première Guerre mondiale, crise de 1929, Seconde Guerre mondiale) : dévaluations, protectionnisme et stockage des excédents. Ce n'est que progressivement que cette orientation a été théorisée, notamment par la Commission des Nations Unies pour l'Amérique latine (CEPAL) comme une stratégie de développement, articulée en deux étapes : la première étape permet l'établissement d'un ensemble d'industries légères essentiellement destinées au marché intérieur; la seconde, plus volontariste et supposant une forte intervention étatique, permettant d'établir les industries de base et d'achever ainsi la constitution d'une économie intégrée.

Après avoir permis d'atteindre des taux de croissance élevés, cette stratégie a progressivement perdu son dynamisme et a dû être infléchie. La perte de dynamisme résulte essentiellement d'une structure de la demande qui n'intègre pas les couches salariales non qualifiées urbaines, les taux de salaires réels étant constants ou même décroissants pendant des périodes assez longues, comme cela peut se produire dans des économies à main-d'œuvre non qualifiée abondante, trouvant hors du secteur « moderne » les éléments de sa subsistance. Cette situation interdit au « fordisme périphérique » de fonctionner comme dans les pays industrialisés (A. Lipietz, 1985). Le développement d'une « troisième demande » de la part de cadres et techniciens, davantage tournée vers les biens durables n'est pas une solution au problème, car cette couche sociale reste trop limitée numériquement pour former un marché rentable.

A l'origine, les appareils productifs mis en place ont été protégés de la concurrence internationale par des barrières protectionnistes très élevées. S'agissant d'industries naissantes, la protection était sans doute nécessaire. Mais, à la longue, le maintien de ce système a eu tendance à favoriser le maintien en activité d'industries peu performantes. Un autre effet pervers a été de favoriser le maintien de monnaies surévaluées, la protection étant utilisée sélectivement pour interdire les importations concurrentielles mais restant faible pour les biens d'équipement et les biens intermédiaires. En revanche, ces monnaies surévaluées ont durablement pesé sur la compétitivité des exportations et rendu plus attractifs les placements à l'étranger.

De plus, la substitution d'importation a conduit, d'une manière un peu paradoxale, à des problèmes de balance des paiements. La croissance du revenu, dans un contexte où

---

2. Cette situation nette négative dans les contreparties de la masse monétaire signifie que l'État est alors créditeur du système bancaire.

3. L'analyse de l'ISI en Amérique latine fait l'objet d'une très vaste littérature. Les travaux de base sont ceux des auteurs latino-américains eux-mêmes. On trouvera un recensement de ces travaux dans C. Ominami (1986 a) et aussi M. Raffinot et P. Jacquemot (1985).

les nouvelles industries utilisent encore une large part d'intrants importés et où la consommation est très orientée par les effets d'imitation, conduit en effet à une augmentation des importations. Les exportations, par contre, ne sont pas modifiées et restent essentiellement constituées des produits primaires « traditionnels », souvent contrôlés par les oligarchies foncières. Dans ces conditions, la poursuite de la croissance par ISI se heurte de plus en plus au manque de devises.

Les tentatives de modifier ce mode de croissance dans un sens « populiste » se sont heurtées rapidement au fait qu'une modification brutale de la répartition des revenus entraîne une brusque modification du profil de la demande globale, qui se trouve alors, pendant une période, en contradiction avec la structure de l'appareil productif orienté vers la demande des catégories anciennement favorisées. Cette désadaptation se traduit par des phénomènes inflationnistes, la sous-utilisation des capacités de production, et, rapidement, par une annulation des hausses de salaire initialement consenties : l'échec est alors consommé (S.-C. Kolm, 1977).

Ceci explique que dans les années 1965-1975, un nombre croissant de pays d'Amérique latine se soit tourné vers des stratégies de stimulation des exportations non conventionnelles, souvent à l'occasion de la prise du pouvoir par des équipes militaires (J. Adda, 1985), et sous l'impulsion d'une réorientation des stratégies des firmes multinationales. Ces pays ont souvent progressivement réussi ainsi à bouleverser la structure de leur commerce extérieur. Ces évolutions se sont faites dans bien des cas à travers une régression, au moins temporaire, du salaire réel, mais aussi grâce à des dévaluations, et à la mise en place de stimulants particuliers pour les exportations non conventionnelles (crédits à taux réduits, exonération sur les importations utilisées par ces industries, etc.).

Tableau 3 : Composition des exportations du Brésil, du Mexique et du Chili (1960-1986) (en %)

	1960	1965	1980	1986
Brésil				
Combustibles, minéraux et métaux	8	9	11	19
Autres produits primaires	89	83	50	41
Textiles et vêtements	0	1	4	3
Machines et matériel de transport	0	2	17	15
Autres biens manufacturés	3	5	18	22
Mexique				
Combustibles, minéraux et métaux	24	22	39	49
Autres produits primaires	64	62	22	21
Textiles et vêtements	4	3	3	2
Machines et matériel de transport	1	1	19	18
Autres biens manufacturés	7	12	17	10
Chili				
Combustibles, minéraux et métaux	92	889	59	66
Autres produits primaires	4	7	21	25
Textiles et vêtements	0	0	0	0
Machines et matériel de transport	0	1	1	3
Autres biens manufacturés	4	4	19	6

Source : Banque mondiale, Rapports sur le développement dans le monde.

Les données du *tableau 3* confirment bien la profonde modification introduite par ces politiques quant à l'insertion des économies latino-américaines dans le marché mondial : en 1980, peu avant le début de la crise d'endettement, les exportations de produits manufacturés entraient pour 39 % dans les exportations du Brésil et dans celles du Mexique ; au Chili, cette proportion avait atteint 20 %. Le commerce extérieur de produits manufacturés reste en général déséquilibré (C. Ominami, 1986 b), mais le taux de couverture de ce type d'échange s'améliore toutefois significativement.

1.1.3. La percée des économies asiatiques

L'évolution la plus spectaculaire est certainement celle des nouveaux pays industriels asiatiques. Ces pays ont connu des taux de croissance économique considérables (9 % environ par an de 1960 à 1981 en Corée du Sud, 7 % environ pour la même période en Malaisie). En une vingtaine d'années, ils ont complétement bouleversé la structure de leur appareil productif et la structure de leurs exportations. Là aussi, les firmes multinationales ont initialement joué un rôle important, mais qui s'est atténué sensiblement depuis, au bénéfice des firmes locales. Le *tableau 4* montre l'évolution de la spécialisation en Corée du Sud. Même si les chiffres de 1960 sont relativement peu significatifs (les exportations d'alors étaient de très faible niveau), il est remarquable que les produits primaires ne représentent plus 10 % du total des exportations en 1986 et que la part des textiles et vêtements n'en représente plus que le quart.

Tableau 4 : Composition des exportations de la Corée du Sud (1960-1986) (en %)

	1960	1965	1980	1986
Corée du sud				
Combustibles, minéraux et métaux	30	15	1	3
Autres produits primaires	56	25	9	6
Textiles et vêtements	8	27	29	25
Machines et matériel de transport	0	3	20	33
Autres biens manufacturés	6	30	41	33

Source : Banque mondiale, Rapports sur le développement dans le monde.

A part les petites économies-villes (Hong-Kong et Singapour), il n'est pas entièrement correct de décrire le modèle de développement comme « tiré par les exportations ». Que ce soit en Corée ou à Taïwan, l'existence d'un marché intérieur a joué un rôle important pour le démarrage de l'industrialisation. Ce marché intérieur était en grande partie constitué par la paysannerie, qui disposait d'un certain pouvoir d'achat du fait des réformes agraires (Taïwan, 1951 ; Corée du Sud, 1953) et du maintien de prix agricoles rémunérateurs.

Parce que la plupart des expériences de développement asiatiques ont conduit à un fort développement des exportations, il semble qu'elles illustrent le succès des préceptes libé-

raux. La réalité est quelque peu différente. Dans de nombreux cas, en effet, les succès obtenus sont aussi l'effet d'une intervention étatique tout à fait dirigiste. Non seulement l'État est intervenu très activement pour « réguler » le marché du travail – c'est-à-dire pour enrayer l'action syndicale et éviter une croissance rapide des taux de salaires (C. Kirkpatrick, 1988) –, mais il a planifié très précisément la « remontée » des filières, de l'industrie légère vers l'industrie lourde, ce qui a permis la constitution progressive de tissus industriels articulés. Le modèle en ce domaine reste le célèbre MITI japonais, qui exerce un rôle majeur dans l'orientation des politiques industrielles et commerciales.

En ce qui concerne la contrainte extérieure, le problème se situe surtout au niveau de l'accès aux grands marchés des pays industrialisés. Le protectionnisme américain ou européen prend de multiples formes, tarifaires ou non-tarifaires. Lorsque des industries sont mises en péril, les pays du Nord n'hésitent pas à imposer des « accords d'auto-limitation » qui constituent des quotas par produit. Certains accords, cependant, ont permis d'effectuer des percées, notamment l'accord multifibre en ce qui concerne les produits textiles.

1.1.4. Hydrocarbures, rente et accumulation extravertie

Les limites de l'accumulation sur la base de ressources comme le gaz ou le pétrole, aux prix très instables, apparaissent clairement, y compris dans certains pays européens ; c'est là que fut mis en évidence le *dutch desease*, la *maladie hollandaise* (due dans ce pays à la mise en exploitation du gaz naturel) qui frappe les économies bénéficiant de la croissance brutale d'une rente. La croissance des recettes en devises tend à valoriser la monnaie nationale en termes réels, et à réduire en conséquence la rentabilité des activités exportatrices autres que celle à l'origine de la rente, tout en favorisant la modification de la consommation au bénéfice des biens importés. Il en résulte une dépendance croissante d'une seule recette d'exportation, qui rend l'économie très sensible aux fluctuations des prix ou du niveau de production des hydrocarbures. Ainsi, en 1980, 99 % des exportations algériennes étaient composées de pétrole et de gaz. Ces produits représentaient aussi 98 % des exportations du Venezuela, 76 % de celles de l'Indonésie.

Les stratégies mises en place dans les pays pétroliers disposant d'une population abondante ont la plupart du temps été marquées par un forte centralisation de la rente au niveau de l'État (Algérie, Irak, notamment). L'effet de la *maladie hollandaise* s'est alors combiné[4] avec celui de plans d'investissements civils et militaires extrêmement ambitieux qui auraient supposé, pour réussir, un contrôle effectif de la planification globale et le maintien d'une haute conjoncture pétrolière pendant une période historique longue. Or, la domination de l'État se traduit en réalité par une concurrence d'appareils d'État et de sociétés publiques, qui rend inefficaces les mesures prises pour assurer la cohérence globale. La rigueur de la succession séquentielle, qui est fondamentale dans le cas des industrialisations fondées sur les industries lourdes, ne peut alors être respectée. Au lieu d'obtenir en fin de compte des économies puissantes et articulées, on maintient en vie, pour l'essentiel, d'énormes entités publiques qui survivent en gaspillant la rente pétrolière au détriment des consommateurs.

---

4. Comme le note J. Coussy (1991) à propos de la *dutch desease* en Afrique de l'Ouest, cette combinaison est complexe. Certains effets de l'intervention de l'État (surcroît d'importations publiques de biens et services, notamment) ont plutôt un effet réducteur des recettes en devises, ce qui atténue la pression sur le taux de change.

1.2. LA GESTION DES BOOMS

Les économies, dont une part importante des recettes d'exportation (et, par suite, des recettes budgétaires) repose sur un nombre réduit de matières premières, sont sujettes à de fortes fluctuations engendrées par les oscillations des prix sur le marché mondial.

1.2.1. Recettes d'exportation, recettes budgétaires et prix des matières premières

On insiste souvent sur les problèmes posés par les réductions de recettes d'exportation[5], mais les hausses soudaines des prix conduisent souvent (et rapidement) à des situations très difficiles (J. Cuddington, 1989). Du point de vue du développement de l'endettement, c'est l'instabilité des recettes d'exportation qui constitue le vrai danger, et non leur éventuelle baisse tendancielle : la période la plus dangereuse est celle des booms, de la croissance brutale des recettes. Or l'alternance de périodes de booms et de dépression continue à caractériser les marchés de matières premières : la *figure 1* montre l'évolution des prix des matières premières significatives pour l'Afrique. S'agissant de prix réels, les fluctuations nominales sont quelque peu lissées. Il n'en demeure pas moins que les périodes de booms sont très marquées : 1963-1970 pour le cuivre, 1975-1977 pour le café et pour le cacao, etc.

Les recettes inattendues créent une illusion d'abondance et favorisent des décisions regrettables, qui ne tiennent pas compte du caractère passager du boom : on a alors tendance à augmenter les dépenses de fonctionnement (notamment par augmentation du nombre et des salaires des fonctionnaires), les subventions (notamment aux produits de base, une part des recettes nouvelles étant affectée au soutien des produits de base sous forme de « péréquation »). Les dépenses d'investissement ont également tendance à croître, de manière non programmée et sans études préalables de rentabilité (ou en supposant permanent le haut niveau des cours). L'afflux de devises a tendance également à reproduire la situation de *maladie hollandaise,* avec des taux de change surévalués qui freinent les exportations non traditionnelles et facilitent les importations, officielles ou parallèles. Peu de pays ont pratiqué une politique de stérilisation des réserves de change : il en résulte que dans ces périodes où la demande de crédit interne est très élevée, la masse monétaire a connu des taux de croissance importants, supérieurs à ceux du PIB, induisant de fortes tensions inflationnistes.

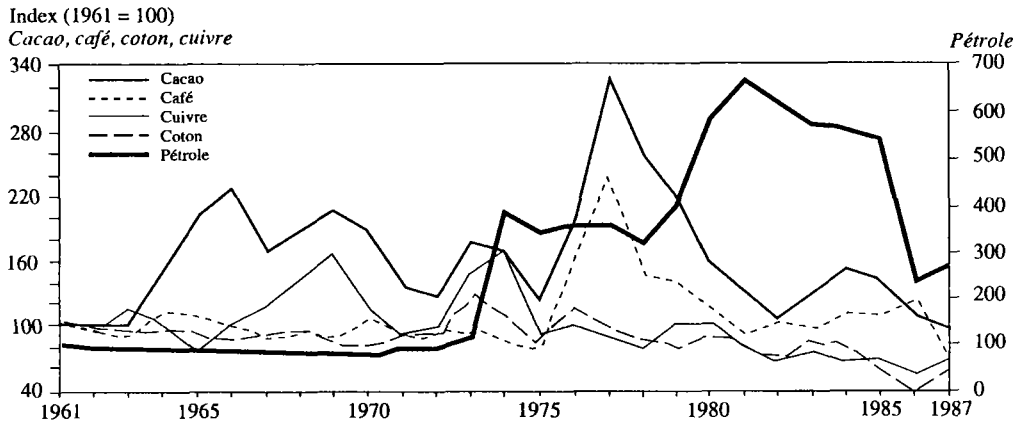
Lorsque la conjoncture se retourne, et même si l'on revient simplement au niveau de recettes antérieur au boom, le niveau de dépenses courantes, qui intègrent aussi en partie les coûts récurrents des investissements, est devenu insoutenable. Ces dépenses nouvelles ne sont pas, pour la plupart, aisément réductibles : il est beaucoup plus facile d'accorder des subventions que de les éliminer, d'augmenter les salaires plutôt que de les réduire.

La baisse des recettes creuse le déficit des finances publiques, et les investissements entrepris sont stoppés brutalement, souvent avant d'être achevés. Ceux qui sont déjà entrés en fonctionnement ne parviennent pas à trouver leur rythme de croisière, par manque de fonds de roulement (et souvent par surdimensionnement). L'accumulation des déficits fait perdre confiance à la communauté financière internationale, qui stoppe le financement alors que le service de la dette monte en puissance. La crise financière est alors ouverte.

---

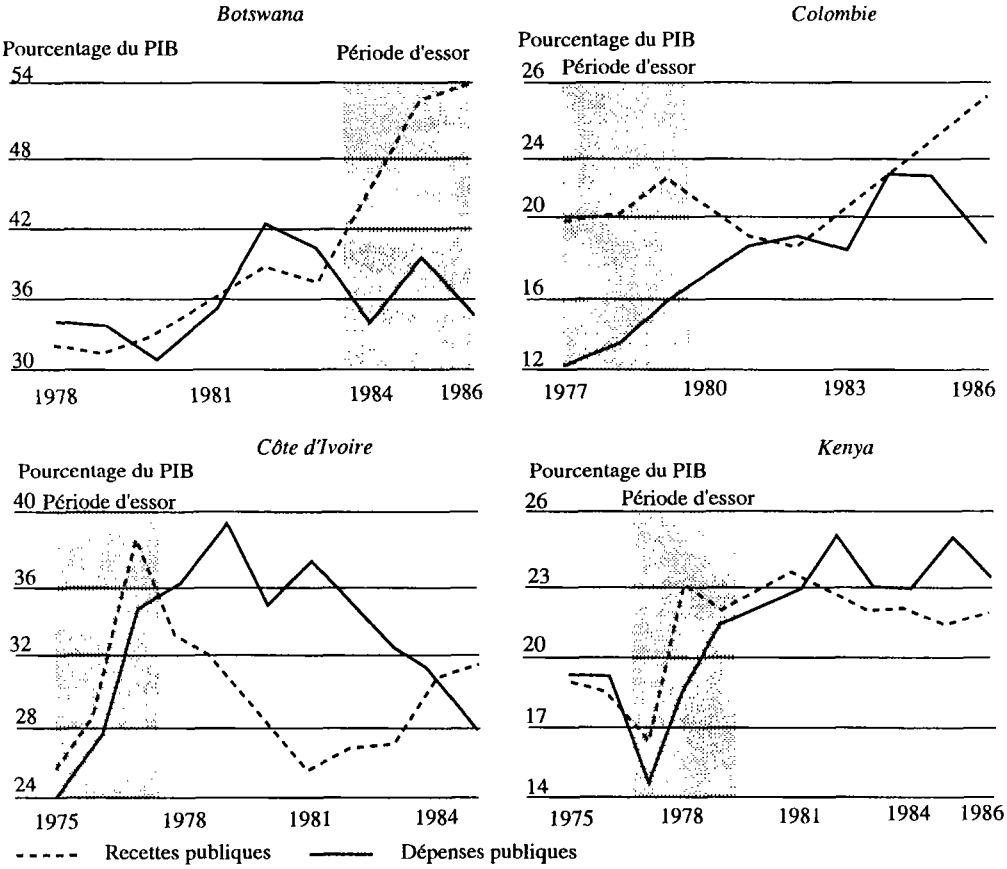
5. Il s'agit de réduction conjoncturelle des prix (le problème auquel le système STABEX cherche à remédier) et non du problème de la dégradation « séculaire » des termes de l'échange, qui renvoie, s'il se manifeste, à des réponses en termes de modification des spécialisations et de croissance de la productivité.

Figure 1 : Évolution des prix réels des principales matières premières exportées par les pays africains (1961-1987)



Note : prix déflatés par l'indice de la valeur unitaire des produits manufacturés.
Source : Banque mondiale.

Figure 2 : Recettes et dépenses publiques en période d'essor des produits de base



Note : Étant donné que les recettes et les dépenses excluent les transferts, la différence entre les deux ne correspond pas au solde global du secteur public. Les chiffres pour le Kenya ne couvrent que l'administration centrale.
Source : Banque mondiale, Rapport sur le développement dans le monde, 1988, p. 83.

La *figure 2* illustre ce phénomène en ce qui concerne les finances publiques : en Côte d'Ivoire, la période de conjoncture élevée sur les marchés internationaux de 1975 à 1978 a conduit à une très rapide augmentation des recettes et des dépenses publiques. La brusque réduction des recettes publiques après 1977 et l'inertie de la croissance des dépenses publiques pendant les années qui suivirent ont creusé un déficit important, supérieur à 10 % du PIB en 1981. Un phénomène similaire, quoique d'une ampleur bien moindre, se manifeste aussi au Kenya. En revanche, des pays comme la Colombie et, surtout, le Botswana, semblent avoir su éviter ce piège.

1.2.2. Boom et endettement extérieur

L'idée suivant laquelle l'emprunt extérieur vient financer un déficit interne (entre épargne et investissement, ou entre recettes et dépenses publiques) ou externe (déficit de la balance courante) n'est vraie qu'à considérer les choses *expost*, au niveau des équilibres comptables qui retracent l'évolution passée.

Si l'on considère les choses *ex ante*, il apparaît qu'un effet secondaire des booms est de faciliter l'emprunt extérieur, et donc de permettre un niveau élevé de dépenses (consommation, investissement ou importations). Il existe donc une possibilité de « surfinancement extérieur », le financement extérieur venant s'ajouter aux recettes d'exportation pour permettre d'atteindre des niveaux de dépenses qui ne correspondent pas au niveau de revenu réel « permanent ». En effet, il peut toujours paraître séduisant pour les pouvoirs publics de pays en développement d'emprunter à l'extérieur, les « besoins » à satisfaire étant considérables. Cela évite d'augmenter dans l'immédiat la pression fiscale : c'est donc à la fois moins difficile et moins coûteux politiquement. De plus, pendant les périodes de boom, les indicateurs économiques sont en général satisfaisants, les faiblesses structurelles sont masquées. Les institutions financières étrangères auront donc tendance à prêter plus facilement, la dette passée étant, semble-t-il, devenue plus « supportable » : les indicateurs financiers s'améliorent. Et qui peut dire combien de temps durera une période de hauts prix pour le pétrole, le café ou le phosphate ?

Il n'est donc pas étonnant de constater que des pays comme le Mexique se sont endettés lorsque les recettes pétrolières leur assuraient la possibilité d'une croissance rapide sur la base de leurs propres ressources. La même remarque peut être faite en ce qui concerne la plupart des pays pétroliers africains, que ce soit le Nigeria, le Congo ou le Gabon. Pour le Congo, par exemple, les recettes pétrolières ont très largement dépassé tout ce que les planificateurs avaient estimé nécessaire avant le boom pour couvrir les besoins de financement d'un programme de développement pourtant ambitieux. C'est vrai aussi pour les pays non pétroliers, comme le notent M.-F. Jarret et F.-R. Mahieu (1991, p. 46) au sujet de la Côte d'Ivoire. En Afrique francophone, seul le Cameroun semble échapper dans une certaine mesure à ce schéma, durant la période des deux chocs pétroliers.

Par rapport aux cycles de prix des matières premières, les financements extérieurs, publics et privés, ont eu un rôle procyclique, au lieu d'amortir les effets des chocs extérieurs. Au Nigeria, par exemple, les prêts publics à long terme sur la période 1979-1980 se sont élevés à 1 milliard de dollars par an, alors que les recettes pétrolières atteignaient des sommets; ils sont retombés à moins de 20 millions de dollars par an après que les prix du pétrole se soient effondrés en 1986[6].

---

6. Banque mondiale, Rapport sur le développement dans le monde, 1988, p. 84.

CONCLUSION

Les différentes stratégies de développement suivies ont conduit à des situations très diversifiées par rapport à l'insertion dans les marchés mondiaux. La contrainte extérieure pèse donc de manière très inégale sur les pays en développement. Même si des performances économiques non négligeables ont été atteintes grâce aux stratégies d'industrialisation par substitution d'importation, celles-ci contribuent à créer une structure économique moins susceptible de répondre rapidement à un choc extérieur qui nécessite de dégager des excédents commerciaux. Néanmoins, les grands pays d'Amérique latine avaient déjà entamé la réorientation de leur appareil productif avant la crise de la dette.

En ce qui concerne les pays dont une grande partie des recettes d'exportation sont composées de matières premières, l'élément le plus déstabilisant sur le plan conjoncturel a été le cycle des prix des exportations de produits de base. Dans les périodes de booms, les dépenses publiques et les importations ont eu tendance à croître à la même vitesse que les recettes. Aussi le retour à des conjonctures plus faibles a-t-il creusé des déficits souvent insoutenables.

Ces évolutions dangereuses ont encore été accentuées par l'attitude des bailleurs de fonds extérieurs, qui ont appliqué à la lettre la maxime « on ne prête qu'aux riches », même si la richesse en question est bien éphémère.

Chapitre 2

Dette, croissance et crise : les leçons de l'histoire

La crise de la dette des pays en développement de 1982 est loin d'être la première : elle s'inscrit dans une longue suite de cycles d'euphories financières, suivies de brusques renversements et de crises financières (C. Kindleberger, 1978). L'étude des caractéristiques des crises passées, qui concernèrent aussi bien des pays actuellement « en développement » que des pays actuellement industrialisés – et notamment les États-Unis – permettent d'en préciser les mécanismes et d'examiner comment elles ont été surmontées, et à quel coût.

Enfin, pour commencer à approfondir l'aspect théorique de la relation entre financement extérieur et croissance, nous présenterons la première approche, restée longtemps dominante, connue comme « théorie des stades de la balance des paiements » ou « théorie de la croissance transmise par les mouvements de capitaux ».

2.1. ENDETTEMENT, CROISSANCE ET RÉCURRENCE DES CRISES FINANCIÈRES

Dès la fin du XVIIe siècle, la Grande-Bretagne devint le principal exportateur de capitaux[1]. Toutefois, cela ne signifie pas que le reste du monde ait reçu de la part de la Grande-Bretagne des transferts nets (flux de capital net moins revenus du capital). Au contraire, les chiffres de la balance des paiements anglaise reconstituée par Imlah (1958) montrent bien que de 1816 à 1913, les intérêts et dividendes sur les investissements anglais à l'extérieur ont dépassé les exportations nettes de capitaux ; de ce fait, les flux nets ont toujours été négatifs pour les pays emprunteurs (pour l'ensemble de la période, 1 023 millions de £ sont entrés au titre de revenus des placements à l'étranger, alors que 878 millions de £ sortaient au titre d'exportations de capitaux).

1. La façon dont la Grande-Bretagne s'est libérée de sa dette extérieure n'est certainement pas généralisable : Keynes (1972, p. 131) rappelle que c'est avec sa part des bénéfices sur l'expédition du pirate Drake, qui captura en 1580 un important trésor espagnol que la reine Élisabeth remboursa la totalité de la dette extérieure de l'Angleterre et équilibra son budget.

Tous les autres pays actuellement industrialisés ou non ont fait appel, pour leur développement économique, à l'importation de capital. Pour certains, cet apport a conduit à la croissance économique, et a permis à l'épargne interne de prendre le relais de l'épargne extérieure. C'est le cas évidemment des États-Unis, du Canada, de l'Australie, etc.

D'autres pays, malgré un apport de capitaux extérieurs, ont connu une situation économique peu dynamique et une évolution interrompue par des crises financières. L'État ottoman fournit l'exemple classique d'une évolution de ce type : les difficultés politiques et économiques le poussèrent, dans les années 1854-1875, à s'endetter à des taux très élevés pour l'époque – 6 % et même jusqu'à 9 % – tout en émettant des emprunts largement au-dessous du pair (quelquefois 50 %). Le service de la dette augmenta considérablement et, en 1876, les paiements furent suspendus. La défaite contre la Russie en 1878 accrût encore la charge, car la Russie imposa le paiement de réparations. Les puissances intéressées par la dette turque firent cependant pression avec succès pour annuler, la même année, le traité passé avec la Russie. L'État ottoman se trouva dans les années 1880 dans une crise financière profonde, et ne vécut que par les avances de la Banque Ottomane (banque franco-anglaise créée en 1863). Cette banque obtint alors, par décret (dit de Muharrem) en décembre 1881, de pourvoir aux déficits de l'État moyennant la perception directe des principaux revenus, à travers un organisme nouveau : l'Administration de la dette publique ottomane. De plus, de nombreuses entreprises étrangères se virent accorder l'exploitation des principales ressources ou services publics, la construction de routes et de réseaux de chemins de fer, avec des avantages exorbitants, dans un climat de concurrence exacerbée entre les grandes puissances. Cette situation a conduit à la révolution de 1908.

Le cas turc n'est pas isolé ; nombre de pays, incapables de payer leurs dettes, se sont vus imposer un contrôle de leurs recettes par les pays prêteurs : Égypte et Tunisie à partir de 1870, Grèce à partir de 1897, Venezuela à partir de 1903, Saint-Domingue à partir de 1905, etc.

Même dans les pays qui se sont finalement industrialisés, les crises d'endettement n'ont pas manqué. R. Solomon (1985) note que l'une des premières crises de ce type frappa les États-Unis de 1839 à 1843. Sept états américains cessèrent de payer les intérêts de leur dette, et deux autres états, le Mississipi et la Floride, répudièrent purement et simplement leur dette. L'effet produit sur la place de Londres fut si défavorable qu'en 1842 le Trésor des États-Unis ne parvint pas à y trouver prêteur. Durant cette période, comme le note encore Solomon, les caractéristiques de l'endettement des États-Unis étaient très proches de celles du Brésil actuel : la dette extérieure représentait environ un quart du PNB pour les États-Unis en 1873 (26 % pour le Brésil en 1982), les deux pays étant peu extravertis (les exportations représentaient 6 % du PIB brésilien en 1978, contre 6,6 % aux États-Unis pour la période 1869-1878), la charge de service des intérêts étant toutefois plus lourde pour le Brésil (25 % des exportations dans le Brésil d'aujourd'hui, 23 % maximum pour les États-Unis, en 1868-1869) à cause du niveau supérieur des taux d'intérêt.

Le schéma stylisé mis en lumière par C. Kindlberger est simple : la communauté financière est saisie d'un engouement pour un nouveau domaine d'investissement, suite à un choc quelconque (découvertes de mines d'or, nouvelle voie de communication, etc.). Le flux financier ainsi créé permet à l'emprunteur d'honorer sans difficultés le service de sa dette. Puis, pour une raison parfois ténue, la confiance disparaît. La rupture brutale du flux de financement met alors le débiteur dans l'impossibilité de rembourser et provoque

la panique. Dans de nombreux cas, c'est le surinvestissement dans la période antérieure qui conduit à la saturation du marché (par exemple le marché du coton pour la crise américaine de 1840). La moindre chute des prix peut alors provoquer une crise des sytèmes de production, que vient redoubler la crise financière.

2.2. LA CRISE DE L'ENDETTEMENT DES ANNÉES 30[2]

2.2.1. De la crise mondiale à l'arrêt des mouvements de capitaux

La plupart des pays d'Amérique latine ont emprunté des sommes considérables dans les années qui suivirent la Première Guerre mondiale, sous la forme, courante à l'époque, d'obligations émises par les États, les municipalités ou certaines sociétés (chemins de fer, en particulier) et souscrites par un grand nombre de petits porteurs. Lorsque survint la crise de 1929, ils durent faire face à une situation difficile, du fait de la chute des prix des matières premières et des volumes exportés. Entre 1929 et 1933, les prix de la laine diminuèrent de 65 %, ceux du cuivre de 63 %, ceux de la laine de 57 % et il en alla de même pour la plupart des matières premières. De plus, les États-Unis, qui avaient adopté en 1920 le tarif douanier le plus libéral de leur histoire (droits moyens de l'ordre de 10 %) augmentèrent constamment leur protection douanière, atteignant des taux moyens de l'ordre de 60 % avec le tarif Smoot-Harvey en 1930. En 1933, le niveau des exportations latino-américaines ne représentait plus que 28 % de leur niveau de 1928.

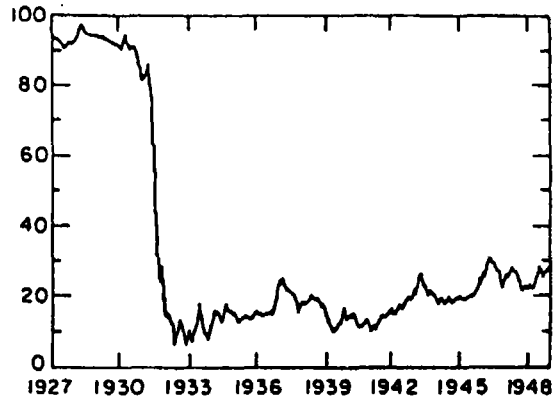
Cette crise se double d'un arrêt presque total des flux de financement. En 1929, la réduction des exportations de capitaux des principaux pays exportateurs est de 38 %, et encore de 72 % en 1930 (en prix constants de 1913) (Vidal, 1989, p. 130). Dans le même temps, la déflation générale augmente la valeur réelle des dettes et de son service. En 1929, le rapport entre l'encours de la dette extérieure à long terme et les exportations de marchandises FAB était de 1,49. Il atteindra 2,25 en 1935 (C.-F. Diaz Alejandro, 1983)[3]. En 1931, les sorties de profit et d'intérêt représentaient 41 % des exportations brésiliennes, 27 % des exportations argentines (mais aussi, par comparaison, 47 % des exportations canadiennes). Le total du service de la dette publique représentait alors 38 % des exportations au Brésil, 15 % en Argentine.

Dans ces conditions, les défauts de paiement se multiplièrent, pour atteindre en 1939 64 % des créances détenues par les États-Unis sur l'Amérique latine. La valeur des obligations s'effondra : la *figure 3* présente, à titre d'illustration, l'évolution du prix des obligations chiliennes, qui n'est pas la plus catastrophique (la valeur des obligations-or du Mexique ne représentait plus que 1 % de leur valeur faciale en 1939). Presque partout, des contrôles des changes furent instaurés, qui permirent de retarder les rapatriements de profits des entreprises étrangères. Certains pays cependant, notamment l'Argentine, Haïti et la République Dominicaine, continuèrent à assurer le service normal de leur dette pendant les années 30, mais, comme le note C.-F. Diaz Alejandro (1983), dans ce dernier cas, la présence des *marines* des États-Unis explique sans doute cette évolution.

---

2. Les analyses qui suivent s'appuient notamment sur la synthèse de Cardoso et Dornbush (1989). Les chiffres cités en sont extraits, à moins de mention contraire. On verra aussi Eichengreen et Lindert (1989).
3. Ce rapport tombera à 0.77 en 1945, et dépassera 1 dans les années 1970. En 1977-1978, il atteindra à nouveau 1,48, soit pratiquement le même montant qu'en 1929.

Figure 3 : Valeur des obligations chiliennes (1927-1948)



Source : E. Cardoso et R.Dornbush, 1989.

Le cas de la dette brésilienne entre les deux guerres (Abreu, 1989) permet de préciser les mécanismes et les enjeux. Cette dette connut une croissance rapide dans la période 1925-1928 (+ 12 % en croissance annuelle). Elle correspond essentiellement à des engagements envers l'Angleterre (85 % en 1913, 64 % en 1930), malgré la forte progression des États-Unis après la guerre. En 1930, 57 % de la dette publique extérieure était fédérale, contre 30 % pour les obligations des États et des municipalités (celles-ci, d'un meilleur rapport mais plus risquées, constituaient la moitié des créances des États-Unis). Les cycles d'entrée du capital extérieur au Brésil correspondaient aux cycles de l'exportation du capital anglais. Les taux d'intérêt progressèrent dans l'entre-deux-guerres : le taux d'intérêt moyen était de 2,5 à 3,8 % de 1824 à 1914, et de 4,6 entre 1914 et 1930, mais les emprunts brésiliens étaient placés au-dessous du pair, dans des proportions qui pouvaient varier de 20 à 50 %. Avant 1930, le taux de croissance des exportations était supérieur au taux d'intérêt.

Les difficultés qui apparurent en 1931 furent essentiellement dues à la réduction, puis à l'arrêt complet des prêts extérieurs du fait de la crise internationale. En effet, la réduction des exportations (46 % entre 1929 et 1932) fut largement compensée par la réduction des importations (65 % entre les mêmes dates), ce qui conduisit à une amélioration du solde de la balance commerciale dans cette période. Mais la réduction des recettes fiscales entraîna aussi des difficultés de paiement du service de la dette.

En 1932, le service de la dette aurait dû atteindre 45 % du total des exportations (dont 25 pour les seuls intérêts). Dans ces conditions, le Brésil était dans l'impossibilité d'honorer ses engagements. Un premier plan de consolidation fut mis en place en 1931, suivi d'un plan de paiements réduits en 1934, d'un moratoire en 1937, d'un nouveau plan de paiements réduits en 1940, et d'un règlement permanent de la situation en 1943. Les négociations mirent à chaque fois en lumière les antagonismes entre créanciers (notamment entre anglais et américains, car « l'endettement était anglais », mais le commerce brésilien s'effectuait essentiellement avec les États-Unis), ainsi que, dans chaque pays, les antagonismes entre financiers et commerçants (ce qui empêchait l'application de sanctions commerciales, seules efficaces en l'absence de prêts nouveaux). L'indulgence relative des États-Unis vis-à-vis du Brésil s'explique aussi par leur crainte de voir s'y étendre l'influence allemande.

L'analyse de la rentabilité des placements extérieurs dans l'entre-deux-guerres est facilitée par les travaux récents de B. Eichengreeen et R. Portes (1989). Ces auteurs

établissent des données sur la rentabilité des 125 titres étrangers offerts à la Bourse de Londres de 1920 à 1929, et d'un échantillon de 250 titres en dollars émis dans les années vingt aux États-Unis et destinés à des emprunteurs étrangers, en tenant compte des consolidations intervenues et aussi des défauts de paiements. Ils construisent ainsi le *tableau 5*.

Tableau 5 : Taux de rendement réalisés

	Titres en dollars	Titres en sterling *variante 1*	Titres en sterling *variante 2*
Taux global	3,99	5,18	4,98
Europe	3,24	4,15	3,64
Amérique du Nord	5,13	5,18	5,18
Amérique latine	3,06	3	1,44
Extrême-Orient	5,96	5,75	5,59
Gouvernement	4,64		
Secteur privé	2,54		
Dominions/colonies		5,41	5,39

Source : Eichengreen et Portes (1989, p. 749).
Variante 1 : tous les remboursements sont supposés effectués au pair.
Variante 2 : les remboursements de principal sont supposés effectués aux prix du marché, lorsqu'inférieurs au pair.

Lorsque l'on tient compte de l'inflation, le taux global progresse légèrement, passant de 3,99 à 4,8 %, en raison de la réduction durable des prix due à la crise. La rentabilité supérieure des titres en sterling renvoie en grande partie à la plus faible proportion des défauts de paiement. On remarque encore qu'il existe une très nette différence entre les prêts aux états et ceux octroyés à des entreprises, presque deux fois moins performants. Les régions qui présentent les plus mauvais résultats sont l'Allemagne, l'Europe de l'Est et l'Amérique du Sud. Les auteurs signalent encore une amélioration des taux internes de rendement à partir de 1927, traduisant une amélioration de la qualité des prêts. Ils montrent encore que les indicateurs de mesure du risque pris en compte à l'époque étaient extrêmement frustes (balances commerciales, budget de l'État, ressources naturelles...), mais qu'on note cependant une marge de risque très importante sur les prêts aux entreprises, ce qui se trouve justifié *a posteriori*. En revanche, le risque sur l'Allemagne, qui était le premier emprunteur aux États-Unis, semble avoir été très mal perçu.

La multiplication des défauts de paiement dans les années 30 entraîna un fort mouvement d'opposition aux prêts à l'étranger, en particulier aux États-Unis[4]. Le Glass-Steagall Act (1933), qui interdisait aux banques commerciales les opérations sur titres, en découle en partie.

4. Eichengreen et Portes soulignent pourtant que, comme les puissances européennes, les États-Unis avaient pris, notamment en Amérique centrale et aux Caraïbes, des assurances politiques et militaires solides de garantie de bonne fin de leurs prêts : supervision des dépenses publiques à Panama, à Cuba (Amendement Platt), à Saint-Domingue, en Haïti, etc.

Il faut cependant observer qu'à l'exception des prêts à des entreprises et à des municipalités, les prêts aux gouvernements étrangers ont rapporté plus (4,64 %) que le rendement nominal moyen sur les bons du Trésor américain (4,09 %). On peut y voir la confirmation du fait que la prime de risque demandée par les prêteurs pour arbitrer entre un titre national non risqué et un titre étranger correspondait bien au différentiel de risque encouru, le risque étant toutefois quelque peu surestimé ; il apparaît ainsi un surcoût pour les pays emprunteurs.

Il apparaît aussi une différence de sophistication entre les marchés anglais et américains. Les marchés anglais, beaucoup plus expérimentés, s'avèrent plus aptes à distinguer les bons risques des mauvais. Il est toutefois difficile de distinguer ce fait de la segmentation historique et politique des marchés, qui réservait pratiquement à la Grande-Bretagne le marché du futur Commonwealth (à l'exception du Canada). De plus, l'organisme anglais chargé des négociations en cas de défaut de paiement (la Corporation of Foreign Bondholders – CFBH – fondée en 1868), représentait les intérêts de l'ensemble des créditeurs avec le soutien *de facto* du gouvernement. Rien de tel n'existait aux États-Unis jusqu'en 1933, où fut constitué le Foreign Bondholders Protective Commitee (FBPC), mais sans l'expérience et l'autorité de son équivalent britannique, et sans le soutien effectif du gouvernement.

Du point de vue économique, la crise de 1929 s'est traduite, paradoxalement, par la mise en place d'un tissu productif de substitution d'importation, qui a jeté les bases de la rapide croissance d'après-guerre. Cela a été rendu possible, en particulier, par une série de dévaluations et une intervention étatique destinée à maintenir la demande interne. La croissance reposa alors davantage sur la mobilisation de l'épargne interne, et des structures de financement adaptées furent mises en place.

2.2.2. La résorption de la crise et la reprise du financement extérieur

Du point de vue financier, la crise des années 30 ne s'est résorbée que grâce à la meilleure conjoncture liée à la Seconde Guerre mondiale et à ses suites (notamment l'augmentation des cours des matières premières qui débuta dès 1938 et culmina durant la guerre de Corée). Cela permit de reprendre certains versements et de racheter des titres de créance avec une décote très importante. Des arrangements avec les créanciers et des échanges de titres furent aussi utilisés. Ceci réduisit les défauts de paiements latino-américains de 85 % de l'encours en 1938 à 60 % en 1945.

Les solutions diffèrent suivant les pays. Le Chili réserva certains revenus publics au paiement des intérêts de la dette extérieure et au rachat du principal. L'histoire de la dette mexicaine (R. Dornbush, 1988) est un peu particulière, car c'est pour l'essentiel au moment de la révolution (entre 1910 et 1920) que le Mexique entra en défaut de paiement. Les obligations mexicaines perdirent 90 % de leur valeur dès 1930. Malgré de nombreux plans élaborés par le Comité bancaire international formé au début des années 20, aucun plan de rééchelonnement ne fut mis en œuvre. En 1932, des obligations mexicaines de valeur faciale égale à 100 ne valaient plus que 1,4. Cette dette fut renégociée lorsque la conjoncture s'améliora, pendant la Seconde Guerre mondiale, sur la base d'une proposition mexicaine correspondant à une annulation de 80 % de l'encours. La plupart des petits porteurs acceptèrent, malgré les recommandations en sens inverse du Conseil de New-York des détenteurs d'obligations étrangères. Le problème ne fut résolu qu'en 1960 par le remboursement des obligations non encore amorties, ce qui permit alors une nouvelle entrée sur le marché obligataire international.

Le cas du Mexique est assez représentatif : le règlement final de la crise n'est intervenu que dans les années 60. Une grande partie des capitaux investis a été perdue, et le mode de financement international dominant au XIXe siècle, la souscription d'obligations par des petits porteurs, a complètement disparu. Surtout, le marché des capitaux fut fermé aux pays d'Amérique latine pour des périodes assez longues – une trentaine ou une quarantaine d'années – et seule la Seconde Guerre mondiale permit de résoudre le problème. Entre 1930 et 1960, il ne demeura qu'un flux réduit d'investissements directs (notamment après-guerre), accompagné dans les années 50 de prêts des nouveaux organismes multilatéraux tels la BIRD.

2.3. LE PRÊTEUR EN DERNIER RESSORT

L'histoire des crises financières montre que leur violence et leur durée dépend en grande partie de l'existence ou non d'un prêteur en dernier ressort, c'est-à-dire d'une institution susceptible en cas de crise de porter, au moins pour une période donnée, une partie des créances. En effet, les crises financières sont rendues redoutables par le fait que les difficultés réelles sont augmentées à cause de l'attitude des agents créanciers qui cessent de prêter et cherchent au contraire à rentrer dans leurs fonds. Cette attitude se comprend au niveau de chaque opérateur, mais elle peut être suicidaire au niveau de la collectivité financière dans son ensemble. C'est pourquoi l'existence d'un prêteur en dernier ressort, capable d'éviter l'effondrement du système financier en irriguant les circuits d'un minimum de liquidité peut être décisive. C.-P. Kindleberger (1990) met en évidence le rôle de la Banque d'Angleterre, parfois aidée par la Banque de France, la Banque de Hambourg ou la Banque d'État de Russie, pour enrayer les crises financières de 1825, 1857, 1866 et 1890. Il souligne cependant que l'existence de ce recours peut avoir un effet pervers, en incitant les acteurs à ne pas respecter scrupuleusement les normes prudentielles dans l'espoir d'augmenter leurs profits. Enfin, il est fréquent que le refinancement soit réservé aux groupes les plus influents, les petits établissements étant laissés à leur sort, c'est-à-dire fréquemment acculés à la faillite.

Pendant le XIXe siècle, c'est en grande partie la Banque d'Angleterre qui joua ce rôle. Sa position dominante sur les marchés financiers internationaux, ainsi que le rôle incontesté de la livre sterling donnaient à ses interventions un poids considérable. M. Niveau (1954) a montré comment la Banque d'Angleterre a constamment utilisé le jeu du taux d'intérêt pour assurer l'équilibre de la balance des paiements, sans attendre que les mécanismes « automatiques » de l'étalon-or produisent leurs effets.

2.4. LA THÉORIE DES STADES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS

La plus ancienne formulation théorique concernant le lien entre financement extérieur et croissance a été élaborée à la fin du XIXe siècle (Cairnes, 1874 ; Bastable, 1899) et reçut le nom de « théorie de la croissance transmise par les mouvements de capitaux, ou théorie des stades de la balance des paiements ». Elle est restée dominante jusqu'au milieu des années 60, en liaison avec la théorie néo-classique. Par la suite, devant les difficultés grandissantes rencontrées par de nombreux pays en développement et l'audience des

théories « tiers-mondistes », cette théorie a connu une éclipse[5]. Pourtant, son cadre analytique peut constituer un référent intéressant, que ce soit pour constater le fonctionnement des mécanismes de transmission de la croissance ou pour identifier les causes de leur mauvais fonctionnement.

Pour cette théorie, l'importation puis l'exportation de capitaux fait passer les économies par quatre stades qui marquent la transformation à terme des pays nouvellement emprunteurs en pays prêteurs évolués. Les caractéristiques de ces quatre phases, au niveau de la balance commerciale, de la balance des revenus (intérêts reçus du reste du monde moins intérêts versés), de la balance des capitaux et de la balance interne (épargne sur les revenus internes moins investissements intérieurs) sont présentées dans le *tableau 6*.

La logique qui sous-tend cette théorie est néo-classique en ce sens que les mouvements de capitaux sont censés être guidés par les variations de taux d'intérêt, qui découlent elles-mêmes des raretés relatives des facteurs de production. Les mécanismes de transmission de la croissance sont représentés sur la *figure 4*. Au début de leur croissance, la situation des pays est caractérisée par la faiblesse de l'épargne, qui porte les taux d'intérêt à des niveaux très élevés. Les capitaux extérieurs sont investis dans le pays, et permettent une croissance additionnelle. Cette croissance entraîne une augmentation des revenus, et donc aussi de l'épargne interne, qui va progressivement se substituer à l'épargne extérieure. Ces revenus supplémentaires génèrent également des revenus fiscaux additionnels, et permettent aussi de développer les gains en devises par la croissance des exportations (la balance commerciale devient positive). Ainsi, progressivement, et même s'il s'agit de financements extérieurs sous forme de prêts au gouvernement, le pays importateur de capitaux pourra devenir exportateur de capital. Le taux d'intérêt baisse et il devient plus intéressant de placer ses capitaux ailleurs. La balance des revenus devient donc progressivement positive. Enfin, la dernière étape est celle où les revenus extérieurs ont atteint un tel niveau que les termes de l'échange du pays exportateur de capitaux se dégradent du fait de l'augmentation du taux de change, entraînant un déficit de la balance commerciale.

Tableau 6 : Les quatre stades de la balance des paiements

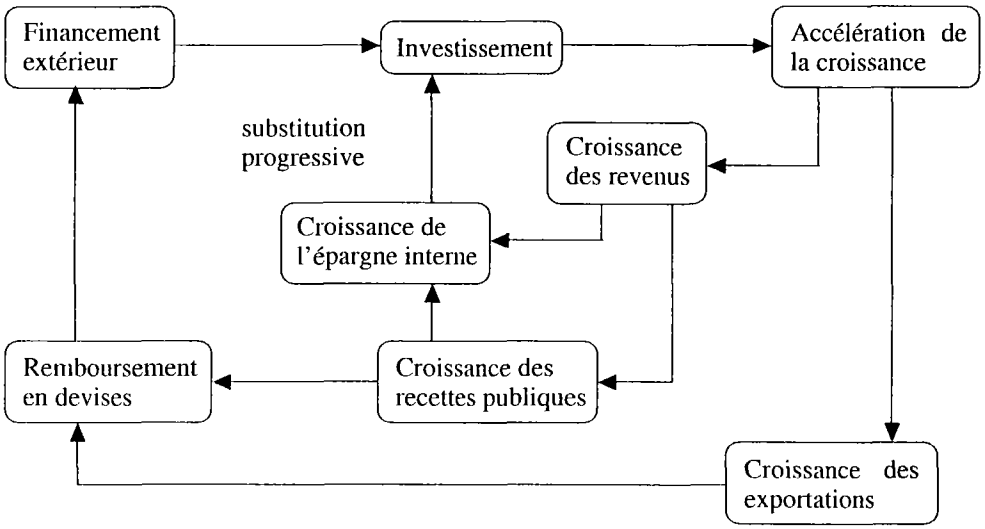
	1 Pays nouvellement emprunteur	2 Pays emprunteur évolué
Balance commerciale (X - M) Balance des revenus Balance des capitaux Balance interne (S-I)	négative négative positive négative	positive fortement négative positive positive
	3 Pays nouvellement Prêteur	4 Pays prêteur Évolué
Balance commerciale (X - M) Balance des revenus Balance des capitaux Balance interne (S - I)	positive négative puis positive négative positive	négative fortement positive négative négative

Note : la balance interne ne comprend que l'épargne domestique sur le revenu intérieur.
Les signes de la balance commerciale et de la balance interne sont forcément identiques, puisque S - I = X - M.

5. Sur l'appréciation actuelle de cette théorie, on verra notamment C.-P. Kindleberger (1990, p. 46).

Ce schéma théorique a été souvent critiqué, tant du point de vue externe qu'interne (B. Lassudrie-Duchêne, N. Fabry et D.-H. Kim, 1991 ; G. Destanne de Bernis, 1988 b). Du point de vue externe, parce que les mouvements de capitaux que l'on observe ne s'orientent pas nécessairement en fonction des raretés relatives du capital. Du point de vue interne, parce que certaines approches ont mis l'accent sur le fait qu'un tranfert de capital peut-être appauvrissant pour celui qui le reçoit, y compris dans un univers walrasien de concurrence pure et parfaite (J.-C. Berthélémy, 1988). J. Bhagwati (1958) avait déjà montré que dans certains cas la croissance pouvait être appauvrissante, lorsque la croissance de la production du bien exportable induit une forte diminution de son prix relatif international. De plus, la clôture du système théorique est difficile, puisqu'on ne peut imaginer que tous les pays arrivent ensemble à maturité : un monde composé de pays « prêteurs évolués » n'est pas pensable.

Figure 4 : Les mécanismes de la substitution progressive de l'épargne locale aux flux extérieurs de capitaux



Quoique cette théorie s'inspire assez largement de l'évolution de la Grande-Bretagne (qui emprunta un temps assez largement aux Pays-Bas), il est difficile de considérer que l'évolution historique soit conforme en tous points à ses prévisions. Il s'agit de toute façon d'une théorie qui ne s'applique que sur le très long terme, et ne rend donc pas compte des crises conjoncturelles qu'a pu provoquer l'endettement extérieur, au point de laisser croire que certains pays endettés ne pourraient retrouver la voie de la croissance. Elle ne rend pas compte non plus, en tant que telle, des différences considérables qui existent entre pays recevant des montants analogues de capitaux quant aux rythmes et aux formes de la croissance impulsée.

Même lorsque l'histoire semble confirmer le passage d'une économie importatrice de capitaux à une économie exportatrice de capitaux, comme c'est le cas pour les États-Unis, le schéma n'est pas vraiment respecté. C'est à la faveur de la Première Guerre mondiale que les États-Unis sont devenus exportateurs nets de capitaux, du fait des besoins des pays alliés pour soutenir leur effort de guerre. De plus, malgré cette transformation, qui

allait faire des États-Unis, le premier exportateur de capital après la Seconde Guerre mondiale, la balance commerciale est restée positive jusqu'au début des années 70. Comme on le sait, cette « anomalie » (par rapport à la situation britannique) fut à l'origine d'une vaste polémique. Certains voyaient dans le fait que le pays dominant exporte des capitaux tout en conservant une balance commerciale positive (notamment du fait de tarifs douaniers très protectionnistes) une des origines de la crise de 1929 : les pays débiteurs n'auraient pu rembourser, du fait de leur absence d'excédents commerciaux, le service de leur dette extérieure vis-à-vis des États-Unis.

CONCLUSION

Le financement extérieur a permis d'accélérer la croissance dans de nombreux pays aujourd'hui industrialisés. Toutefois, cela ne s'est jamais effectué d'une manière linéaire, mais à travers des crises financières progressivement surmontées. Dans d'autres cas, et pour des périodes très longues, le financement extérieur n'a pas débouché sur une croissance significative.

Le déroulement de ces crises financières s'articule en trois phases. Dans la première, les organismes de financement extérieur se prennent d'engouement pour un pays. Les financements affluent, et rendent favorables les principaux indicateurs de solvabilité. Les capacités de remboursement du pays dépendent alors de plus en plus de la poursuite des financements extérieurs. Il suffit alors d'un phénomène négatif (comme par exemple une réduction des cours des matières premières exportées, dans le cas des pays spécialisés en ce domaine) pour que la confiance disparaisse, que les financements se tarissent. Le pays est alors dans l'incapacité de rembourser et la crise ne peut être évitée.

Historiquement, le dénouement de ce type de crise a évolué. Dans une première période, les États créanciers n'ont pas hésité à recourir à la politique de la canonnière et à recouvrer leurs créances en accaparant certaines recettes publiques. Plus tard, avec la crise de 1930, la crise financière des pays en développement a de plus en plus été considérée comme une affaire privée entre les petits porteurs d'obligations (qui formaient l'essentiel des prêteurs) et les pays débiteurs. La crise s'est alors dénouée essentiellement par le non-remboursement des sommes prêtées, la sanction la plus importante pour les créditeurs en défaut étant l'impossibilité durable de faire appel aux capitaux extérieurs.

Sur le plan théorique, le schéma de référence est celui de la croissance transmise par les mouvements de capitaux. Cette approche ne rend compte cependant que très partiellement de la réalité et le caractère automatique de la croissance transmise qu'elle implique n'est pas généralisable.

Chapitre 3

Le financement extérieur des pays en développement entre 1960 et 1980 et les limites de l'endettement

Au début des années 70, le financement des pays en développement a connu une rapide mutation. Essentiellement public jusqu'alors, il devient de plus en plus privé. L'implication des banques privées, pressées par la concurrence de trouver des emplois pour leurs fonds va être de plus en plus grande.

La part croissante des prêts à des conditions de marché dans le financement extérieur conduit à étudier plus précisément les conditions dans lesquelles le remboursement peut s'opérer sans difficulté.

3.1. GENÈSE DE L'ENDETTEMENT : LE FINANCEMENT DU DÉVELOPPEMENT DE 1950 À 1980

La crise de 1982 a une forte composante structurelle, inscrite dans les stratégies de développement (chapitre 1). Mais l'origine directe du déclenchement de la crise peut se lire dans la privatisation rapide du financement des pays en développement qui marque les années 70, en rupture avec le mode de financement qui avait prévalu depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale.

3.1.1. Les années 50 et 60 : un financement essentiellement public

La crise des années 30 avait conduit à un arrêt presque total du financement extérieur des pays en développement, et à l'abandon du mode de financement direct obligataire jusque-là dominant.

L'aspect nouveau, après la Seconde Guerre mondiale, c'est que des flux publics prennent le relais des flux privés défaillants, sur le plan bilatéral[1] comme sur le plan multilatéral (Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement, BIRD, et Banques régionales de développement). Il s'agit pour l'essentiel d'aide publique au développement, c'est-à-dire, suivant la définition de l'OCDE, de « ressources fournies aux pays en voie de développement et aux institutions multilatérales par les organismes offi-

1. Dans le cas français, il s'agit notamment des financements Fonds de développement économique et social, FDES, compte du Trésor sur lequel étaient financés les investissements publics tant en métropole que dans les colonies françaises.

ciels, y compris les collectivités locales, et qui revêtent un élément de libéralité d'au moins 25 % »[2]. Ces dons ou prêts à caractère concessionnel ont connu une forte croissance : ils doublent entre 1956 et 1962. En moyenne, dans les années 1960-1961, l'aide publique au développement représente 57 % des flux dirigés vers les pays en développement, contre 14 % pour les crédits à l'exportation et 27 % pour les apports privés (essentiellement sous forme d'investissements directs). Il s'agit essentiellement de dons ou de prêts liés, destinés à des projets de développement : leur utilisation est donc très étroitement circonscrite. En cas de difficultés, les bailleurs de fonds forment des groupes d'aide, et lient l'octroi de ressources supplémentaires à l'adoption de certaines mesures de politique économique, tout en cherchant à maintenir les niveaux de service de la dette dans des limites acceptables. Ainsi, par exemple, un groupe d'aide constitué pour examiner la situation de l'Inde, victime d'une crise de paiements extérieurs, imposera une dévaluation, une relative libéralisation de l'économie et un changement de politique agricole (Baneth, 1990 b). En revanche, les conditions auxquelles les ressources sont mises à la disposition des pays sont très douces : en 1970, le taux d'intérêt de la dette des pays en développement envers les prêteurs publics ne dépasse pas 2,75 %, avec une maturité de plus de 20 ans.

Un flux d'investissements directs se maintient depuis les années 30, et prend une ampleur nouvelle dans les années 50. Néanmoins, les flux privés (investissements directs et prêts) stagnent jusqu'à la fin des années 60. Les banques commerciales restent longtemps en dehors de ce processus, et les marchés mondiaux des capitaux sont inaccessibles aux pays en développement jusque dans les années 60. Les flux privés sont donc essentiellement constitués d'investissements directs, qui ne sont pas porteurs d'endettement, même si les rapatriements de profits peuvent aussi poser des problèmes de balance de paiement.

3.1.2. Les années 70 : la montée du financement privé

Avant même que les liquidités issues des chocs pétroliers n'inondent le système financier international, dès la fin des années 60, le financement privé du développement prend un essor remarquable. Il s'agit essentiellement de crédits (généralement des euro-crédits en ce qui concerne les pays à revenu intermédiaire) accordés par un syndicat de banques regroupées pour répartir les risques et dirigées par une banque chef de file. Ces prêts sont accordés à des conditions comparables à celles des autres prêts accordés par ailleurs aux entreprises multinationales ou aux États des pays industrialisés : les durées sont relativement faibles (6 à 8 ans), et les taux d'intérêt fixés par référence au taux directeur sur l'euro-marché, le LIBOR (London Interbank Offered Rate), auquel s'ajoute une prime de risque (spread) censée tenir compte de la qualité de l'emprunteur, et donc d'autant plus

---

2. OCDE, *Répartition géographique des ressources financières mises à la disposition des pays en développement* (1986, p. 285). L'élément de libéralité s'apprécie par convention en comparant la valeur actuelle du prêt et sa valeur actualisée au taux de 10 %. La différence est baptisée « élément-don » du prêt.

3. Si l'on note π le LIBOR, et μ la prime de risque, pour un prêt d'une période, celle-ci doit couvrir le risque (probabilité p) d'un défaut de paiement l'année suivante, qui conduirait le créancier à ne recevoir qu'une fraction h du service de la dette contractuelle. Dans ce cas (Collange et Vasseur, 1986), l'indifférence entre actif non risqué (qui rapporte π) et actif risqué conduit à l'expression suivante de μ, si p est petit :
$\mu = (1 + \pi)\, p\, (1 - h)$.
Collange et Vasseur montrent qu'à l'époque, la prime de risque demandée reflètait effectivement les probabilités de défaut.

élevé que le prêt apparaît risqué[3]. Le développement de ce type de prêt a donné lieu au développement de techniques de plus en plus sophistiquées pour tenter d'évaluer le « risque-pays », c'est-à-dire la probabilité du non-remboursement[4].

C'est la modification des conditions de l'offre de financement qui va jouer le rôle majeur dans la croissance des prêts aux pays en développement après le premier choc pétrolier. Les dépôts de pétrodollars doivent être rémunérés. La réduction de l'activité dans les pays de l'OCDE et des taux de croissance prévisionnels, ainsi que la chute des taux de profit font chuter la demande de crédit. Il en résulte une concurrence interbancaire de plus en plus vive qui va conduire les banques commerciales à s'intéresser de plus en plus étroitement aux possibilités de « vendre » du crédit aux pays en voie de développement, et, plus particulièrement, à la frange de pays relativement la plus « riche », susceptible d'absorber des financements de taille importante. La croissance plus rapide des économies en développement, leur faible endettement et la garantie des États semblaient suffisants pour que les banques commerciales considèrent désormais les prêts à ces pays comme de « bons risques ».

La pression de la concurrence interbancaire se révèle notamment dans l'adoucissement rapide des conditions : de 1974 à 1976, par exemple, les marges par rapport au LIBOR passent de 1,13 points de pourcentage à 1,72, mais se réduisent de 1,72 à 0,87 de 1976 à 1979, alors que la situation de l'endettement international semble de plus en inquiétante[5]. En 1979, la différence de marge moyenne entre pays industrialisés et pays en développement est très faible, la plus faible enregistrée depuis 1974 : 0,51 point. Les durées ont aussi rapidement augmenté, pour culminer en 1979 (durée moyenne : 8,5 ans). Les prêts accordés ont été extrêmement concentrés : en 1978, par exemple, quatre pays seulement (Brésil, Mexique, Venezuela et Argentine) représentaient 38 % de l'encours.

Pour les pays en développement, l'intérêt est également manifeste : avec les prêts des banques commerciales, il est possible de financer tout ce que l'on souhaite, sans contrainte d'aucune sorte. Évidemment, les conditions sont plus dures que celles des prêts publics, mais le « biais pour le présent » est une caractéristique fréquente des équipes dirigeantes (pas seulement dans les pays en développement). Cette dureté relative est limitée à l'époque par des taux d'inflation élevés, qui rendent faiblement positifs, voire négatifs, les taux d'intérêt réels.

Enfin, la tendance à l'emballement de l'endettement est renforcée par la conjonction d'intérêts particuliers : exportateurs des pays industrialisés, assistés par des administrations de soutien aux exportations qui cherchent à maximiser le chiffre d'affaires pour redresser les balances commerciales touchées par l'augmentation du prix du pétrole, décideurs des pays en développement mal rémunérés et facilement « intéressés » aux contrats, financiers avides de trouver des emplois bien rémunérés pour leurs liquidités. Le jeu de ces différents facteurs est visible dans la répartition des crédits qui inondent les pays en développement : ceux-ci ne vont pas uniquement aux pays frappés par l'augmentation des prix du pétrole, et qui connaissent de sévères problèmes de balance de paiements, mais aussi vers les pays dont les ressources se trouvent multipliées par la manne pétrolière : Nigeria, Venezuela, Mexique, Algérie, etc.

---

4. Il existe maintenant une multiplicité de méthodes empiriques reposant sur les indicateurs économiques (croissances, exportations, par exemple) et politiques (stabilité). Nous ne les aborderons pas dans le cadre réduit de cet ouvrage. Les indicateurs actualisés sont régulièrement publiés par certaines revues, telles que *Nord-Sud Export*.

5. Chiffres extraits de la Banque mondiale, *Rapport sur le développement dans le monde* 1980.

Le *tableau 7* présente l'ensemble des flux à destination des PVD, tels qu'ils sont recensés par l'OCDE. La privatisation progressive du financement des PVD dans les années 70 est très nette : les financements publics représentaient 55 % du total en 1970 ; ils n'en représentent plus que le tiers en 1981. Cette privatisation s'accompagne d'une augmentation sensible de la part des prêts bancaires dans l'ensemble des flux privés : ceux-ci ne représentaient que 43 % des financements privés en 1970 ; leur part augmente jusqu'à 74 % en 1980.

Tableau 7 : Apports financiers nets totaux vers les PVD
(millions de dollars des E.U. courants)

	1970	1975	1979	1980	1982	1985	1987	1988
Financements publics (a)	**12**	**30,6**	**36,9**	**45,6**	**44,3**	**49**	**62**	**67**
APD	8,1	20,1	31,1	37,8	34	37,4	48,4	51
Autres	3,9	10,5	5,8	7,8	10,3	11,8	13,6	16
Totaux crédits exports (b)			**13,5**	**17,6**	**13,7**	**4**	**-0,7**	**3**
Apports privés (c)	**7**	**23,8**	**54**	**66,1**	**58,3**	**30,8**	**35,6**	**32,9**
Investissements directs OCDE	3,1	11,4	13,4	11,2	12,8	6,6	20,2	19
Prêts bancaires	3	12	35,9	49	37,6	13,6	5,6	4,7
Dons ONG	0,9	1,3	2	2,4	2,3	2,9	3,3	3,6
TOTAL (a + b + c)	**19**	**54,4**	**104,4**	**128,3**	**116,3**	**83,8**	**96,9**	**102,9**
Achats FMI	0,3	3,2		2,6	6,3	0,8	-4,7	-4,3
Aux prix et taux de change de 1986								
Total	60,3	98,6	130,9	146,7	140,9	102,9	84,6	83,8
APD	25,7	36,4	39	43,3	41,2	45,9	42,3	41,5
Investissements directs OCDE	11,7	20,7	16,8	12,8	15,5	8,1	17,6	15,5
Prêts bancaires	9,5	21,7	45	56,1	45,5	16,7	4,9	3,8

Source : à partir de OCDE, *Coopération pour le développement*, diverses années et *Financement et Dette extérieure des pays en développement*, diverses années.

Certains auteurs ont voulu y voir une modification radicale du mode d'expansion des économies dominantes (B. Madeuf et C. Ominami, 1983 ; B. Madeuf, 1984) : depuis la Seconde Guerre mondiale, l'élément dominant en ce qui concerne la structuration de l'économie mondiale était constitué par le développement des firmes multinationales qui entraînaient dans leur sillage les banques multinationales soucieuses de suivre leurs clients (C.-A. Michalet, 1976 ; P. Jacquemot, 1990 ; W. Andreff, 1987 a). Le financement bancaire intermédié offert par les grandes banques semblait alors prendre le relais de l'investissement direct. Cette évolution semblait aller dans le sens de la mise en place d'un dispositif dans lequel la détention du capital productif ne constituait plus un enjeu fondamental, les firmes multinationales préférant désormais des formes d'accord qui ne les contraigne pas à immobiliser des actifs importants (sous-traitance internationale, joint-ventures, franchises, etc.).

3.1.3. De fortes disparités entre pays

La privatisation des financements extérieurs n'a pas touché de façon uniforme l'ensemble des pays en développement. Schématiquement, les pays les plus riches ont bénéficié de l'essentiel des prêts bancaires, alors que les pays « moins avancés » (PMA) continuaient à recevoir des financements essentiellement publics. C'est ce que montre le *tableau 8*, pour la période charnière de 1979 à 1981 : en 1979, les ressources nettes mises à la disposition des pays en développement étaient composées de 30 % d'aide publique, et de 70 % de financements publics proches des taux de marché ou de financements privés. Mais ces proportions sont pratiquement inversées pour les pays à faible revenu. L'Afrique subsaharienne, notamment, est le seul groupe pour lequel l'aide publique représente plus de la moitié des flux. Ces pays n'ont donc reçu que de faibles montants de prêts bancaires (même si ces prêts sont importants par rapport à leurs capacités de remboursement). L'essentiel de leur financement est réalisé par des flux publics, bilatéraux ou multilatéraux, à conditions concessionnelles et à taux fixes.

En revanche, l'Amérique latine et les pays d'Asie à revenu intermédiaire ne reçoivent pratiquement pas d'aide publique. Ces pays sont ceux qui reçoivent la plus grande partie du financement privé. Leur croissance rapide passée, ou les nouvelles ressources dont ils bénéficient, semblent une assurance de remboursement. Une part importante des crédits qui leur sont accordés sont des crédits à taux variable.

Tableau 8 : Part du financement non concessionnel (non APD) dans les flux reçus par certaines catégories de PVD (en %).

	1979	1980-1982
Tous pays en développement	**70**	**71**
Afrique subsaharienne	44	42
dont pays à faible revenu	36	27
Afrique du Nord et Moyen-Orient	50	40
Amérique latine	92	93
Asie, faible revenu	25	38
Asie, autres pays	92	93
Pays à faible revenu	34	38
dont pays moins avancés	27	17
Pays à revenu intermédiaire (tranche inférieure)	75	65
Pays à revenu intermédiaire (tranche supérieure)	87	90

Source : calculé à partir du rapport 1988 « Coopération pour le développement », OCDE, 1988

3.2. LES LIMITES DE L'ENDETTEMENT : UNE PRÉSENTATION MODÉLISÉE

Quelles peuvent être, pour la croissance et surtout pour l'équilibre extérieur d'un pays, les conséquences du financement de son économie grâce à des capitaux prêtés par

l'extérieur ? La réponse la plus ancienne à cette question constitue la « théorie des stades de la balance des paiements » (chapitre 2). Cette théorie libérale semble s'appliquer aux pays neufs qui, au XIXe siècle, ont fondé leur croissance sur un large recours au financement extérieur : les États-Unis, l'Australie, la Nouvelle-Zélande, le Canada, etc. Cependant, même pour ces pays, la théorie des stades de la balance de paiements ne rend pas compte des problèmes rencontrés, en particulier de la succession des crises qui ont marqué les relations financières États-Unis/Grande-Bretagne. De plus, cette théorie laisse de côté les économies qui, malgré des apports significatifs de capitaux extérieurs au XIXe siècle, n'ont pas connu d'amélioration sensible de leur situation économique (comme en Turquie).

Pour préciser la question, de nombreux modèles ont été produits (J.-P. Laffargue, 1987 ; D. Kessler, 1985 ; G. Feder, 1980 ; etc.), plus ou moins sophistiqués, mais fondés sur quelques hypothèses communes. Presque tous ces modèles reposent sur l'hypothèse que le financement extérieur est destiné à l'investissement productif. Plus précisément, ces modèles reposent sur l'hypothèse d'une liaison fixe entre la croissance du produit et l'investissement, à la manière du modèle de Harrod-Domar (ce qui suppose qu'il n'y a pas de substitution entre les facteurs de production : l'offre de travail est parfaitement élastique, la croissance ne dépend donc que de la croissance du stock de capital). Le financement extérieur vient combler le déficit extérieur (déficit de la balance courante, c'est-à-dire de la balance commerciale auquel vient s'ajouter le service de la dette extérieure). Les modèles sont construits pour montrer sous quelles conditions un endettement extérieur peut rester supportable, c'est-à-dire se traduire à terme par un plafonnement (voire une décroissance des ratios caractéristiques, dette/PIB ou service de la dette/ exportations).

Nous exposerons ici une version simple de ce type de modèle, pour mettre en relief les principales conclusions. Le modèle se présente de la façon suivante, les quatre premières équations en constituant le cœur :

$$Y = Q - i\,D \qquad (1)$$

$$Q = a\,K + b \qquad (2)$$

$$I = S + F \qquad (3)$$

$$S = s\,Y \qquad (4)$$

$$X - M - i\,D + F = 0 \qquad (5)$$

$$Y + M = C + I + X = C + S + F + X \qquad (6)$$

$$\frac{Q'}{Q} = \frac{dQ}{Q\,dt} = g \quad \text{soit encore } Q = Q_0 \cdot e^{gt} \qquad (8)$$

avec
- Y : revenu national
- Q : production nationale
- D : dette extérieure ($D_0 = 0$)
- i : taux d'intérêt sur la dette extérieure
- M : importations
- K : stock de capital
- X : exportations
- S : épargne intérieure
- F : financement extérieur
- I : investissement

Ce modèle décrit une économie qui s'endette pour accélérer sa croissance. Au départ ($t = 0$), la dette extérieure est supposée nulle. L'équation (1) énonce que le revenu national est égal à la production nationale (nette) déduction faite du transfert de revenu vers l'extérieur, qui est égal au versement d'intérêts sur le montant de la dette extérieure (en monnaie locale). L'équation (2) suppose une relation fixe entre la production et le stock de capital. En dérivant par rapport au temps, cette relation apparaît comme liant l'accroissement du produit (dQ/dt) et l'investissement I ($I = dK/dt$). On peut donc écrire l'équation (2) sous la forme $dQ/dt = a\ I$. Pour simplifier, il n'est pas tenu compte de la dépréciation, l'investissement est donc net. L'équation (3) est l'égalité comptable *ex post* entre investissement et épargne. La modification par rapport à la relation traditionnelle tient au fait que l'on considère ici d'une part l'épargne interne (liée aux revenus tirés de l'activité productive) et l'épargne extérieure, la somme F (le « complément d'épargne ») étant emprunté à l'extérieur. La dette D s'accroît donc de ce montant, ce qui peut s'écrire : $F = dD/dt$. L'épargne S est une fraction constante du revenu, d'après l'équation (4). L'équation (5) exprime la contrainte d'équilibre de la balance des paiements : la balance des biens et services X - M additionnée avec la balance des services (qui se réduit au paiement d'intérêt sur la dette) et la balance des capitaux (qui se réduit ici aux entrées de capitaux empruntés) donne un solde global nul. L'équation (6) décrit l'égalité comptable ressources-emplois au niveau des biens et services.

L'objet de ce modèle est d'examiner quelles conditions doivent être remplies pour que l'indicateur d'endettement $d = D/Q$ tende vers une limite. Si c'est le cas, la dette sera considérée comme supportable. Dans le cas inverse, le taux d'endettement d croît indéfiniment, ce qui n'est pas réaliste. Pour déterminer ces conditions, on part d'un taux de croissance de la production g considéré comme un objectif et on analyse les variations de d.

En reportant l'équation (4) dans (3), Y par sa valeur dans (1), et I par sa valeur dans (2), on obtient par transformation algébrique :

$$d\,(s\,i - g)\,a - a\,d' = a\,s - g \qquad (9)$$

Cette équation différentielle lie d et sa dérivée par rapport au temps d'. La résolution de cette équation donne la fonction suivante de croissance de d par rapport au temps :

$$d = \frac{g - a\,s}{a\,(s\,i - g)}\ e^{(s\,i - g)\,t} + \frac{a\,s - g}{a\,(s\,i - g)} \qquad (10)$$

Cette fonction croît indéfiniment si la puissance de e est positive, c'est-à-dire si :

$$s\,i < g \qquad (11)$$

Par contre, si d tend vers une limite d* telle que :

$$d^* = \frac{a\,s - g}{a\,(s\,i - g)} \qquad (12)$$

Pour avoir un sens économique, cette limite doit être positive, ce qui implique :

$$g > a\,s \qquad (13)$$

Le taux de croissance de l'économie doit donc être supérieur au produit le plus élevé de a ou i par s.

On peut encore préciser en posant que $(M-X)/Q = \mu$, déficit en biens et services rapporté à la production intérieure. On suppose que $\mu_0 > 0$, c'est-à-dire que la balance des biens et services, au temps $t = 0$ est déficitaire. μ s'écrit encore (d'après (5)):

$$\mu = \frac{F - i\,D}{Q} = \frac{D' - i\,D}{Q}, \text{ soit encore}$$

$$\mu = d' + (g - i)\,d$$

μ tend alors vers (g - i) d*. Pour que ceci ait un sens du point de vue économique, il faut que la balance des biens et services s'inverse à un moment donné : μ ne peut être tout le temps positif, si le pays est supposé rembourser sa dette extérieure à un moment donné (F négatif). La condition pour cela est que $g < i$.

La conclusion générale est donc que g est borné, aussi bien supérieurement (par i) qu'inférieurement, par s i ou a s, suivant les cas. On comprend facilement que le taux de croissance doive être supérieur à un certain niveau, pour générer les revenus nécessaires à la réduction progressive des flux d'entrée de capitaux. Il est plus difficile de saisir le sens de la borne supérieure. Il faut pour cela bien voir que, dans ce modèle, un taux de croissance important accroît le besoin de financement extérieur, et donc le stock de dette.

En pratique, la condition (11), qui fait intervenir le taux d'intérêt, n'est pas véritablement contraignante, si on la compare à la condition (12). Il suffit, pour s'en convaincre de chiffrer ces relations avec des valeurs réalistes, soit, par exemple :

$i = 0{,}15$

$s = 0{,}15$

a est l'inverse du coefficient de capital. Dans les pays en développement, on considère souvent (sans que cela soit systématiquement vérifié) que le coefficient de capital est compris entre 2,5 et 3,5 (soit a compris entre 0,4 et 0,29). La condition (11) implique donc que g soit supérieur à 2,25 %. La condition (12) indique que g doit être supérieur à 4,4 %, au minimum. Malgré la valeur particulièrement forte du taux d'intérêt (15 %), le faible caractère contraignant de la condition (11) est bien mis en lumière[6] – même si l'on tient compte du fait qu'il s'agit d'un taux d'intérêt sur une devise étrangère qui peut s'alourdir en cas de dépréciation de la devise nationale.

Par ailleurs, le fait d'utiliser le PIB dans le raisonnement est une simplification qui se justifie seulement par l'incapacité dans laquelle on se trouve d'établir un lien direct entre financement extérieur, investissement et croissance des exportations. En effet, le ratio dette extérieure totale/PIB n'est qu'un indicateur. Fondamentalement, pour qu'une dette extérieure soit supportable, il faut que les recettes en devises permettent d'honorer le service de cette dette, ce qu'indique plus clairement le rapport service de la dette / exportations de biens et services[7].

La pertinence des hypothèses sur lesquelles repose le modèle est discutable. On suppose en particulier que l'épargne extérieure (F) s'ajoute simplement à l'épargne interne pour financer les investissements (hypothèse de complémentarité issue des modèles « à double déficit » de Chenery). Or, dans de nombreux cas, on a mis en évidence le fait que l'épargne interne réagissait négativement aux flux de financement extérieur, comme si la disponibilité de ces financements relâchait l'effort de collecte interne (K. Gupta et M.-A. Islam, 1983 ; Kessler et Strauss-Kahn, 1984, font le point des travaux sur ce thème). O. Bouin (1989) a testé la relation entre capitaux externes et épargne nationale pour l'Indonésie et la Malaisie sur la période 1971-1987, et trouvé dans les deux cas une forte liaison négative.

---

6. Ce résultat est obtenu également par G. Olive (1988) sur un exemple numérique à partir d'un modèle assez proche de celui exposé ici.

7. Ce rapport n'est évidemment, lui aussi, qu'un indicateur, qui ne reprend qu'une partie des recettes en devises. Or, comme nous l'avons vu, la possibilité effective de rembourser dépend largement du maintien d'un flux significatif de financement extérieur.

Encadré n° 1. Le critère de Simonsen

Ce critère s'établit en recherchant à quelle condition la valeur actuelle de la dette est inférieure aux flux actualisés de remboursements que l'on suppose constitués par l'excédent du commerce extérieur (différence entre les exportations X et les importations M). Si le taux d'intérêt, qu'on utilisera comme taux d'actualisation est i, et que le taux de croissance de l'excédent commercial[8] est x, il vient :

$D_0 < \sum \{(X_0-M_0)(1+x)^t/(1+i)^t\}$

soit encore :

$D_0/(X_0-M_0) < \sum \{(1+x)^t/(1+i)^t\}$

étant donné que le second membre est la somme d'une progression géométrique, la condition pour que cette somme ne converge pas vers une valeur finie est :

$$x > i$$

C'est cette condition que l'on nomme « critère de Simonsen », du nom d'un ancien ministre des Finances brésilien. Si l'on suppose que les exportations, le PIB et les importations progressent au même taux x, on montre ainsi que la condition du maintien de la solvabilité est que le taux de croissance des exportations soit supérieur au taux d'intérêt.

Dans le cas contraire, la progression géométrique converge vers

$(1 + i)/(i - x)$, qui est alors positif. Même dans ce cas, il est encore possible, suivant les valeurs de i et de x, que l'inégalité soit respectée. Enfin, comme $X - M = S - I$, une telle évolution suppose que la consommation reste fixée à un niveau faible, si l'on suppose une relation entre I et x.

De plus, le lien entre l'investissement et la croissance par l'intermédiaire d'un coefficient fixe de type ICOR *(Investment Capital Output Ratio)* – simplification admissible à un haut niveau d'abstraction – est faiblement opérationnel. La sectorialisation de ce coefficient permettrait déjà de préciser les évolutions. Mais, surtout, on ne dispose d'aucune évaluation fiable de l'impact des dépenses non directement productives (éducation, santé) sur la croissance. Or les recherches sur les « facteurs de la croissance » ont bien mis en relief l'importance de la part « non expliquée » par la croissance des facteurs de production traditionnels (capital, travail).

Enfin, on suppose que les capitaux extérieurs financent l'investissement interne. C'est là une hypothèse très restrictive : dans bien des cas, le financement extérieur est venu combler simplement le déficit budgétaire, l'achat d'actifs spéculatifs ou, simplement, alimenter la fuite des capitaux, comme nous le montrerons au chapitre suivant.

En simplifiant considérablement cette approche, on débouche sur un critère simple : l'endettement resterait supportable tant que le taux de croissance des exportations reste supérieur au taux d'intérêt (voir *encadré n° 1*). L'application du critère de Simonsen aux données du *tableau 9* dans les années qui précèdent la crise, montre que la croissance de l'endettement jusqu'au retournement conjoncturel de 1980 restait théoriquement supportable, si les tendances s'étaient maintenues.

8. Si l'on suppose que les exportations et les importations croissent au même taux, x représente aussi les taux de croissance des exportations et des importations. Bien entendu, tout cela suppose que l'on ait au départ un excédent commercial.

Tableau 9 : Une application du critère de Simonsen

	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Libor + 1 %	7	9,7	13	15,4	17,5	14,1
Croissance des exportations (en %)						
Brésil	19,7	7,2	24,2	29,3	15,7	-13,4
Argentine	43,6	16,3	26,6	13	5,1	-15,7
Venezuela	5,5	-0,8	50,2	36,4	10,1	-22
Chili	8,1	13,9	59	32,2	-2,6	-3,8
Mexique	14	39,1	40,2	54,3	21,9	7,3

Source : Cline, International Debt and the Stability of the World Economy, IFIE, n° 4, sept. 1983, cité dans F. Leroux (1988, p. 150).

Cette constatation est également valable pour l'ensemble des pays en développement non pétroliers : de 1970 à 1979, le taux de croissance annuel de leurs exportations en valeur s'élevait à 19 %. Ce n'est qu'après 1980 que ce taux de croissance connaît une chute considérable (le taux de croissance moyen annuel passe à 5,7 % en valeur de 1980 à 1988). Le critère décrit donc bien le changement intervenu lors de la crise ; mais, et c'est une limite fondamentale, il ne peut fournir d'indication précoce sur le déclenchement de la crise.

CONCLUSION

Après une phase où domine le financement public des pays en développement (notamment du fait de l'effet défavorable des défauts de paiement dans les années 30), le financement privé reprend progressivement dans les années 70. C'est d'abord l'expansion des firmes multinationales qui retient l'attention, et qui provoque une très large restructuration des appareils productifs des pays en développement. Mais, progressivement, ce sont les prêts bancaires directs aux États qui prennent le relai, sous l'effet d'une forte croissance des dépôts de pétrodollars qu'il faut rentabiliser.

Toutefois, les analyses théoriques des limites de l'endettement restent très schématiques. L'application du critère de Simonsen (le taux d'intérêt doit être inférieur au taux de croissance des exportations) montrait, avant 1980, que l'endettement des pays en développement pouvait rester supportable.

Chapitre 4

La crise d'endettement de 1982 et ses conséquences sur le financement des pays en développement

Les caractéristiques du financement des pays en développement à revenus intermédiaires, et notamment sa privatisation croissante assortie de conditions de marché et de taux d'intérêt variables, ont fait peser un risque financier croissant sur les pays en développement. Ce risque pouvait cependant paraître supportable, la rapidité de la croissance économique permettant de maintenir les ratios d'endettement dans des limites acceptables (4.1.).

La brutale modification de l'environnement économique après le second choc pétrolier – ainsi que le choc pétrolier lui-même, en ce qui concerne les pays non producteurs de pétrole – remet en cause ce fragile équilibre et met en évidence les graves déséquilibres structurels que l'abondance du financement extérieur avait masqués jusqu'alors (4.2.).

La crise d'endettement éclate en 1982 lorsque le Mexique se déclare incapable d'honorer le service de sa dette extérieure.

Comme lors de chaque crise financière, la réaction des institutions financières est de réduire sensiblement les financements accordés, aggravant ainsi considérablement la situation des débiteurs (4.3.). On assiste, en particulier, à un effondrement des prêts bancaires. Scénario classique, qui tarit les financements au moment où leur disponibilité pour poursuivre le remboursement serait le plus nécessaire.

4.1. LA MONTÉE DE L'ENDETTEMENT DES PAYS EN DÉVELOPPEMENT

La dette des pays en développement n'est pas apparue dans les années 70. Certains pays, d'ailleurs, sont nés endettés, comme le Zaïre qui hérita des dettes de l'ancienne colonie belge envers la métropole. Mais la croissance rapide du financement extérieur et sa privatisation progressive ont entraîné un endettement extérieur considérable, qui fut jugé dangereux bien avant qu'éclate la crise de la dette, en 1982. Dès avril 1977, on pouvait lire dans le *Bulletin économique mensuel de la Banque de Paris et des Pays-Bas :* « La conséquence majeure (du quasi-doublement de la dette entre 1973 et 1976) est en fait l'inquiétude grandissante, le sentiment que la situation approche de son point de rupture ».

En effet, les chiffres pour cette période montrent bien une croissance extrêmement préoccupante des principaux indicateurs (*tableau 10*). Le taux de croissance de la dette à long terme en termes réels dépasse 10 % en 1974, puis en 1976 et 1977. Toutefois, ce

n'est qu'en fin de période que la charge de la dette (rapport entre service de la dette et les exportations de biens et services) commence à croître rapidement.

Tableau 10 : Croissance de la dette extérieure des pays en développement et des principaux indicateurs (1970-1979)
(milliards de dollars US)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
Dette totale	67	78	92	111	139	167	203	308	383	457
Dette à long terme	66	78	91	109	136	162	195	241	303	359
Transferts nets	4	5	7	10	13	19	22	26	32	29
Dette totale /PIB	14,3	15,3	16,1	15,5	15,5	15,9	17,8	24	25,5	25,5
Service dette/exports biens et services	9,2	8,6	8,7	8,5	6,8	8	8,1	9,3	12,3	12,7
Taux croissance de la dette à long terme en volume		8,7	5,5	4,2	13,4	3,2	17,5	13,2	7,7	7,2

Source : calculé à partir de Banque mondiale, *World Debt Tables,* 1988-1989, volume II.

Note : Jusqu'en 1977, la série « dette totale » n'inclut pas la dette à court terme ; la série est donc discontinue à partir de 1977. La dette à long terme a été déflatée à l'aide du coefficient utilisé par le CAD pour les flux d'aide au développement, qui tient compte à la fois des variations de prix et de taux de change.

4.2. LE RETOURNEMENT CONJONCTUREL DE 1980

Le second choc pétrolier et la brutale modification de la politique monétaire aux États-Unis qui suivit vont remettre en cause l'euphorie de la période précédente, qui perdurait malgré des cris d'alarme de plus en plus fréquents. La modification de la conjoncture, qui va avoir des conséquences importantes sur la situation des pays endettés, est remarquable au niveau des taux d'intérêt, mais aussi des taux de croissance et des taux de change.

Pour briser les anticipations inflationnistes, le contrôle des taux est abandonné aux États-Unis au profit d'une politique de fixation d'objectifs de croissance de la masse monétaire. En conséquence, le taux de base aux États-Unis passe de 12 % au milieu de l'année 1979 à près de 20 % au début 1980. Le LIBOR suit cette évolution, comme le montre la *figure 5*. Pour obtenir des données en termes réels, le LIBOR y a été déflaté d'une part par le taux d'inflation (prix à la consommation dans les pays développés, LDTI) et, d'autre part, par la valeur unitaire des exportations des pays développés (LDVU). Ce second indice reflète l'évolution des prix auxquels sont achetés les biens importés par les pays en développement. Il apparaît alors que le LIBOR était négatif en termes réels avant 1978 ou 1980, suivant le déflateur considéré. En utilisant la valeur unitaire des exportations comme déflateur, l'extrême rapidité du reversement du taux réel est bien mise en valeur : d'une valeur pratiquement nulle en 1980, on passe à près de 20 % en 1981. Il faut noter enfin qu'avec le contre-choc pétrolier de 1985, la situation antérieure réapparaît, avec un taux réel fortement négatif en 1986 et encore nul en 1988.

Cette brusque augmentation du taux d'intérêt réel, et le choc pétrolier qui en est une des causes ont été à l'origine d'une récession marquée dans les pays industrialisés : alors que le taux de croissance moyen du PIB en volume pour les années 1976 à 1979 était de 4 % en moyenne, il se réduit à 1,4 % en 1980 et 1981, pour devenir négatif en 1982 (- 0,3 %). La récession est particulièrement marquée en Amérique du Nord. Ce n'est qu'à partir de 1984 que la tendance antérieure sera retrouvée (3,8 % en moyenne de 1984 à 1988).

La modification de la politique monétaire aux États-Unis a une autre conséquence notable : la remontée du dollar entre 1979 et le début 1985. Celle-ci a eu un effet double : renchérissement des dettes libellées en dollars, mais aussi gain de compétitivité pour les économies endettées exportatrices sur le marché américain. Le service de la dette n'étant en général qu'une fraction des exportations, la résultante est positive pour les principaux pays endettés.

R. Dornbush (1986 et 1989) a insisté sur le fait que ce retournement n'était pas prévisible, et que dans les conditions économiques qui prévalaient avant 1980, le financement bancaire n'était pas réellement « irrationnel ». Le *tableau 11* met bien en évidence la rupture intervenue : forte croissance des taux d'intérêt réels, réduction de la croissance (et donc des débouchés pour les pays en développement).

Figure 5 : Évolution du LIBOR nominal et déflaté (1974-1988), en %

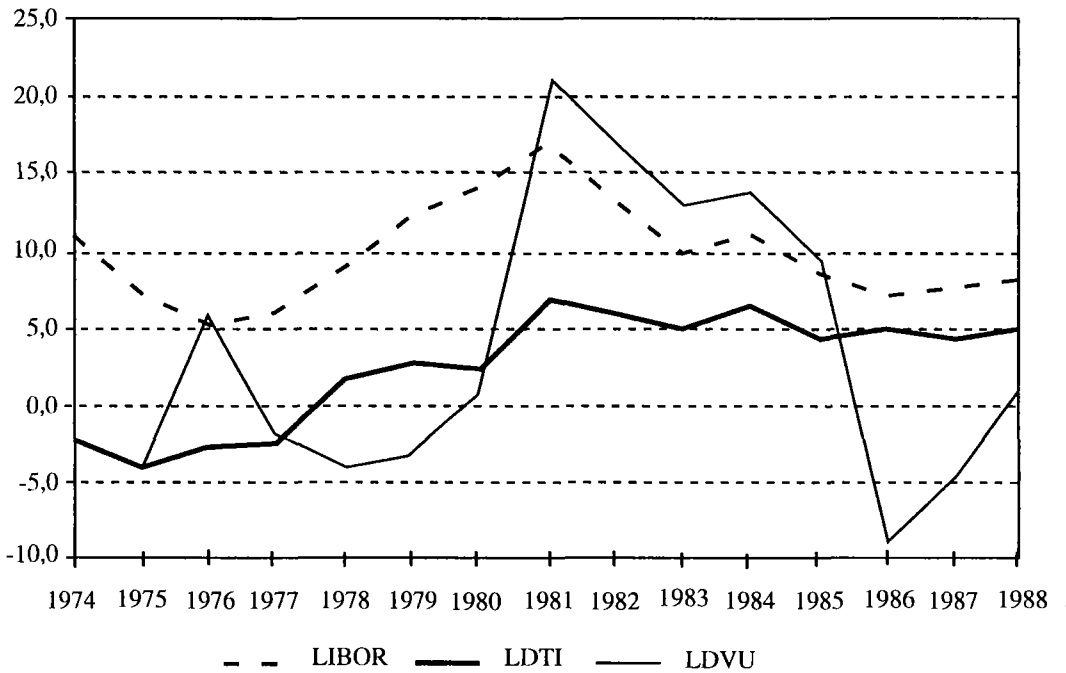


Tableau 11 : Indicateurs économiques mondiaux

	Prix réel des marchandises (1980=100)*	LIBOR (%)	Inflation** (%)	Production industrielle mondiale (1980 =100)*
1960-1969	115	5,2	1	56
1970-1979	115	8	11,4	86
1980	100	14,4	13	100
1981	96	16,5	- 4,1	100
1982	89	13,1	- 3,5	96
1983	98	9,6	- 3,3	99
1984	101	10,8	- 2,5	106
1985	88	8,3	- 0,4	110
1986	72	6,9	13,7	110
1987	63	6,8	12,8	112

Source : R. Dornbush (1989, p. 304) à partir de FMI et CEPAL.
* Indice des prix de produits manufacturés exportés par les pays industrialisés.
** Taux d'inflation de la valeur unitaire des exportations des pays industrialisés.

Il apparaît ainsi que le remboursement aurait sans doute été possible si les conditions prévalant dans les années 1970-1973 s'étaient maintenues (en particulier du fait des forts taux d'intérêt négatifs). Mais le retournement de la politique monétaire américaine, privilégiant la lutte contre l'inflation à partir de 1979, a conduit à une situation très différente de celle qui prévalait au moment de l'endettement : hausse brutale des taux d'intérêt, désinflation et retour à des taux d'intérêt positifs.

Il faut toutefois signaler que ce renversement conjoncturel n'a pas qu'un impact négatif sur les pays en développement. Notamment, la forte appréciation du dollar qui est liée à l'augmentation des taux d'intérêt aux États-Unis va accroître la compétitivité des exportations des pays en développement. Ceci contribuera jusqu'en 1985 à faciliter le rétablissement des balances courantes des pays intermédiaires (NPI d'Asie, pays intermédiaires d'Amérique latine), qui exportent vers les États-Unis des produits manufacturés dont l'offre est susceptible de répondre rapidement à l'amélioration des débouchés.

A court terme, cependant, cet effet ne joue pas et c'est la hausse des taux d'intérêts qui va mettre en difficulté les pays intermédiaires les plus endettés, dont une forte partie de l'encours est à taux variable. Cet effet ne concerne que les pays à revenus intermédiaires : en 1984, 51 % de leur dette est à taux variable (40 % pour les pays africains à revenus intermédiaires). Par contre, 6,1 % seulement de la dette des pays à faible revenu est à taux variable (5,3 % pour les pays d'Afrique subsaharienne à faible revenu).

P. Lindert (1990) met en relief le fait que la hausse des taux d'intérêt a eu une autre conséquence moins remarquée : cette hausse fait de 1982 la première année où les remboursements de la dette dépassent les flux de financement. Sans qu'il y ait là rien d'anormal du point de vue financier, une telle situation est propice au défaut de paiement, l'intérêt de ne pas rembourser devenant de plus en plus évident pour les débiteurs.

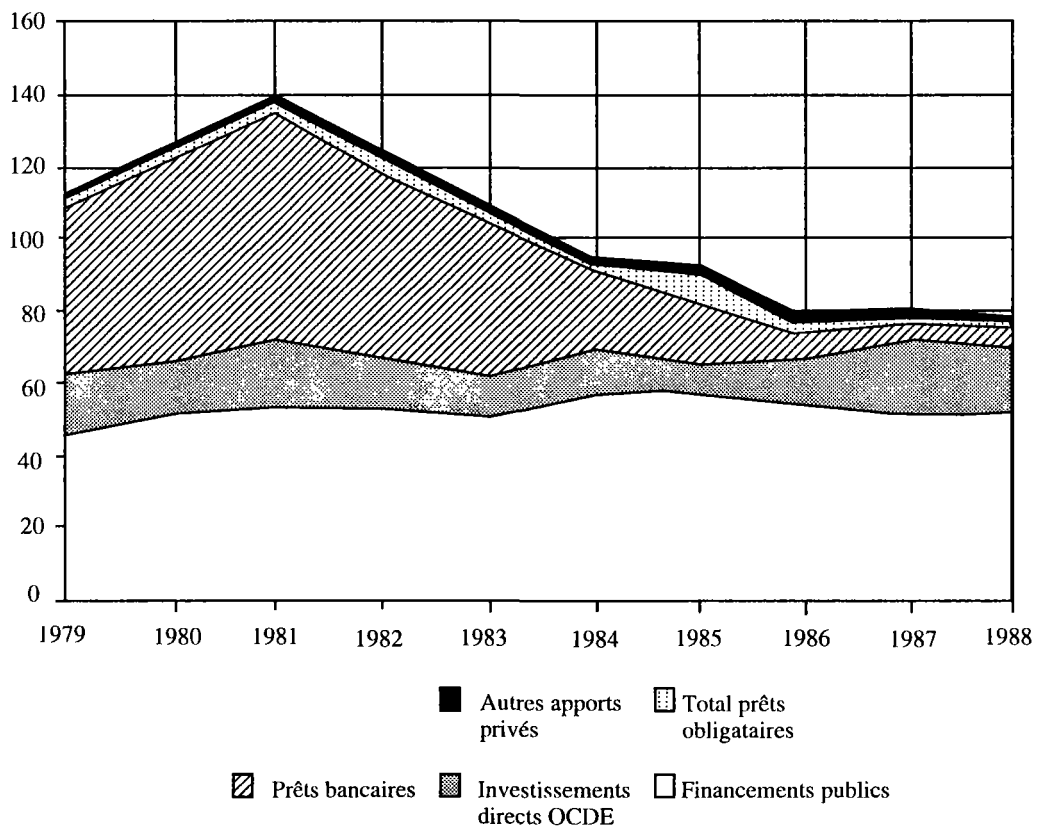
4.3. L'IMPACT DE LA CRISE SUR LE FINANCEMENT EXTÉRIEUR

4.3.1. L'effondrement des flux de financement privé

L'apparition des premières difficultés entraîne un net repli des flux de financement privés, et en premier lieu des prêts bancaires. Ceci est très visible sur la *figure 6* qui reprend les données du *tableau 7* en dollars constants de 1987. Encore faut-il tenir compte du fait qu'une grande partie des flux qui subsistent sont des flux « obligés » rendus nécessaires pour éviter la cessation de paiement des débiteurs. C'est ce dont témoigne le fait que les pays qui après 1982 ont reçu le plus de prêts bancaires sont ceux qui étaient déjà le plus endettés.

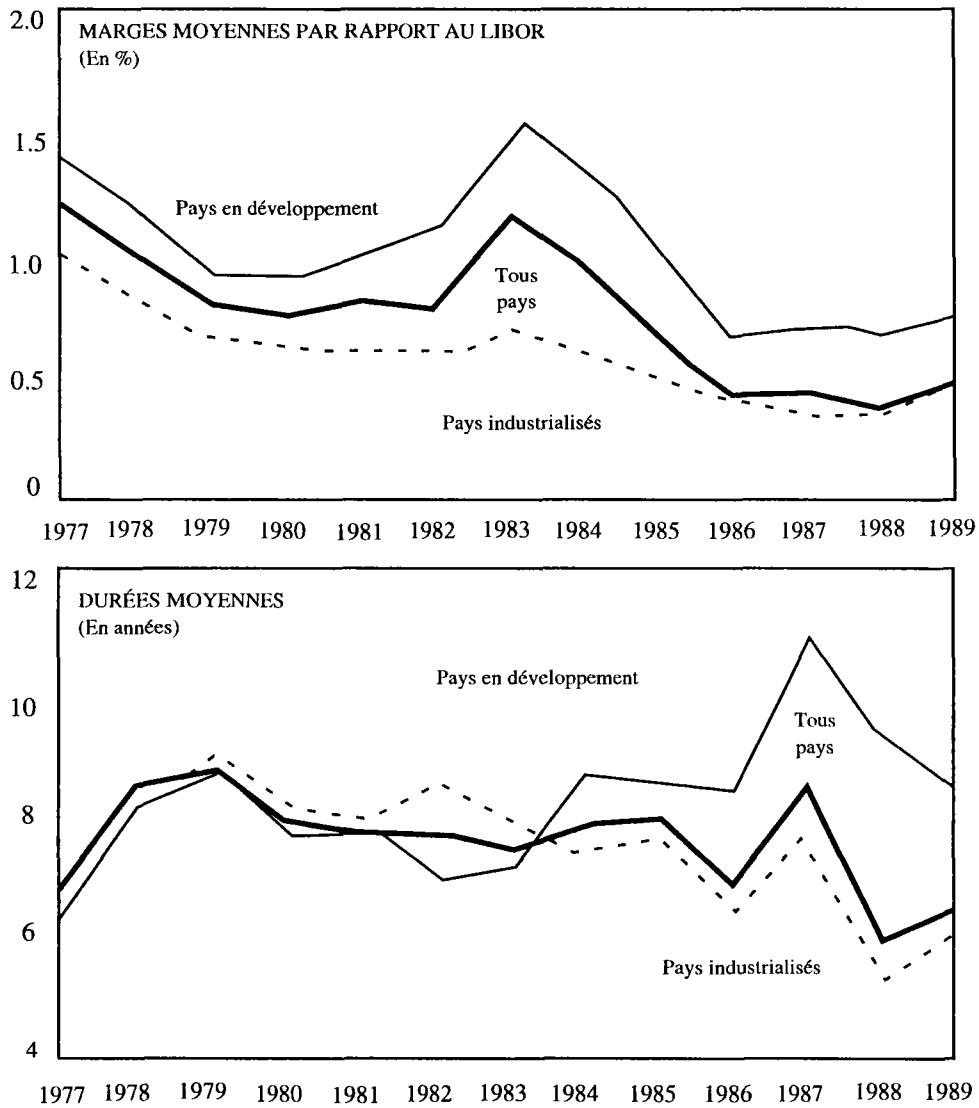
De plus, cette réduction du flux de financement s'est accompagnée d'un très brusque durcissement de leurs conditions, comme le montre la *figure 7*: la prime de risque au-dessus du LIBOR, qui était tombée à moins de 1 point en 1979, passe à 1,5 points en 1983, en même temps que les durées accordées diminuent.

Figure 6 : Apports totaux nets toutes provenances vers les pays en développement (aux prix et taux de change de 1987)



Source : CAD, OCDE.

Figure 7 : Conditions des prêts bancaires internationaux (1977-1989)



Source : FMI *International capital markets, Developments and prospects*, avril 1990.

En conséquence, on aura, surtout pour les pays les plus endettés, une modification radicale des transferts de ressources. Le *tableau 12* présente deux évaluations des flux financiers nets totaux vers les pays en développement : l'évaluation OCDE et celle de la Banque mondiale. Les données de la Banque mondiale excluent les dons, les investissements directs et, en principe, les prêts à court terme. Par contre, les données de l'OCDE évaluent le flux net de ressources (versements moins amortissements) et le transfert net financier, après déduction de l'ensemble des intérêts (sur les prêts à court et long terme) et dividendes. Les deux séries de données divergent donc de plus en plus, car la part des prêts à long terme dans le total des apports s'est réduit. L'une et l'autre approche fournissent cependant des enseignements intéressants.

Les données de l'OCDE montrent une réduction considérable des apports nets de ressources aux PVD entre 1980 et 1985, suivie dans les années ultérieures d'une légère remontée due notamment à la reprise de l'investissement direct. Régionalement les différences sont sensibles : depuis 1982, le transfert financier net est négatif pour les pays d'Amérique latine (- 9,2 milliards de dollars en 1988), et les pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure (-22,2 milliards de dollars en 1988) alors qu'il reste positif pour l'ensemble des pays à faible revenu (33,4 milliards de dollars en 1987).

En ce qui concerne les données de la Banque mondiale, on constate que le flux net de prêts à long terme se réduit de manière continue depuis 1981, pour atteindre une sorte de plancher en 1987-1988. Par contre, les transferts nets deviennent négatifs dès 1984, et ce déficit ne cesse de s'accroître. Le *tableau 12* montre que la quasi-totalité du transfert net concerne les 15 pays les plus endettés.

Tableau 12 : Transferts nets vers les pays en développement

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Données OCDE									
Apports nets de ressources	128,3	137,7	116,3	95,1	85,6	83,8	83,7	96,9	102,9
Intérêts et dividendes payés	-63,6	-86,4	-94	-80,6	-86,8	-88,7	-76,2	-74,7	-86
Transfert financier net	64,7	51,3	22,3	14,5	-1,2	-4,9	7,5	22,2	16,9
Données Banque mondiale									
Décaissements (prêts à long terme)	105,9	124,3	116,9	97,2	91,6	89,3	87,7	87,1	92,3
dont créanciers privés	77,5	91,4	84,6	65	58,9	57,8	50,8	48,7	45,8
Service de la dette	75,3	89,2	98,6	92,7	101,8	112,2	116,4	125,5	142,4
Principal	42,7	47,5	49,7	45,4	48,6	56,4	61,5	71,1	75,4
Intérêts	32,6	41,7	48,9	47,3	53,2	55,8	54,9	54,4	67
Flux net	63,2	76,8	67,2	51,8	43	32,9	26,2	16	16,9
Transfert net	30,6	35,1	18,3	4,5	-10,2	-22,9	-28,7	-38,4	-50,1
Transfert net vers les pays les plus endettés	8,8	18,3	3,7	-14,3	-25,1	-32,4	-32,2	-27	-39,3

Source : OCDE (1989) et Banque mondiale (1989)

Les pays à revenu intermédiaire les plus endettés cumulent à la fois l'arrêt des prêts volontaires des banques internationales et les transferts nets négatifs envers les organismes multinationaux qu'ils ont abondamment sollicités après 1982 : FMI et Banque Mondiale.

4.3.2. La réduction des flux multilatéraux

Cette réduction concerne en premier lieu le FMI et la Banque mondiale. Pour le FMI, les flux d'achats (prêts) importants dans les années 80 à 85 entraînent actuellement un montant de rachats (remboursements) de grande ampleur, étant donnée l'obligation de reconstituer les ressources et la faible maturité des prêts accordés. Comme le montre le *tableau 13*, les flux de financement en provenance du FMI sont devenus négatifs à partir de 1986 (ils concernent des PVD en quasi-totalité). Les flux nets réels en termes de tréso-

rerie sont aggravés par le poids des intérêts, qui ne figurent pas ici[1]. Certes, il s'agit là de sommes modestes par rapport aux besoins de financement. Il n'en reste pas moins que, globalement, le FMI accentue les difficultés de trésorerie des PVD. Il faut souligner de plus que les rachats sont très concentrés, sept pays totalisant la moitié du montant remboursé : Brésil, Corée, Inde, Mexique, Thaïlande, Turquie, auxquels il faudrait ajouter l'Afrique du Sud.

Toutefois, compte tenu de la nature même des ressources du FMI, ce mouvement devrait s'inverser dans les années qui viennent, les rachats diminuant progressivement si les pays remboursent normalement, ce qui n'est pas le cas actuellement pour environ 10 % des encours, d'après la BRI (1989).

Tableau 13 : Achats et rachats des pays membres
(exercices clos les 30 avril, millions de DTS)

	Total achats	Total rachats	Solde
1978	2 503,01	4 485,01	-1 982
1979	3 719,58	4 859,18	-1 139,6
1980	2 433,26	3 775,83	-1 342,57
1981	4 860,01	2 852,93	2 007,08
1982	8 040,62	2 009,88	6 030,74
1983	11 391,89	1 555,12	9 836,77
1984	11 517,73	2 017,65	9 500,08
1985	6 288,87	2 730,39	3 558,48
1986	4 101,22	4 289,01	-187,79
1987	3 684,1	6 169,32	-2 485,22
1988	4 152,66	7 934,57	-3 781,91
1989	2 541,18	6 257,74	-3 716,56

Source : Rapport annuel FMI, 1989a

En ce qui concerne la Banque mondiale, comme le montre le *tableau* 14, les transferts nets sont légèrement positifs en 1988 et en 1989 (201 millions de dollars), mais négatifs pour l'Amérique latine et les Caraïbes, qui constituent l'essentiel des pays pour lesquels l'endettement pose problème. En 1989, les transferts nets de la Banque mondiale sont notamment négatifs pour le Brésil (781 millions de dollars) et très légèrement positifs pour le Mexique (47 millions de dollars, contre un transfert net négatif de 191 millions de dollars en 1988). Toutefois, cette situation semble avoir évolué en 1989, la Banque mondiale cherchant à contribuer de manière positive à la résorption du problème de la dette. Pour l'exercice 89, qui se termine au 30 juin, les engagements ont progressé de 12 % (21,4 milliards de dollars US contre 19,2 pour l'exercice précédent), mais les décaissements n'ont pas suivi : ils se réduisent de 1 %. Les flux à destination de l'Afrique sont globalement positifs, et progressent même en 1989 assez sensiblement.

1. Ces données n'incluent pas non plus les décaissements et remboursements sur le Fonds fiduciaire, ni ceux qui correspondent aux facilités d'ajustement structurelles. Les prêts au titre du Fonds fiduciaire se sont arrêtés en 1981. La prise en compte de ces éléments augmente le flux négatif de 413 millions de dollars en 1986, 440 en 1987, 82 en 1988. En 1989, en revanche, l'introduction de la facilité d'ajustement structurel renforcé rend le solde net des autres financements positif pour les pays emprunteurs de 107 millions.

Tableau 14 : Banque mondiale : transferts nets
(en millions de dollars des E.U.)

	Décaissements bruts	Remboursements	Décaissements nets	Intérêts et charges	Transfert net
Amérique latine et Caraïbes					
1984-1988	17 742,3	7 870,4	9871,9	7 232,1	2 639,8
1988	4 266,6	2 481,6	1785	2 177,7	-392,7
1989	3 439,8	2 506,8	933	2 146,6	-1 213,6
Europe, Moyen-Orient, Afrique du Nord					
1984-1988	11 937,3	4 720,3	7217	5 002,6	2 214,4
1988	2 819,6	1 671,8	1147,8	1573	-425,2
1989	2 654,9	1 772,5	882,4	1 504,8	-622,5
Asie					
1984-1988	23 236,2	6 580,1	16 656,1	8 019,7	8 636,4
1988	6 009,2	2732	3 277,2	2 363,7	913,5
1989	6 507	2 988,4	3 518,6	2 358,0	1 160,6
Afrique					
1984-1988	8 571,9	1 636,2	6 935,7	2440	4 495,7
1988	1 873,4	554,6	1 318,8	736,3	582,5
1989	2 256,2	662,4	1 593,8	717	876,7

Source : Banque mondiale, *rapport annuel* 1989.

4.3.3. La stagnation de l'aide publique au développement

L'aide publique au développement (APD) a, elle aussi, connu une certaine stagnation après 1982 : ce n'est qu'en 1985 que l'on retrouve le niveau (en dollars courants) de 1981. En revanche, après cette date, on constate une reprise de l'aide et des autres flux publics. Cette reprise ne doit cependant pas être surestimée, car, aux prix et taux de change constants de 1986, on observe, au contraire, une augmentation assez sensible de 1982 à 1985 (11,4 %), suivie d'une réduction du même ordre de 1985 à 1988. Les évolutions qui viennent d'être retracées ont eu pour conséquence un accroissement des flux de financement public à destination des PVD : en 1988, ils représentaient les deux tiers du total contre un tiers dix ans plus tôt. Et l'APD seule, en 1988, constituait la moitié des apports totaux.

Certains pays ont cherché à rendre encore moins onéreuse l'aide au développement. L'Irlande, les pays scandinaves avaient déjà une aide au développement essentiellement constituée de dons. Au cours du sommet franco-africain de la Baule (juin 1990), la France a annoncé son intention de ne plus faire que des dons aux pays les moins avancés (sauf en ce qui concerne l'aide aux projets rentables du secteur marchand). Pour les pays intermédiaires, l'aide publique au développement serait accordée avec un taux d'intérêt inférieur à 5 %.

Cette décision a eu de nombreuses conséquences, notamment sur la répartition des tâches au sein des institutions françaises chargées du financement des pays en développement. La Caisse centrale de coopération économique (CCCE) a appliqué ces décisions dès juillet 1990, effectuant notamment les premiers dons en matière d'ajustement structurel (562 millions de FF en 1990).

4.3.4. Les investissements directs vers les pays en développement

Quantitativement, le rôle joué par les investissements directs internationaux (IDI) vers les pays en développement est réduit ; mais ils présentent l'intérêt certain de constituer, avec les dons, des flux « non générateurs d'endettement ». Cependant si ces investissements induisent des flux de retour (profits rapatriés), une partie de ces flux ne constitue pas un apport de devises fraîches. Par exemple, le financement d'IDI par réinvestissement de bénéfices (normalement pris en compte dans les balances de paiement comme un double flux, d'entrée et de sortie) vient rompre l'égalité entre IDI et apport de devises : il y a croissance des actifs détenus par des entreprises étrangères sans entrée de devise[2]. On peut lire sur le *tableau 15* l'évolution du taux de réinvestissement (rapport entre profits réinvestis et IDI total) dans les pays les plus endettés pour lesquels ces données sont disponibles. Pour ces pays, le taux global (pondéré) de réinvestissement déclinait avant 1982, passant de 38 % en 1979 à 32 % en 1981. Il passe brusquement en 1982 à 50 % (la moitié des IDI sont financés par réinvestissement des profits), mais tend par la suite à retrouver son niveau antérieur (33 % en 1985). Même si l'effet de la crise d'endettement apparaît tout à fait ponctuel à ce niveau, il n'en reste pas moins qu'un tiers environ des IDI réalisés dans les pays fortement endettés ne génère aucun flux de devises.

Tableau 15 : Taux de réinvestissement (profits réinvestis/IDI total de l'année)[3]

	1980	1982	1984	1986
Côte d'Ivoire	69,5	28,1	-317,2	77,9
Argentine	50,7	53,4	92,4	84,1
Brésil	21,5	53,8	29,6	100,3
Bolivie	6,4	3,2	14,7	0
Colombie	25,6	12,7	10	1,2
Équateur	113,8	126,2	61,7	85,6
Maroc	4,3	2,8	13	
Pérou	104,8	76,2	-23,3	141,2
Philippines	-36,6	278,6	166,7	15,7

Source : calculé par nous à partir des Annuaires des balances de paiements du FMI.

Dans certains cas (Zaïre, Nigeria), c'est la raréfaction de l'accès aux devises qui peut induire des IDI, les firmes multinationales investissant dans des secteurs exportateurs dans le seul but de fournir des devises à leurs filiales tournées vers le marché intérieur, qui fonctionnent difficilement en situation de pénurie aiguë de devises. Il se crée alors un « espace firme » qui utilise en circuit fermé les devises qu'il génère.

---

2. Du point de vue comptable, la situation est assez complexe du fait que les règles qui permettent de distinguer les IDI des investissements de portefeuille ne sont pas unifiées. Le seuil qui permet de décider qu'un investissement vise à « prendre le contrôle de la gestion » diffère suivant les pays : 10 % aux États-Unis, 25 % en Grande-Bretagne, 100 % aux Pays-Bas, etc.

3. Le taux de réinvestissement qui figure dans le *tableau 15* représente le rapport entre les profits réinvestis et l'ensemble de l'IDI de l'année (profits réinvestis compris). Lorsque ce taux dépasse 100 %, cela signifie que les IDI hors réinvestissements sont négatifs (désinvestissements), ou encore que les réinvestissements sont négatifs (ce qui peut se produire lorsque, contrairement aux conventions, les profits réinvestis sont présentés nets, ce qui est, par exemple, le cas de la Côte-d'Ivoire). Dans le premier cas, le rapport devient négatif lorsque les désinvestissements hors profits réinvestis sont supérieurs aux profits réinvestis.

La vérification statistique de la réduction de l'IDI du fait d'un endettement excessif a été testée sous forme d'une relation qui lie flux annuel d'IDI et rapport du service de la dette aux exportations de biens et services, mais aussi aux taux de croissance des économies d'accueil (Barrère et Raffinot, 1990). Il ne semble pas que ce genre de test puisse s'effectuer valablement sur des ensembles vastes, car les évolutions divergentes de pays hétérogènes risquent de masquer les relations. C'est pourquoi le test a été appliqué à deux pays particulièrement concernés à la fois par les problèmes d'endettement et par les investissements directs : le Brésil et le Mexique. Les résultats font apparaître un impact net, après un certain délai, de la croissance interne sur le flux d'IDI reçu ; en revanche, aucune relation significative n'a été mise en lumière entre IDI et ratio du service de la dette (rapport du service de la dette aux exportations de biens et services)[4].

4.3.5. Prêts d'ajustement structurel et financement des pays en développement

Les prêts d'ajustement structurel sont apparus aussi comme une réponse à un problème de financement de plus en plus difficile à résoudre. En effet, la forme traditionnelle de financement du développement reposait sur le financement de projets. Et cette forme est apparue, au début des années 80, comme largement inadéquate, pour deux raisons : épuisement du stock de projets viables, échec fréquent des projets mis en œuvre d'une part ; lenteur des décaissements, d'autre part, dus aux multiples difficultés rencontrées dans la mise en oeuvre de projets et à la lenteur inhérente au « cycle du projet », avec les étapes classiques d'identification, faisabilité, évaluation financière et économique, négociation, signature de la convention de financement et mise en œuvre.

Dans les années qui suivirent les indépendances, les projets les plus justifiés du point de vue économique ou social ont été réalisés, notamment les unités d'import-substitution les moins problématiques et les axes majeurs au niveau des infrastructures. Cette première vague d'investissements ne laissait guère de possibilité pour définir de nouveaux projets viables de grande dimension. Certaines institutions internationales, pensant que le relatif tarissement des projets dans les pays en développement relevait d'un manque de capacité à en concevoir de nouveaux, ont cherché à y remédier en mettant à la disposition de ces pays des catalogues de projets standards, censés pouvoir fonctionner partout.

D'autre part, il est devenu de plus en plus manifeste que l'approche « projet par projet » a conduit au financement de projets difficilement viables. Les causes d'échec sont multiples. Certaines sont liées à leur mode d'élaboration et de mise en oeuvre : évaluation par les fournisseurs eux-mêmes, faible attention accordée à la gestion ; d'autres sont liées à

---

4. En notant IDI le montant déflaté des investissements directs nouveaux reçus par le pays, y la moyenne mobile décalée des taux de croissance du PIB et s le ratio du service de la dette (service/exportations de biens et services), on obtient :

– pour le Brésil (en faisant figurer entre parenthèses la valeur du t de Student) :

$$IDI = 92{,}1\ y + 16{,}7\ s + 164$$
$$(2{,}3) \quad (1{,}2) \qquad R = 0{,}53 \quad F = 2{,}7$$

– pour le Mexique :

$$IDI = 55{,}18\ y - 2{,}6\ s + 357$$
$$(2{,}85) \quad (0{,}49) \qquad R = 0{,}65 \quad F = 5{,}2$$

Il semble que ces résultats décevants soient en partie imputables à l'indicateur d'endettement, qui intègre les versements effectifs au titre du service de la dette et non les versements dus (la différence étant constituée d'arriérés de paiements).

l'environnement dans lequel ces projets étaient amenés à fonctionner : politiques sectorielles ou macro-économiques rendant impossible un fonctionnement normal des projets réalisés, absence de ressources budgétaires allouées à leur entretien. De nombreux pays en développement apparaissent ainsi comme des « cimetières de projets », les activités mises en place cessant avec la fin du financement extérieur.

Ce mode de financement était donc déjà en crise lorsque des besoins très importants et urgents de financement extérieur, liés à des déséquilibres externes ou internes de grande ampleur, se sont manifestés. La réponse ne pouvait donc être trouvée que dans des financements non liés à des projets particuliers. Le cycle des projets s'étend en effet sur des périodes très longues, allant de deux ans environ pour les plus simples à sept ans ou plus pour les plus complexes. On comprend donc que ce type de financement ne permette pas de décaissements rapides.

C'est ce manque dans la panoplie des moyens de financement que les prêts d'ajustement structurel ont cherché à combler. Évidemment, il était difficile de justifier des décaissements aussi importants sans autre forme de procès, et c'est pourquoi ces prêts furent assortis d'un programme et de conditions, de manière à ce que soient définis les objectifs à atteindre, les moyens à employer et le calendrier des résultats escomptés.

Ces financements ont rapidement atteint une proportion considérable de l'ensemble du financement extérieur.

Ainsi, les financements que la France accordait aux pays en développement faisaient une place de plus en plus large aux prêts d'ajustement structurel. Avant 1987, les aides hors projet (dons et prêts) restaient inférieurs à 1,5 milliards de F, auxquels s'ajoutaient 500 millions de F pour le rééchelonnement des dettes dans le cadre du Club de Paris. L'appui aux programmes d'ajustement représentait 2 milliards environ, soit moins de 20 % de l'aide bilatérale courante de l'Afrique subsaharienne. Les prêts d'ajustement ont connu une forte croissance à partir de 1988. En 1990, la dotation budgétaire atteignait 3,5 milliards de F, soit plus de 4 milliards avec les aides budgétaires. Le total de ces dons et prêts hors projet auquel s'ajoute celui des annulations de dettes et des rééchelonnements représente en 1990 environ 7 milliards de FF, soit 40 % du total de l'aide publique bilatérale apportée par la France à l'Afrique subsaharienne (Servant et Sévérino, 1990).

Ce type de financement a permis d'accélérer considérablement la mise à disposition de ressources financières pour les pays confrontés à des difficultés graves de balance des paiements. Il ne faut toutefois pas surestimer la rapidité effective du mécanisme. Aux délais, résultant de la négociation du programme d'ajustement lui-même, s'ajoutent les procédures bureaucratiques d'approbation et de décaissement des organisations internationales, qui sont parfois fort longues, et peuvent, dans des cas extrêmes, compromettre la mise en oeuvre de progammes longuement élaborés.

CONCLUSION

Le second choc pétrolier a constitué une rude épreuve pour les pays en développement non producteurs de pétrole. La modification de la politique monétaire aux États-Unis en 1979 et la récession mondiale qui a suivi l'adoption de politiques monétaristes de freinage dans les pays industrialisés ont entraîné des difficultés de paiement pour les pays les plus endettés, et surtout pour les pays « à revenus intermédiaires ».

La communauté financière internationale a alors pris conscience du caractère risqué de son engagement, et a réagi comme lors des crises financières précédentes en réduisant au minimum ses nouveaux concours, ce qui a eu pour effet de généraliser la crise. Les orga-

nisations internationales se sont trouvées dans l'incapacité d'augmenter rapidement leur concours, étant donné la limitation réglementaire qui lie leurs possibilités de prêts à leurs ressources. Les bailleurs de fonds bilatéraux n'ont pas été non plus en mesure d'augmenter leurs flux, compte tenu des contraintes budgétaires serrées du début des années 80.

Il en est résulté le développement de transferts nets de la part des pays les plus endettés vers les pays industrialisés. Les pays les plus pauvres, dont l'endettement était surtout public, ont toutefois conservé des transferts nets positifs grâce à l'augmentation des flux qui leur étaient destinés, et qui comprenaient très peu de flux privés.

Chapitre 5

Dette, remboursement, risque systémique

La croissance du financement international, et sa privatisation progressive depuis le début des années 70, ont conduit à l'accumulation d'un stock d'endettement considérable, dont les caractéristiques seront analysées dans la première partie de ce chapitre.

Vu du Sud, c'est la question de la capacité de remboursement qui est en cause : il faut donc examiner dans quelle mesure les limites d'un endettement supportable ont été franchies (5.2.).

Nous examinerons par la suite, en réservant un traitement spécial aux petites économies de type africain, les principaux dysfonctionnements qui expliquent comment la dette est devenue un problème pour la plus grande partie des pays en développement.

Vu du Nord, la dette des pays en développement et les risques de défaut de paiement qui se sont considérablement accrus au début des années 80 ont fini par menacer le système financier lui-même, du fait de l'exposition importante des grandes banques. En ce sens, le risque est devenu systémique, pouvant affecter l'ensemble des éléments de l'économie mondiale.

5.1. SITUATION DE LA DETTE EXTÉRIEURE DES PAYS EN DÉVELOPPEMENT AU DÉBUT DES ANNÉES 90 : L'ENCOURS DE LA DETTE ET SA RÉPARTITION

Après une vive croissance dans les années 70 et au début des années 80, le montant global de la dette semble s'être pratiquement stabilisé autour de 1 300 milliards de dollars. Pour considérable qu'il soit, ce chiffre n'est pourtant qu'un des éléments caractérisant l'économie d'endettement à l'échelle internationale : début 1989, par exemple, la dette extérieure des États-Unis approche 600 milliards de dollars.

L'encours ainsi constitué[1] se répartit comme le montre le *tableau 16* : l'essentiel est constitué d'une dette à long terme (84 % en 1990), et pratiquement un tiers de l'encours total est concentré sur l'Amérique latine. La dette est surtout privée : 57 % du total, dont 41 % pour les seules banques commerciales.

Bien entendu, ces caractéristiques globales recouvrent des différences très importantes suivant les groupes de pays concernés : l'endettement des petits pays à faible revenu est essentiellement public (83 % en 1990), alors que celui des quinze pays très endettés repré-

1. L'encours diffère quelque peu suivant les sources (FMI, BRI, Banque mondiale, OCDE) en fonction des pays pris en compte et des modes de recensement (auprès des pays ou auprès des créanciers). Voir sur ce point l'annexe 1.

sente principalement un problème pour les banques commerciales qui détiennent plus de 54 % des créances sur ces pays. A eux seuls, ces quinze pays représentent d'ailleurs 48 % des montants dus aux banques commerciales.

Tableau 16 : Montant et répartition de la dette des pays en développement (1982-1990)

milliards de US dollars	1982	1989	1990	%
Total pays en développement ; encours global dont :	839	1 237	1 303	100
Court terme	187	213	209	16
Long terme	652	1 024	1 094	84
Répartition géographique :				
Afrique	122	208	226	17
Asie	187	331	354	27
Europe	85	124	134	10
Moyen-Orient	114	166	175	13
Amérique latine	331	408	414	32
Répartition par créditeurs :				
Officiels	249	514	561	43
Banques commerciales	434	527	534	41
Autres privés	156	196	208	16

Source : FMI, Word Economic Outlook, oct. 1990

La concentration de la dette est très forte à la fin de l'année 1989 ; les sept pays les plus endettés sont représentés dans le *tableau 17*.

Tableau 17 : Les sept pays les plus endettés

	Encours de la dette extérieure	Rapport du service de la dette au total des exportations de biens et services (en %)
Brésil	111,3	31,3
Mexique	95,6	39,5
Argentine	64,7	36,1
Égypte	48,8	21,8
Pologne	43,3	9,4
Venezuela	33,1	25
Nigeria	32,8	21,3

Source : Banque mondiale, World Debt Tables, 1990-1991.

Les six pays en développement les plus endettés (en laissant de côté la Pologne) représentent à eux seuls plus de 30 % de l'encours total de la dette à fin 1989. On comprend donc qu'un traitement à part leur soit réservé, compte tenu des implications que leurs difficultés pourraient avoir sur le système financier international.

5.2. L'ENDETTEMENT VU DU SUD : ENDETTEMENT ET CAPACITÉ DE REMBOURSEMENT

Pour les pays du Sud, la dette représente une charge importante, constituée par les paiements d'intérêt et le remboursement du principal. La croissance de cette charge montre que l'on approche d'un point de rupture au début des années 80, même s'il est difficile de préciser empiriquement cette notion.

L'importance de la charge de la dette est en général examinée à l'aide de deux rapports principaux : rapport de la dette au PIB ou rapport du service de la dette aux exportations de biens et services (non facteurs de production). Généralement, on considère que le premier ratio doit rester inférieur à 1,5 et le second à 20 %, sans quoi des difficultés à honorer la dette deviennent très probables. Le premier indicateur est plus pertinent pour l'analyse de court terme, puisqu'il mesure la difficulté qu'aura le pays à rembourser sa dette à l'aide de ses ressources fondamentales en devises ; il est toutefois difficile à manipuler dans le cadre d'une analyse empirique car les statistiques disponibles retracent les versements effectifs au titre du service de la dette et non les versements contractuels. Un pays qui accumule des arriérés de paiement extérieur verra donc son ratio diminuer. Ce phénomène pourra cependant se lire au niveau du ratio dette totale/PIB, car les arriérés de paiement viennent, en principe, s'ajouter au stock de dette, en même temps que les intérêts de pénalité non réglés.

Tableau 18 : Pays en développement : encours de la dette décaissée à la fin de 1987 et service de la dette en 1987 (FMI exclu, en milliards de dollars)

milliards de US dollars	Dette décaissée à la fin de 1987	Service de la dette en 1987
Pays à faible revenu	336	30
Pays à revenu intermédiaire, tranche inférieure	200	23
Pays à revenu intermédiaire, tranche supérieure	658	83
41 pays les moins avancés	58	3
Pays d'Afrique subsaharienne	122	11
Pays à faible revenu d'Afrique subsaharienne	79	6
19 pays d'Afrique subsaharienne surendettés et engagés dans des programmes d'ajustement structurel	41	3

Source : OCDE, Coopération pour le développement, rapport 1988, p. 25.

La charge de la dette est très inégalement répartie entre les pays, parce que l'endettement atteint des niveaux, en valeur absolue, très différents, mais aussi parce que les conditions auxquelles les financements ont été accordés sont très variables. Ceci ressort clairement du *tableau 18* : plus de la moitié de la dette (55 %) est concentrée dans les pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure, mais ces pays paient plus de 61 % du service de la dette. Inversement, les pays les moins avancés, qui ne sont débiteurs que de 5 % de la dette totale, ne paient que 2,2 % du service total de la dette.

De manière plus détaillée, il apparaît que les versements des pays en développement à faible revenu sont essentiellement le fait de crédits à l'exportation (11,4 sur 30), les marchés financiers venant ensuite (6 milliards de dollars) et les organismes multilatéraux (4,9). La répartition est semblable pour les pays les moins avancés, ainsi que pour les pays d'Afrique subsaharienne à faibles revenus.

Évidemment, ce faible montant de versements au titre de la dette peut s'avérer pour des pays très pauvres une charge considérable. Le *tableau 19* présente les ratios significatifs pour différents groupes de pays.

Tableau 19 : Pays en développement : ratios de la dette extérieure (prévisions pour 1990 et 1991)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Dette extérieure par rapport au PIB										
PVD	31,1	33	34,1	35,9	37,9	37,8	35,2	32,4	31,3	29,7
Afrique	34,9	37,6	41,9	47,2	50	49,9	49,3	53,1	53,3	51,8
Asie	21,9	23	23,9	26,3	29,5	28,2	26,2	21,9	21,2	20,5
Europe	34	35,6	38,1	42	42	45,7	43,8	43,2	43,3	41,7
Moyen-Orient	24	25,8	26,8	28,5	32,9	33,1	32,5	30,4	29,8	28,6
Amérique latine	43	46,8	46,4	45,2	43,9	44	39,4	37,6	35,5	32,7
Afrique sud-Sahara	51,3	53,3	57,3	65,2	66,7	74,1	69,3	73,1	75,7	75,7
Quatre NPI Asie	32,1	32,2	30,2	31,3	28,1	21,8	15,9	11,9	10,8	9,6
15 pays lourdement endettés	41	46,2	46,7	45,6	44,9	44,2	40,4	39,2	37,2	34,3
Service de la dette extérieure par rapport aux exportations de biens et services										
PVD	19,6	18,3	19,7	21,1	22,3	20,2	19,4	16	15,9	16,4
Afrique	20,3	22,4	27,2	27,5	28	23,5	25,7	25,3	27,3	27,3
Asie	12,7	11,9	12,5	15	14,7	14,8	11,1	9,5	8,8	8,2
Europe	22,8	19,9	19,8	23,7	25,6	23,7	23,3	20,4	16,9	17,3
Moyen-Orient	6,3	8,1	9,7	10,1	13,6	12,7	11,6	12,3	10,9	10,2
Amérique latine	53,6	42,5	41,9	41,1	44,9	39,5	46,3	32,9	37,2	43
Afrique sud-Sahara	21,5	21,1	23,6	22,8	22,1	19,6	22	21,1	24,8	24,7
Quatre NPI Asie	8,8	8,4	8,8	8,8	9,2	11	5,8	3,9	3,1	3,1
15 pays lourdement endettés	51,5	40,9	40,8	40	43,2	37,2	43,8	31,3	34,4	38,8

Source : FMI, *World Economic Outlook*, oct. 1990.

Il montre une grande diversité de situations, avec des extrêmes très tranchés : alors que les quatre nouveaux pays industriels d'Asie se désendettent très rapidement (en pratiquant même, comme la Corée du Sud, des remboursements anticipés pour éliminer les créances les plus coûteuses), l'Afrique subsaharienne présente une dette grandissante par rapport à son PIB, et un service de la dette croissant par rapport à ses exportations. La situation des pays très lourdement endettés, en revanche, s'améliore très lentement, restant cependant à des niveaux difficilement supportables.

Au sujet de la dette, le point de vue des pays en développement diffère donc sensiblement du point du vue du Nord. C'est en général dans les pays très pauvres, qui sont débiteurs de faibles montants par rapport au total de l'encours, que la disproportion entre service de la dette et recettes est la plus manifeste. À l'exception du Mexique, pour lequel le rapport du service de la dette aux exportations de biens et services atteint 40 % en 1989, aucun des pays pour lequel ce rapport dépasse 40 % ne se trouve parmi les sept pays les plus endettés cités dans le *tableau 17* : Ouganda (81 %), Algérie (69 %), Madagascar (52 %), Yémen (51 %), Ghana (49 %), Colombie (49 %), Sao Tomé (45 %), Guinée-Bissau (43 %), Côte d'Ivoire (41 %).

5.3. POURQUOI LA DETTE EXTÉRIEURE EST-ELLE DEVENUE INSUPPORTABLE DANS CERTAINS PAYS ?

Par référence au schéma de la croissance transmise par les mouvements de capitaux étudié précédemment (chapitre 2), il convient de distinguer des pays en développement, ou groupes de pays pour lesquels le financement extérieur reçu a eu effectivement un impact positif sur la croissance, permettant un remboursement sans faille de la dette extérieure contractée, et des pays qui se sont heurtés à des difficultés croissantes de remboursement.

Certains pays semblent se conformer aux prévisions de la théorie de la croissance transmise : le financement extérieur leur a permis une croissance des revenus et des exportations telle que le remboursement de la dette extérieure s'est effectué sans difficulté. Les cas les plus souvent cités sont ceux des pays asiatiques, en particulier des « nouveaux pays industriels » (NPI). Mais il en existe ailleurs, sur d'autres continents tels Maurice et le Botswana pour l'Afrique.

Dans la zone asiatique, où le Japon s'est constitué en économie-leader, la thèse de la croissance transmise par les mouvements de capitaux a retrouvé une nouvelle pertinence (B. Lassudrie-Duchêne, N. Fabry, D.-H. Kim, 1991). Il y a encore peu de temps, en 1978, l'endettement de la Corée du Sud atteignait 25 % du PNB. Après des remboursements anticipés, destinés à éliminer les dettes contractées dans une période de taux d'intérêt élevés, la Corée du Sud est devenue un pays créditeur net : ses avoirs extérieurs à l'étranger dépassent désormais les créances de l'étranger sur son économie (une position encore fragile, qui n'est pas définitivement acquise). Le retournement est donc extrêmement rapide : la balance commerciale et la balance courante ne deviennent positives qu'en 1985 et l'épargne intérieure ne dépasse l'investissement domestique qu'en 1986, date à laquelle

se notent aussi les premières sorties nettes de capitaux à long terme. L'expansion des groupes coréens à l'étranger s'engage alors (Savary et Shin, 1989), et touche les autres pays asiatiques, mais aussi certains pays industrialisés.

L'évolution dans le même sens est encore plus ancienne à Taïwan, où l'aide américaine, puis les capitaux japonais ont engagé une croissance rapide, entraînant le passage à une balance commerciale positive dès 1981, ainsi qu'une épargne nette positive depuis 1974. Ce n'est toutefois que depuis 1983-1984 que des sorties nettes de capitaux à long terme se manifestent.

Pour les pays qui ont présenté des problèmes récurrents de remboursement, la crise de la dette s'explique par des dysfonctionnements au niveau des principaux mécanismes de transmission de la croissance : les financements extérieurs ne se sont pas traduits uniquement par des investissements productifs ; ceux-ci n'ont pas accéléré substantiellement la croissance ; une part importante des revenus ainsi générés est directement retournée dans les pays développés sous forme de fuite de capitaux. Nous analyserons ultérieurement un dysfonctionnement important au niveau interne : la difficulté à générer des recettes publiques pour le remboursement de la dette (chap. 8).

5.3.1. L'utilisation des prêts : capacité d'absorption et efficacité marginale du capital

Même en laissant de côté les économies asiatiques dont il vient d'être question, et où tout semble se dérouler suivant les prédictions de la « croissance transmise par les mouvements de capitaux », il faut constater que dans les années qui précédèrent la crise de la dette, des économies comme le Brésil ou le Mexique avaient connu une croissance très rapide. Cela semble signifier qu'une grande partie des prêts avait été utilisée de manière productive. Dans les pays les plus pauvres, le problème se pose différemment, puisque l'endettement extérieur n'a été qu'exceptionnellement contracté en vue de la réalisation d'investissements directement productifs. C'est indirectement, en rendant possible la valorisation de potentialités jusque-là non utilisées, que ces financements devaient agir sur la croissance. Cela pose des problèmes particuliers qui seront analysés ultérieurement (5.3.3.).

La croissance rapide de l'offre de financement au cours des années 70 a soulevé à nouveau deux types de problèmes, qui étaient déjà apparus dans des périodes moins fastes : celui de la capacité d'absorption, celui de la relation entre croissance et augmentation des recettes en devises.

La croissance rapide des flux de financement, dans des pays qui bénéficiaient déjà souvent d'importantes recettes extérieures, a remis à l'ordre du jour les analyses en termes de capacité d'absorption du capital. Il est en effet facile de financer, de mettre à la disposition de pays un pouvoir d'achat supplémentaire. En revanche, il est malaisé d'utiliser rapidement ces montants de manière productive, c'est-à-dire rentable. On se heurte à des limites, difficiles à évaluer *ex ante*, du montant de capital qu'un pays peut absorber et mettre en fonctionnement. Ces limites tiennent à des raisons physiques (saturation des ports, des voies de communication, dont l'Algérie ou le Nigeria ont donné des exemples extrêmes dans la seconde moitié des années 70 et au début des années 80). Mais on relève aussi des limites sociales, imputables à la disponibilité de main-d'œuvre qualifiée, de compétences en matière de gestion, et même à la capacité à intégrer au système productif de nouveaux salariés.

Par ailleurs, le problème n'est pas uniquement que les investissements réalisés soient productifs. Si les processus de production qu'ils ont mis en fonctionnement, ou les revenus qu'ils génèrent, ont un fort contenu en importations et qu'ils ne permettent pas d'augmenter les exportations, la balance courante sera tout de même déséquilibrée et le remboursement de la dette extérieure impossible.

5.3.2. La fuite des capitaux

La fuite des capitaux des pays en développement a pu apparaître comme une cause importante de dysfonctionnement du schéma de la croissance transmise par les mouvements de capitaux. Le terme de « fuite » a une forte connotation d'illégalité. En réalité, tous les mouvements de capitaux Sud-Nord ne sont pas des « fuites » en ce sens. Au Mexique, par exemple, les sorties de capitaux étaient légales la plupart du temps dans la dernière décennie. L'analyse doit donc distinguer des flux qui ont pour origine des transactions illégales (par exemple des commissions sur des contrats publics) et dont on cherche à soustraire le produit aux investigations, et des flux qui sont simplement motivés par des choix de portefeuille (rendement/risque), et qui peuvent être, suivant la réglementation des changes, légaux ou non. L'objectif étant ici d'apprécier dans quelle mesure ces mouvements de capitaux ont pu jouer un rôle dans l'approfondissement de la crise d'endettement, nous conserverons la désignation généralement utilisée de « fuite » pour l'ensemble de ces flux. Bien entendu, une part importante de ces flux est liée à la corruption, ou plus précisément à ce qu'on a pu baptiser « kleptocraties » : la gestion d'un pays par ses dirigeants comme s'il s'agissait de leur propriété personnelle. On cite ainsi plusieurs exemples de chefs d'État dont les avoirs personnels seraient du même ordre de grandeur que la dette extérieure de leur pays (Pean, 1988 ; Naylor, 1987), y compris dans des pays qui se situent parmi les plus pauvres du monde.

Voyons comment s'expliquent ces fuites, puis les méthodes d'estimation de leur ordre de grandeur, de manière à voir dans quelle mesure l'endettement extérieur a pu en être accru.

5.3.2.1. Origine

Dans les pays à revenu intermédiaire, trois motivations principales, qui agissent souvent de concert, peuvent être attribuées à ces fuites (E.-A. Cardoso et R. Dornbush, 1989) :

- éviter le risque de change et/ou d'inflation,
- éviter le risque politique,
- éviter la fiscalité locale.

La première motivation conduit à comparer les rentabilités relatives d'un placement local, dans le pays en développement, supposé rapporter après impôt un taux i (r en termes réels) et d'un placement à l'étranger au taux i* (r* en termes réels), compte tenu d'une dépréciation attendue de la monnaie nationale au taux x (v au niveau du taux de change réel). Un fuite de capitaux correspond à la situation suivante (dans l'hypothèse où l'investisseur ne vise pas à réduire le risque par diversification) :

$(1+i^*)\ (1+x) > (1+i)$ ou encore :

$(1+r^*)\ (1+v) > (1+r)$

Cette formulation a l'avantage de mettre l'accent sur l'importance du taux de change réel anticipé. Lorsqu'une dévaluation de grande ampleur se profile, que les sorties de capitaux aux taux officiels sont possibles, une fuite de capitaux considérable se produit (ce fut

le cas en Argentine et au Mexique en 1981 et 1982). Les situations de sur-évaluation de la monnaie paraissent donc particulièrement propices à l'aggravation de la fuite des capitaux. Dans ces circonstances, bien entendu, lorsque la fuite des capitaux atteint un niveau très important, elle renforce considérablement le déficit de la balance des paiements et donc les anticipations de dévaluation.

5.3.2.2 Estimation des flux

L'importance des sommes en jeu peut être appréciée à partir des données du FMI sur les dépôts bancaires détenus hors du pays de résidence (*tableau 20*). Comme on le voit, les montants transférés ne sont nullement négligeables, si l'on veut bien considérer que ces actifs ne sont qu'une partie des actifs détenus à l'étranger, qui comprennent aussi des biens immobiliers, des oeuvres d'art, des valeurs immobilières, etc. Certaines estimations tendent à montrer que les actifs détenus à l'étranger sont de même ordre que la dette extérieure, pour des pays comme le Mexique ou l'Argentine. Ce phénomène existe en Afrique, mais il se traduit par des chiffres beaucoup plus faibles, qui ne connaissent une croissance rapide qu'en fin de période (surtout dans la zone franc).

Tableau 20 : Dépôts bancaires extra-territoriaux du secteur non bancaire par pays de résidence du déposant (1981-1990)
(milliards de dollars, en fin d'année)

	1981	1984	1989
Résidents de :			
Argentine	6,67	7,62	13,89
Brésil	3,87	8,17	14,83
Mexique	9,38	14,32	20,2
Pérou	0,55	1,41	2,98
Venezuela	15,59	11,97	15,43
Philippines	0,47	1,10	1,42
Égypte	1,59	2,42	4,72
Nigeria	1,54	1,17	2,59
Zaïre	0,49	0,52	1,27
Côte d'Ivoire	0,36	0,30	1,11
Cameroun	0,36	0,41	0,43
Union Monétaire Ouest-Africaine	0,66	0,55	2,05
Zone BEAC	0,54	0,63	1,08

Source : FMI, IFS[2]

Afin de préciser les choses, plusieurs méthodes ont été proposées pour évaluer la totalité des capitaux transférés. La plupart sont fondées sur l'idée que la fuite des capitaux peut se lire dans la différence entre les flux enregistrés en haut de la balance des paiements et ceux enregistrés comme variation des avoirs extérieurs nets, ou comme variation de l'endettement extérieur.

2. En plus de ces montants dont le pays de résidence est identifié, il existe des montants non spécifiés importants, soit par sous-continent (2,2 milliards de dollars et 8,96 respectivement pour l'Afrique et pour l'Amérique latine en 1988), soit globalement pour l'ensemble des pays en développement (310 milliards de dollars en 1988).

Le FMI a utilisé deux méthodes d'estimation (M.-S. Khan et N.-U. Haque, 1987) :

– selon la première, la fuite des capitaux peut se calculer comme le montant des sorties de capitaux privés à court terme augmenté des erreurs et ommissions nettes dans la balance des paiements des pays concernés. Il s'agit d'une estimation « large », pour laquelle toutes les sorties de capitaux privés sont considérées comme des fuites ;

– la seconde méthode calcule la fuite des capitaux comme la partie de l'augmentation des créances extérieures ne générant aucun revenu dûment déclaré (total des flux de capitaux privés moins flux de capitaux privés calculés sur la base des intérêts perçus déclarés).

Pour la période 1974-1982, sur huit pays étudiés (Argentine, Brésil, Chili, Corée, Mexique, Pérou, Philippines, Venezuela), la première méthode n'indique des sorties de capitaux significatives que de trois pays : Argentine, Mexique et Venezuela (de l'ordre de 30 % de la dette extérieure brute). La deuxième méthode donne des chiffres sensiblement plus élevés (72 % de la dette pour l'Argentine, 49 % pour le Venezuela). Dans les deux cas, ce sont des entrées de capitaux que l'on obtient pour le Chili, et les sorties sont pratiquement négligeables pour le Brésil.

D'autres auteurs ont cherché à réduire l'analyse aux flux de capitaux sortis pour d'autres raisons qu'un simple choix de portefeuille (risque politique, risque de non-transfert des intérêts et dividendes, risque d'introduction de législations pénalisantes sur les profits, les taux d'intérêt, la fiscalité, etc.) (Lessard et Williamson, 1987 ; Deppler et Williamson, 1987). On obtient ainsi les chiffres suivants :

Tableau 21 : Fuites de capitaux à partir des pays en développement importateurs de capitaux (moyennes annuelles) 1975-1985 (milliards de $)

	1975-1978	1979-1982	1983-1985
Évaluation « large »	15,3	30	17,9
Évaluation restrictive	5,6	26,4	12,5

Source : Deppler et Williamson, 1987.

Comme on le voit, les problèmes de définition, auxquels s'ajoutent les problèmes concernant la disponibilité des données, rendent particulièrement complexe l'établissement de séries fiables, qui puissent servir de base à l'analyse.

Dans les pays africains, on peut observer des phénomènes analogues, quoique d'une moindre ampleur. C'est aussi le cas dans les pays de la zone franc, où la fuite des capitaux a pris une certaine ampleur, malgré la fixité du taux de change par rapport au franc français. A la sur ou sous-facturation des flux commerciaux (qui ne sont pas des spécificités des firmes multinationales !) s'ajoutent dans la zone franc des fuites sous forme de billets.

Une étude a été menée sur 31 pays par la Banque de France, qui compare le besoin de financement tel qu'il apparaît dans les balances des paiements (et qui devrait donc correspondre à l'endettement extérieur) avec la variation de l'endettement tel que recensé par la Banque mondiale (mais corrigé des variations du taux de change). La différence constitue les sorties de capitaux, et le rapport entre ces sorties de capitaux et l'endettement (taux de sortie, ou taux de surendettement) indique la part de l'endettement extérieur qui a quitté le pays débiteur (*tableau 22*).

Tableau 22 : Sorties de capitaux 1973-1987
(millions de dollars)

	Besoin de financement	Variation de la dette extérieure (hors flottement des monnaies)	Sorties de capitaux	Taux de sortie
Ensemble des 31 pays en développement	258 842	537 780	278 938	51,9
Afrique				
Zone franc	221 249	30 783	8 634	28
Hors zone franc	16 561	45 506	28 945	63,6
Amérique latine*	138 465	289 662	151 197	52,2
Asie du Sud-Est**	42 814	84 979	42 165	49,6
Maghreb-Égypte***	38 852	86 849	47 997	55,3

Source : Banque de France
* Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Uruguay, Venezuela
** Indonésie, Malaisie, Philippines
*** Algérie, Égypte, Maroc, Tunisie

La faiblesse relative du taux de sortie dans la zone franc (28 % contre 53,3 % dans l'ensemble des autres pays) est remarquable, et correspond bien à l'idée que la fuite des capitaux tient pour une part significative aux incertitudes concernant le taux de change. Cette différence est encore plus sensible si l'on compare les pays de la zone franc avec les pays africains hors zone franc (l'étude prend en compte le Ghana, le Kenya, le Nigeria, le Soudan, et le Zaïre), pays pour lesquels le taux de sortie atteint globalement 64 %.

Ces fuites sont pour l'essentiel illégales, le principe de libre circulation des capitaux dans la zone étant réduit pour les billets par les réglementations nationales en matière de contrôle des changes. Il est toutefois difficile de distinguer les capitaux ainsi exportés par les résidents de la zone franc de ceux qui le sont par des résidents de pays limitrophes à monnaie non convertible.

5.3.2.3. Le rôle respectif des différents éléments

Comme nous venons de le voir, l'impossibilité de rembourser tient à plusieurs causes, qui ne sont pas équivalentes : investissement trop important ou mal orienté, fuite des capitaux, utilisation des prêts extérieurs pour la consommation. Tous ces éléments ont joué un rôle dans le déclenchement de la crise, mais l'importance relative de chaque élément doit maintenant être précisée, et diffère selon les pays. J. Sachs (1981) avait soutenu que l'élément essentiel était le « surinvestissement », qui tend à déséquilibrer les balances de paiements, même si l'investissement est orienté en partie vers les productions d'exportation. Ce point de vue est conforté par le fait que les pays qui se sont le plus endettés ont souvent connu des taux de croissance très importants avant la crise de la dette comme le montre le *tableau 23*.

A partir de l'étude de trois cas de pays très endettés (Chili, Brésil et Argentine), R. Dornbush (1986) a montré que la détérioration de la balance courante n'est imputable à l'investissement de manière significative que dans le cas du Chili. En ce qui concerne l'Argentine et le Brésil, l'investissement ne joue aucun rôle. Dans le cas du Brésil, le déficit budgétaire et l'absence de flexibilité du secteur public ont joué un rôle majeur, en liaison avec l'incapacité à ajuster le taux de change réel. Le cas argentin met au premier plan la surévaluation de la monnaie et l'instabilité politique qui entraînent une fuite considérable des capitaux.

Tableau 23 : Croissance du PIB en volume (1960-1981)
(taux annuels moyens de croissance)

	1960-1970	1970-1981
Brésil	5,4	8,4
Mexique	7,6	6,5
Argentine	4,3	1,9
Chili	4,4	2,1
Côte d'Ivoire	8	6,2
Maroc	4,4	5,2
Indonésie	3,9	7,8

Source : Banque mondiale, Rapport sur le développement dans le monde 1983.

Le Mexique présente une combinaison de facteurs tout à fait spécifique (E.-F. Buffie et A.-S. Krause, 1989) : le pays qui déclenche la crise de la dette est un pays dans lequel on vient d'effectuer d'importantes découvertes pétrolières, qui bénéficie de l'augmentation des prix du pétrole et qui a connu une croissance remarquable du PIB réel entre 1978 et 1981 (plus de 8 % par an). Dans ce cas, les problèmes d'endettement sont principalement liés à la fuite des capitaux : suivant les estimations, de 38 à 53 % des financements extérieurs ont quitté le pays sous cette forme. La croissance très importante des dépenses budgétaires de l'administration Lopez-Portillo a été en bonne partie consacrée à la consommation publique, le reste étant consacré à des investissements publics peu efficients.

5.3.3. Le cas des pays moins avancés

Les principales hypothèses des modèles classiques sont peu pertinentes pour les pays moins avancés. En ce qui concerne le financement extérieur, la situation stylisée est la suivante : l'État emprunte à des conditions très douces[3] auprès des bailleurs de fonds extérieurs, pour financer essentiellement des projets non directement productifs, en particulier les projets d'infrastructure économique (routes, ports, etc.) et les projets sociaux (éducation, santé, etc.). Il en résulte un double découplage : entre les agents qui remboursent (l'État) et ceux qui bénéficient du prêt (les entreprises, les ménages) ; entre les flux générés par ces projets (en général mal identifiés, le plus souvent en monnaie locale) et les flux de remboursement, qui font l'objet d'un échéancier précis en devises. Dans ces conditions, l'augmentation des recettes de l'État pour faire face aux échéances devient une variable décisive, plus cruciale encore que la disponibilité des devises. La surveillance du rapport entre service de la dette publique et recettes de l'État est donc, dans ce cas, d'une importance fondamentale[4].

P. Dittus (1989) a montré, à l'aide d'un modèle très simple, que dans ces conditions, des flux de financement extérieur, même réduits, accordés à des conditions très avantageuses, pouvaient se traduire rapidement par un endettement extérieur tout à fait insupportable. On considère le rapport entre le service de la dette extérieure (DS_t) et les

3. En 1986, pratiquement toute la dette extérieure des pays africains à faible revenu était à taux fixes, en moyenne 2,6 %, avec une durée moyenne des prêts de 33 ans et un délai de grâce moyen de 8 ans.
4. Le cas extrême de ce point de vue est celui des pays de la zone franc, pour lesquels il n'existe pas en pratique de véritable contrainte en devises, mais une contrainte au niveau du financement du déficit public.

recettes budgétaires (R_t), et l'on cherche à quelle condition celui-ci peut demeurer constant lorsqu'on accroît durant l'année 0 le financement extérieur d'un montant D_0 égal à une fraction a du PIB de l'année de base (Y_0):

$$DS_t/R_t = v = \text{constante} \qquad (1)$$

Le service de la dette est calculé classiquement en tenant compte d'un délai de grâce TG (exprimé en nombre d'années), d'un taux d'intérêt i et d'une durée T[5]. Si la pression fiscale est une constante p, on a :

$$R_t = p\, Y_t \qquad (2)$$

Il suffit alors de reporter dans (1) les différentes valeurs pour obtenir la condition de base, sous forme de taux de croissance (y_t représentant le taux de croissance du PIB pour l'année t) :

$$y_t = (d(t)\, a / p\, v)^{1/t} - 1 \qquad (3)$$

Ainsi, en prenant pour valeur des paramètres les valeurs moyennes observées en 1986 pour les pays d'Afrique subsaharienne à faibles revenus, on obtient les résultats suivants : pour conserver le ratio service de la dette/recettes publiques au niveau de celui des années 70 (10 %), il faudrait, si l'on emprunte durant *une seule année* au taux actuel (5 % du PIB), une augmentation annuelle du taux de croissance du PIB pendant les cinq premières années de 1,4 % et de 1,6 % sur une période de dix ans. En supposant un ratio d'endettement plus élevé (proche de celui observé en 1986, soit 20,5 %) et un financement extérieur moindre (3,7 % du PIB), les taux de croissance du PIB additionnels correspondant à ceux qui viennent d'être cités seraient de 0,5 et 0,6 % – mais le ratio d'endettement ne paraît pas pouvoir être soutenu à terme. Lorsqu'on prend en compte l'effet cumulatif de ce processus, il apparaît (dans le premier cas) que la croissance annuelle moyenne du PIB aurait dû atteindre 18 % par an en moyenne. En réalité, celle-ci (exprimée en dollars) n'a pas dépassé 5,8 % en termes nominaux. Il est donc clair qu'une crise d'endettement ne pouvait être évitée, même si l'environnement extérieur était resté relativement favorable.

Encore faut-il remarquer que les hypothèses du modèle de Dittus ne sont pas très contraignantes, puisqu'elles ne tiennent pas compte de l'augmentation des dépenses publiques qui devrait résulter de la prise en charge progressive des charges récurrentes des investissements publics par le budget de l'État.

Les conséquences de cette approche sont nettes : l'essentiel du financement dans ce type de pays doit s'effectuer sous forme de dons. En cas de crise d'endettement, il n'y a guère de solution alternative à l'annulation d'une partie de l'encours ou du service de la dette. L'État qui s'endette peut améliorer sa situation en augmentant le niveau de recouvrement des coûts pour les équipements qu'il met à la disposition de la population mais les limites de cette augmentation sont évidentes, compte tenu du faible niveau de revenu de la population. Enfin, P. Dittus met l'accent sur le fait qu'une dette qui correspond essentiellement à des projets pose des problèmes particuliers de gestion. Il est notamment difficile d'écrêter les pics d'endettement, puisque les projets « finançables » sont en nombre limité. L'apparition de financements de type prêts d'ajustement structurel ou sectoriels présente donc un avantage important du point de vue de la flexibilité de la gestion de l'endettement extérieur, puisque le montant peut varier sans autre considération que celle des déficits à financer.

---

5. Pendant la période de grâce, on a donc dt = i et après, lorsque commence le remboursement du capital, dt = {1/(T-TG) + i – [i(t-TG)/(T-TG)]}.

5.4. LE RISQUE SYSTÉMIQUE : DE L'EFFONDREMENT DU SYSTÈME FINANCIER À L'IMPOSSIBILITÉ STRUCTURELLE DU REMBOURSEMENT

Les différents éléments de l'économie mondiale étant interdépendants, l'accumulation du stock de dette a créé un risque systémique. Celui-ci est le plus évident au niveau du système financier, dont le fonctionnement se trouve mis en péril par les créances compromises. Et toute crise à ce niveau, en bloquant le financement des pays en développement eux-mêmes, ne manquerait pas de se répercuter négativement sur leurs performances. Mais le remboursement constitue aussi un flux de pouvoir d'achat qui, paradoxalement, pourrait créer des difficultés dans les économies du Nord, et, partant, pour la situation des pays en développement.

5.4.1. L'engagement excessif des systèmes financiers

Même si l'on admet la thèse de Dornbush exposée précédemment (4.2.), selon laquelle les prêts au tiers monde étaient « raisonnables » dans les années 70, dans la mesure où ils auraient sans doute pu être remboursés si les conditions économiques alors prévalentes s'étaient maintenues, il n'en demeure pas moins que les banques commerciales ont pris dans ce domaine des risques considérables.

Tableau 24 : Encours des plus grandes banques américaines *sur cinq pays d'Amérique latine en pourcentage de leur capital en 1982*

%	Argentine	Brésil	Mexique	Venezuela	Chili	Total
Citibank	18,2	73,5	54,6	18,2	10	174,5
Bank of America	10,2	47,9	52,1	41,7	6,3	158,2
Chase Manhattan	21,3	56,9	40	24	11,8	154
Morgan Guaranty	24,4	54,3	34,8	17,5	9,7	140,7
Manufacturers Hanover	47,5	77,7	66,7	42,4	28,4	262,7
Chemical	14,9	52	60	28	14,8	169,7
Continental Illinois	17,8	22,9	32,4	21,6	12,8	107,5
Bankers Trust	13,2	46,2	46,2	25,1	10,6	141,3
First National Chicago	14,5	40,6	50,1	17,4	11,6	134,2
Security Pacific	10,4	29,1	31,2	4,5	7,4	82,6
Wells Fargo	8,3	40,7	51	20,4	6,2	126,6
Crocker National	38,1	57,3	51,2	22,8	26,5	195,9
First Interstate	6,9	43,9	63	18,5	3,7	136
Marine Midland	n.a.	47,8	28,3	29,2	n.a.	n.a.
Mellon	n.a.	35,3	41,1	17,6	n.a.	n.a.
Irving Trust	21,6	38,7	34,1	50,2	n.a.	n.a.
First National Boston	n.a.	23,1	28,1	n.a.	n.a.	n.a.
Interfirst Dallas	5,1	10,2	30,1	1,3	2,5	49,2

Source : Cline, w., International Debt and the Stability of the World Economy, *IFIE*, n° 4, septembre 1983. Cité par F. LEROUX (1988), p. 148

Le problème de l'endettement des PVD est surtout un problème pour les grandes banques, et en particulier pour celles des États-Unis. C'était surtout vrai en 1982, du fait d'une certaine sous-capitalisation. En 1983, les créances sur l'Amérique latine ne représentaient

que 5 % des actifs des banques des États-Unis, mais 200 % du capital des grandes banques. Le *tableau 24* montre qu'en 1982, les engagements des plus grandes banques américaines sur cinq pays d'Amérique latine seulement dépassaient, pour les treize premières d'entre elles (à l'exception de la Security Pacific), le montant de leur capital dans des proportions importantes. Le risque pris était alors minimisé, au mépris des leçons du passé, en partant de l'hypothèse que « les États ne font pas faillite ».

Le stock de créances déjà constitué aurait dû attirer l'attention sur le fait que le risque, progressivement, changeait de nature et devenait susceptible de remettre en cause, de proche en proche, l'ensemble du système financier international, surtout si l'on prenait en compte le niveau des fonds propres des banques, d'une part, et la concentration des risques, d'autre part.

5.4.2. Dette et évolution économique : les liaisons Nord-Sud

Les possibilités de remboursement de la dette dépendent de la capacité des pays en développement à dégager des excédents courants. Ceux-ci sont étroitement liés à l'évolution des marchés d'exportation (donc essentiellement des taux de croissance des pays industrialisés), et aussi à l'évolution des prix ; comme toujours une forte inflation est favorable aux débiteurs. Le remboursement dépend aussi des niveaux de taux d'intérêt et des taux de change, puisqu'une partie importante de l'encours de dette est libellée en dollars, et à taux variable. Mais il existe aussi des relations en sens inverse ; la croissance des pays de l'OCDE est pour une part influencée par les importations des pays en développement : toute croissance des transferts nets à destination des pays en développement augmente donc la production dans les pays de l'OCDE. La modélisation de l'ensemble de ces relations a été réalisée par A. Dean et P. Saunders (1987) dans le cadre du modèle LINK de l'OCDE. L'élasticité des exportations des pays en développement au taux de croissance de l'OCDE est assez élevée : elle se situe entre 1,5 et 3, suivant les pays et les produits, l'élasticité étant beaucoup plus forte pour les produits manufacturés. Les prix de ces exportations varient aussi en fonction de l'activité économique des pays de l'OCDE (l'élasticité est proche de 2), et négativement, mais faiblement en fonction du taux de change effectif du dollar. La simulation de base, avec un taux de croissance des pays de l'OCDE de 2,5 % environ et une croissance des prix de 3 %, conduisait à une réduction des ratios d'endettement des pays en développement en général, et notamment des pays les plus endettés. Cependant, ceci suppose une croissance de l'encours d'endettement, et donc la poursuite de financements assez élevés. De plus, la validité du scénario de base repose sur une très forte réduction des importations en volume des pays pétroliers, ce qui n'est probablement pas supportable. Mais des scénarios alternatifs, testés avec une croissance plus réaliste des importations, aboutissent tous à une détérioration des ratios d'endettement. La voie de sortie de crise qui se dégage des simulations est assez conforme aux attentes intuitives : accroissement simultané du taux de croissance de l'OCDE et du financement des pays en développement, qui permettrait à la fois une croissance des importations des pays endettés et la réduction de leur ratio d'endettement.

On peut s'appuyer sur une analyse de ce type pour montrer que tout ajustement récessif des pays endettés, qui se traduirait par une réduction sensible de leurs importations, pourrait avoir des conséquences très négatives, tant pour les populations des pays eux-mêmes que pour les pays créditeurs, dont le taux de croissance risque de se réduire considérablement (A. Lipietz, 1985). Ce schéma met en lumière un aspect très important des conséquences du traitement de la crise pour l'économie mondiale, mais il ne semble pas tenir

pleinement compte de la fragilité du système financier, et de son mode de fonctionnement, qui interdit que l'on puisse faire état d'une rationalité globale.

Dans une autre perspective, C. Jedlicki (1984) a mis l'accent sur le risque de déflation dans les pays industrialisés que pourrait faire courir le remboursement de la dette des pays en développement – remboursement qui serait alors devenu « impossible ». Jedlicki renoue ainsi avec un courant de pensée qui a marqué l'après-guerre aux États-Unis : à cette époque, on se demandait aussi *comment, et au prix de quels sacrifices les États-Unis pourraient accepter le paiement* des prêts qu'ils avaient effectués pendant la guerre[6].

Il semble cependant que le risque à ce niveau soit un peu surestimé. En effet, le service de la dette (147 milliards de dollars en 1987) ne représentait qu'une très faible partie de la demande finale dans les pays créditeurs : le rapport entre le service de la dette et le PNB des pays de l'OCDE en 1987 n'est que 1,2 %. Même en supposant que ce taux doive doubler, en tenant compte des échéanciers contractuels, on voit qu'il reste très faible, et ne saurait provoquer un « choc de demande ».

Les théoriciens post-keynésiens du « circuit » (A. Parguez, 1988 ; E. Touna Mama, 1988) développent, pour leur part, l'idée que les politiques d'austérité dans les pays en développement ne peuvent que réduire les flux de financement – notamment bancaires – qui leur sont destinés.

Pour réduire cette tendance, il faudrait :

– que les banques, en prenant des participations au capital des entreprises des PVD, deviennent « solidaires des paris sur le développement » (A. Parguez),

– que les conditions de profitabilité des investissements réalisés dans le Sud soient rétablies, en protégeant au besoin les marchés de la concurrence des marchandises du Nord.

CONCLUSION

Certains pays ont réussi à utiliser le financement extérieur de manière productive, desserrant la contrainte extérieure en jouant l'intégration dans la mondialisation économique et financière. Ils ont ainsi dégagé suffisamment de recettes en devises pour que le remboursement se fasse sans problème majeur.

En dehors de ce cas, deux situations problématiques très différentes sont à considérer :

– celles des pays déjà semi-industrialisés, à revenu intermédiaire, dont la dette est surtout privée, et a été contractée à des conditions proches du marché. Pour ce groupe, les difficultés rencontrées dans le remboursement de la dette s'expliquent à la fois par la fuite des capitaux, par l'utilisation des emprunts extérieurs pour la consommation, par le déséquilibre budgétaire et, dans une moindre mesure, par la faible efficacité des investissements effectués,

– celle des pays les plus pauvres, notamment africains, pour lesquels l'endettement, surtout envers des créanciers publics et à taux extrêmement faibles, s'avère également insoutenable. Les emprunts publics contractés servant en général au développement d'infrastructures économiques et sociales, qui, même bien gérées, ne génèrent pas en

6. N.-S. Buchanan (1945, p. 179), cité par R. Nurkse (1968). Il s'agit d'une forme spécifique de discussion du problème des transferts : quel déficit commercial faudra-t-il consentir pour que les pays débiteurs puissent dégager les excédents en devises susceptibles de leur permettre de rembourser ? Ce problème sera analysé plus loin.

elles-mêmes les moyens d'un remboursement, le financement extérieur hors dons ne peut être qu'extrêmement réduit.

Enfin, l'endettement des pays en développement est devenu un problème pour le système financier international parce que les prêts consentis, raisonnables ou non, n'ont pas tenu suffisamment compte des règles prudentielles, alors que les banques créancières étaient faiblement capitalisées au début des années 80.

Du point de vue global de l'économie mondiale, il est clair qu'une relance de la croissance dans les économies du Nord aurait des effets très favorables sur l'endettement des pays du Sud. Une telle relance suppose une coordination au sein du G7 qui ne semble pas encore acquise.

Chapitre 6

Traitements de la dette : l'approche traditionnelle

Pour trouver des méthodes de traitement adaptées au problème de la dette, il convient de préciser la nature du problème. Un problème de remboursement peut renvoyer à deux types de situations :

– une situation *d'illiquidité* : il s'agit de difficultés transitoires de règlement, malgré une valeur des actifs nets positive. Dans ce cas, le problème peut se résoudre en repoussant quelques échéances, qui doivent pouvoir être honorées normalement par la suite, sans perte pour le créancier ;

– une situation *d'insolvabilité* : dans ce cas, le remboursement n'est possible ni aujourd'hui, ni ultérieurement (la valeur nette des actifs est négative). Pour une entreprise, il est relativement facile de constater une telle situation, qui conduit en général à la faillite. Pour un risque souverain, une créance détenue sur un État, le diagnostic est plus difficile parce que le problème est politique. On peut dire en schématisant, qu'il s'agit de savoir jusqu'à quel point il est possible de réduire le niveau de vie de la population pour dégager les sommes nécessaires au paiement des échéances contractuelles. L'exemple de la Roumanie de Ceaucescu prouve que l'on peut aller très loin dans ce sens : la population a été affamée et la dette extérieure remboursée dans sa totalité, peu de temps avant la chute du dictateur.

Le traitement de la dette est encore compliqué par le fait que de multiples institutions interviennent dans ce domaine : les organisations financières internationales, les États créanciers et débiteurs, mais aussi les banques commerciales ; chacun de ces acteurs étant constitué de sous-groupes plus ou moins antagonistes.

Dans un premier temps, les créanciers ont cherché à traiter le problème des défauts de paiements comme un problème d'illiquidité, avec les moyens traditionnels : rééchelonnements, restructuration de la dette, injections d'argent frais *(new money)* (chap. 6). L'insuffisance de ces moyens étant devenue patente, des innovations sont apparues (chap. 7), tant du côté des créanciers publics (annulations de dette) que des créanciers privés (innovations financières). Enfin, des plans plus globaux, qui tiennent enfin compte de l'insolvabilité – au moins partielle – de certains pays débiteurs, ont été présentés pour résoudre le problème d'une manière plus systématique.

6.1. INSTITUTIONS ET LOGIQUES D'INTERVENTIONS

Les logiques d'interventions des diverses institutions sont essentiellement dictées par leurs propres systèmes d'objectifs et de contraintes. La prise en compte des implications macroéconomiques globales au niveau de l'économie mondiale est rarement intégrée dans

ces approches. Toutefois, la crainte d'un effondrement du système financier constitue, depuis le déclenchement de la crise de 1982, la toile de fond des interventions.

6.1.1. Les créanciers : unité et segmentation

Face à la crise de la dette, les créanciers se trouvent unis par le désir de minimiser le coût des défauts de paiement, et cherchent donc à faire adopter par les pays débiteurs des politiques d'ajustement susceptibles de dégager des ressources et de restaurer la crédibilité financière des pays débiteurs. Il existe parmi eux un accord sur un aspect fondamental du mode de traitement de la crise : la négociation cas par cas. Les créanciers considèrent que les créances qu'ils détiennent forment un contrat avec un État donné, et que la renégociation d'un contrat ne peut être l'objet d'une négociation généralisée, débouchant sur des mesures standardisées dont tous les pays bénéficieraient indistinctement.

S'il existe une forte coordination entre créanciers, banques, États et organisations internationales, ces acteurs sont en revanche divisés sur la répartition des pertes, chacun essayant de faire porter aux autres une plus grande part du fardeau. Dans un premier temps, la position de chacun des acteurs sera précisée. Nous examinerons ultérieurement (chap. 7) les effets de ces rapports d'alliance/concurrence à l'œuvre dans les négociations récentes.

6.1.1.1. Les États

Les États du Nord sont d'abord créanciers eux-mêmes, directement du fait du financement public bilatéral, et indirectement du fait de leur implication dans des organismes multilatéraux de financement du développement. De plus, ils se trouvent par force porteurs d'une grande partie des impayés en matière de crédits commerciaux : ceux-ci en effet, dans les années 70 étaient presque toujours garantis par les organismes publics (COFACE en France, par exemple).

Ils se trouvent également impliqués indirectement dans le problème de l'endettement des pays en développement par le rôle qu'ils jouent auprès des banques : en modifiant la réglementation (soit la réglementation prudentielle, soit la réglementation en matière de provisions), ils peuvent en effet favoriser tel ou tel mode de traitement de la dette. Ceci revient d'ailleurs souvent à prendre en charge une partie des pertes encourues.

Les moyens dont ils disposent sont réduits. Au XIXe siècle, la cannonière était un moyen utilisé en dernier recours pour recouvrir les sommes dues ; au besoin les États géraient directement, pendant un temps, des administrations chargées de recouvrer certaines recettes. Cette possibilité ayant aujourd'hui largement disparu, le seul moyen de pression restant, comme pour la plupart des créanciers, reste la cessation des décaissements des financements. Encore cette arme est-elle utilisée avec beaucoup de précaution, du fait des interrelations politiques et de la concurrence entre pays bailleurs de fonds.

On note toutefois une différence de positions entre des pays « intransigeants » (notamment, jusqu'à une date récente, les États-Unis), et des pays plus souples (traditionnellement les pays scandinaves, et, compte tenu de son insertion particulière dans l'économie internationale, la France). Mais les échecs des solutions traditionnelles font évoluer ces positions.

6.1.1.2. Les banques commerciales

L'objectif des banques n'est pas le « remboursement » de la dette, au sens d'une diminution de l'encours. Au contraire, l'idéal serait une dette devenue perpétuelle : plus de difficulté à placer des crédits, à gérer des lignes changeantes, à prendre des renseignements sur de nouveaux débiteurs potentiels. A condition, bien sûr, que les intérêts soient payés régulièrement.

Le fait que les grandes banques soient beaucoup plus impliquées que les petites crée des contradictions entre elles. Les banques de petite taille, relativement peu exposées, préfèreraient se désengager, plutôt que d'entrer dans des négociations longues et complexes, impliquant éventuellement de nouveaux crédits non volontaires. Cette contradiction est connue sous le nom de dilemne du « cavalier solitaire » *(free rider)* : en cas de crise de liquidité, l'intérêt collectif est de continuer à prêter, pour aider le débiteur à passer le cap difficile et assurer ainsi le service de sa dette future. Toutefois, individuellement, certains créanciers ont intérêt à se dérober.

Comme les banques négocient successivement avec leurs débiteurs, et que chacun d'entre eux observe les résultats obtenus, un dilemne apparaît : faut-il se refuser à toute négociation, acquérir ainsi une réputation de fermeté en risquant de tout perdre au cas où le débiteur se placerait en défaut de paiement, ou, au contraire, rééchelonner les dettes, fournir de l'argent frais et augmenter ainsi la probabilité d'être remboursé ? Beatriz Armendariz de Aghion (1990) a traité cette question dans le cadre d'une modélisation simple : une banque négociant successivement avec deux pays. Elle montre notamment que, si le premier débiteur est beaucoup plus endetté que le second, la banque aura tendance à prêter pour assurer ses revenus ultérieurs, même si elle perd ainsi en crédibilité auprès du plus petit débiteur. La possibilité pour les banques d'être intransigeantes, ou, au contraire, favorables à la fourniture d'argent frais dépend largement du coût de leurs ressources. Plus celles-ci sont bon marché, plus il leur est aisé d'effectuer des prêts.

6.1.1.3. Les organisations internationales[1]

Les organisations internationales, FMI et Banque mondiale, occupent une place à part dans le domaine du financement et de la gestion de la dette.

En matière de financement, leurs apports sont limités par les ressources dont ils disposent. Les diverses composantes de la Banque mondiale ont des contraintes de natures différentes : la BIRD ne peut accroître le volume de ses garanties, participations à des prêts et prêts directs au-delà du montant de son capital souscrit diminué des pertes et augmenté des réserves[2]. L'IDA, en revanche, est un fonds qui ne peut fonctionner que par réapprovisionnements périodiques du fait du caractère très concessionnel de ses prêts. Les prêts accordés par le FMI sont limités par le montant des quotes-parts. C'est pourquoi l'éventualité de l'augmentation du capital de la Banque mondiale, ainsi que des quotes-parts du FMI, et l'utilisation de ces apports dans le règlement de la crise de la dette sont un enjeu important des négociations entre grands pays créditeurs.

Une autre caractéristique de ces organisations internationales est qu'elles ont réussi à faire admettre que leur créances présentent un caractère privilégié : le service de la dette envers elles est donc prioritaire, et, jusqu'à une date récente, aucune accumulation d'arriérés et aucun rééchelonnement n'étaient tolérés. La justification avancée tient au statut spécial du Fonds comme prêteur en dernier ressort d'une part, au maintien d'un rating optimal pour la Banque mondiale d'autre part. En effet, en remboursant sans problème les sommes qu'elle emprunte sur le marché des capitaux, la Banque mondiale obtient les conditions les plus favorables qui lui permettent d'effectuer un volume important de prêts à des conditions concessionnelles. En revanche, ces organisations sont tenues à des règles pru-

1. On verra notamment sur ce point M.-F. L'Hériteau (1990), et aussi G. Caire (1988).
2. Statuts de la BIRD, art. III. Ceci n'est pas contradictoire avec le fait que la BIRD soit un gros emprunteur sur le marché international des capitaux, car la totalité du capital souscrit n'est pas libérée. La BIRD peut donc emprunter pour augmenter ses ressources, jusqu'à atteindre le montant précisé par les statuts.

dentielles très strictes qui les rendent dépendantes du volume de ressources que les États-membres (et d'abord les plus importants d'entre eux) souhaitent leur accorder.

Le rôle des organisations internationales (essentiellement FMI et BIRD) est assez complexe : elles sont censées veiller à l'orthodoxie financière, tout en favorisant le développement des PVD. Quoique leur politique générale (notamment en ce qui concerne le FMI) tende plutôt à assurer la solvabilité des économies en crise, et qu'elles cherchent souvent à faire prévaloir leurs propres intérêts en tant que créditeurs, elles ont aussi tendance à chercher à assurer le maintien de flux de financement vis-à-vis des économies endettées du tiers monde en provenance des banques commerciales et des Trésors nationaux des pays industrialisés.

6.1.1.4. Le partage des coûts

Le partage des coûts en cas d'éventuel abandon de créances, ainsi que la poursuite du financement des PVD opposent ces divers groupes. Il est clair que tout allégement du service de la dette par l'un des créanciers risque de favoriser le paiement des autres. De même, tout octroi de financement peut permettre à un pays de rembourser certains de ses créanciers, pas nécessairement ressortissants du pays qui a avancé les fonds.

6.1.2. La segmentation des débiteurs

Les débiteurs ne présentent pas non plus un front commun, du fait du profil très différent de leur endettement, et des stratégies qu'ils poursuivent. De plus, les crises d'endettement ne se sont pas produites simultanément, ce qui rend la coordination plus difficile.

On peut mettre de côté tout de suite un petit nombre de pays en développement qui remboursent leur dette (Corée, Turquie), et pour lesquels il ne se pose donc aucun problème spécial. Ils ont accès au marché international des capitaux.

En ce qui concerne les pays qui ont des difficultés de paiement, deux types de stratégies ont été utilisées. Certains pays ont recherché systématiquement un accord avec leurs créanciers, avant que les problèmes deviennent ingérables : c'est le cas du Mexique. La majorité des autres pays, à commencer par le Brésil, a, au contraire, fait alterner des périodes de remboursement plus ou moins normal avec des périodes de moratoire ; le Pérou d'A. Garcia est allé le plus loin dans ce sens, en limitant les remboursements à 10 % des exportations, rompant ainsi ouvertement avec la communauté financière internationale. Les pays d'Afrique subsaharienne ont, en général pratiqué une politique de « moratoire implicite », qui consiste à ne payer le service de la dette qu'aux entités susceptibles de procurer de nouveaux décaissements (essentiellement le FMI, la Banque mondiale, la CCCE). C'est pourquoi il est bien difficile de parler « d'étranglement » par la dette : si les montants théoriques de remboursement sont souvent effectivement insupportables, les remboursements effectifs ont, le plus souvent, été réduits à des niveaux beaucoup plus limités[3].

6.1.2.1. Les pays les plus endettés (HICs)

Ce sont des pays à revenu moyen, fortement endettés. Ces pays reçoivent peu d'apports concessionnels. La quasi-totalité de leur endettement est privé, à des taux supérieurs à

3. Le cas du Bénin, est un exemple extrême : une partie considérable de la dette est constituée par les sommes dues au titre de deux grands complexes (Savé, pour le sucre, et Onigbolo pour le ciment), qui sont des « éléphants blancs » typiques. Cela représente, théoriquement un très lourd service de la dette, d'autant plus difficile à supporter que ces complexes ne sont jamais réellement entrés en activité. Mais, dans les faits, aucun remboursement n'a eu lieu.

ceux du marché, généralement variables et indexés sur le LIBOR. Leur problème principal est de conserver un accès aux ressources : c'est pourquoi ils ne souhaitent pas, en général, exercer une action susceptible de renforcer la méfiance de leurs créanciers. Ils souhaitent par contre essayer de dissocier le FMI des banques commerciales, de manière à discuter directement avec ces dernières des conditions de rééchelonnement et de la poursuite de leurs financements sans avoir à se plier à des programmes stricts d'ajustement structurel.

6.1.2.2. Les pays les moins avancés

Ces pays ont un endettement en général essentiellement public, à taux fixe. Malgré sa modicité relative, le service de la dette est souvent très difficile à assurer, compte tenu de la faiblesse des ressources. Pour ces pays, la capacité d'endettement ultérieur dépend surtout de considérations politiques. Aussi sont-ils intéressés par toutes les mesures de réduction ou d'annulation des dettes. L'absence de sanctions réelles en cas de défaut de paiement les conduit à réduire autant que possible les remboursements de la dette. En ce qui concerne l'Afrique subsaharienne, par exemple, on peut estimer, en comparant les versements contractuels et effectifs tels qu'ils sont fournis par la Banque mondiale (World Debt Tables) qu'en 1989, le service de la dette extérieure a été assuré à 37 %. Le chiffre correspondant pour 1990 serait de 55 %. Dans ce cas, l'accumulation d'arriérés est un facteur important d'augmentation de la dette, en dehors de tout tirage nouveau.

6.1.2.3. Les tentatives de création d'un regroupement des débiteurs et le problème de la répudiation de la dette

Malgré les différences existantes, des pays débiteurs se sont réunis en Amérique latine pour se concerter. Cependant, ils ont toujours rejeté la constitution d'un cartel de débiteurs. La réunion de Carthagène (1984) a été suivie par une réunion à Acapulco en novembre 1987 des huit pays latino-américains les plus endettés, au cours de laquelle ces pays se sont prononcés contre le lien entre accord avec le FMI et *new money* et pour le soutien aux mesures unilatérales de limitation du service de la dette en fonction des besoins de développement. Dans les faits, on n'observe aucun type d'action concertée, mais, dans plusieurs pays (Pérou, Brésil), une alternance de phases d'orthodoxie financière et de rupture avec la communauté financière internationale. En fait, il est très complexe en ce domaine d'évaluer les avantages et les coûts réels des différentes stratégies, à commencer par le défaut de paiement.

6.2. LE DÉFAUT DE PAIEMENT ET SA SANCTION

Dans les années 70, certains auteurs ont utilisé des approches en termes de théorie des jeux (IFRI, 1985, p. 136-137) pour tenter de montrer qu'en fin de compte les pays débiteurs agissaient rationnellement en poursuivant leurs remboursements, espérant ainsi recevoir de nouveaux financements. L'analyse en ces termes est toutefois peu probante car il faudrait pouvoir évaluer l'intérêt que présente pour les pays débiteurs la stabilité du système financier mondial, ce qui est évidemment complexe.

A. Kaletsky (1985) a montré que les sanctions en cas de défaut de paiement étaient très limitées. Même la solidarité entre banques, ou entre banques et multinationales, est assez

faible, si des contrats intéressants peuvent être proposés par le pays défaillant. Cependant, les véritables défauts de paiements sont rares, dans la mesure précisément où des accords de rééchelonnement peuvent toujours être négociés. C'est là une grande différence avec la situation qui a prévalu jusque dans les années 30, où il n'existait pratiquement aucune instance de discussion entre les porteurs obligataires et les pays créanciers.

Les problèmes liés au défaut de paiement ont fait l'objet de travaux de plus en plus nombreux et raffinés depuis 1982, notamment aux États-Unis (J.-C. Berthélémy, 1987, en présente un compte rendu critique). L'idée de base qui résulte de tous ces travaux est simple (P. Artus et M. Debonneuil, 1990) : au-delà d'un certain niveau d'endettement, le pays débiteur a intérêt à ne pas rembourser. S'agissant de risques souverains (le débiteur est un État indépendant), la seule sanction qui puisse véritablement être prise en compte est l'arrêt des financements ultérieurs. Un embargo sur le commerce est envisageable, mais il pénalise les entreprises du pays prêteur.

En pratique, dès lors que l'espérance d'obtenir à l'avenir de ses créanciers des flux nets positifs disparaît, le débiteur a intérêt à cesser ses remboursements. Or cette éventualité se manifeste nécessairement, sans quoi la dette augmente indéfiniment. Elle se manifeste même dès la fin des décaissements, si l'on considère un prêt isolé, sans espoir de renouvellement. C'est pourquoi les théories sur le défaut de paiement débouchent nécessairement sur les théories de rationnement du crédit.

Théoriquement, les banques prêteuses devraient donc toujours limiter leurs risques à un niveau inférieur à celui auquel le débiteur a intérêt au défaut de paiement. Mais ceci suppose une information parfaite, notamment sur l'ensemble des prêts consentis par les autres, ce qui est rarement le cas. De plus, des chocs exogènes (augmentation des taux d'intérêt, par exemple) peuvent modifier brutalement la situation.

6.3. LE TRAITEMENT TRADITIONNEL : RÉÉCHELONNEMENTS ET RENÉGOCIATIONS

Les traitements classiques sont des traitements cas par cas, essentiellement fondés sur la renégociation ou le rééchelonnement des dettes (report des échéances d'une période donnée, avec pénalisation au niveau du taux d'intérêt). En effet, en matière de dette souveraine, la méthode courante de réalisation des garanties n'est guère opératoire.

6.3.1. La réalisation de garanties et les autres modes de sanction

La saisie d'actifs du pays débiteur est une méthode toujours hasardeuse, qui a pourtant été parfois utilisée (notamment contre le Zaïre) : saisie d'avions, d'avoirs bancaires, etc.

Il existe à ce niveau un grand nombre de problèmes juridiques (la propriété d'une entreprise publique ne peut être saisie pour se faire régler une dette de l'État, par exemple). De plus, le gel ou la saisie d'avoirs bancaires (pratiquée par exemple par les États-Unis sur les avoirs iraniens) entraîne une méfiance préjudiciable de la communauté financière par rapport à la place financière où cela a été effectué.

6.3.2. Le traitement de l'endettement par les créanciers publics

Le traitement traditionnel de la dette s'effectue par rééchelonnement, soit avec les créanciers publics (Club de Paris), soit avec les créanciers privés (Club de Londres).

Mais, dans les deux cas, la réunion des Clubs est conditionnée par un accord préalable avec le FMI, qui se fonde sur l'élaboration d'un programme économique et financier censé permettre le retour à la solvabilité.

6.3.2.1. Préalable : l' accord avec le FMI

En principe (et les exceptions sont peu nombreuses), tout accord de rééchelonnement doit être précédé d'un accord avec le FMI. Le prêt effectué par le FMI n'est généralement pas très important, mais c'est l'agrément donné à la politique économique suivie qui importe : il est censé signifier que la politique économique qui sera suivie valorisera les investissements réalisés de telle manière que la solvabilité du pays soit garantie pour les autres prêteurs. C'est cela qui fonde l'importance du FMI dans le dispositif de financement des PVD, en même temps que sa position très particulière.

Encadré 2 : Les rééchelonnements : gains et pertes

Un rééchelonnement consiste à repousser dans le futur les échéances d'un prêt. S'il s'agit d'un simple report dans le temps, comme l'envisage Lindert (1990, p. 724), il est clair que cela représente une perte pour le prêteur, perte qui se mesure en calculant la différence entre valeurs actualisées (nous supposerons que le taux d'intérêt initial du prêt correspond toujours au taux d'actualisation du prêteur). Si le remboursement qui devait être effectué durant l'année en cours (année 0) est égal à R, et que ce remboursement est reporté à l'année n, le taux d'intérêt étant i, la perte pour le créancier, en valeur actuelle, est égale à :

$$\frac{R}{(1+i)^n} - R$$

Mais la plupart du temps, cela ne se passe pas ainsi : le rééchelonnement s'effectue moyennant une augmentation du taux d'intérêt appliqué aux sommes rééchelonnées. Cela peut compenser la perte subie du fait du report des échéances dans le temps, et même entraîner un gain pour le créancier. Si le taux d'intérêt après rééchelonnement est obtenu par application d'une marge h sur le taux ancien, on peut écrire le gain du créancier, en valeur actuelle, sous la forme :

$$\frac{R\,(1+i+h)^n}{(1+i)^n} - R$$

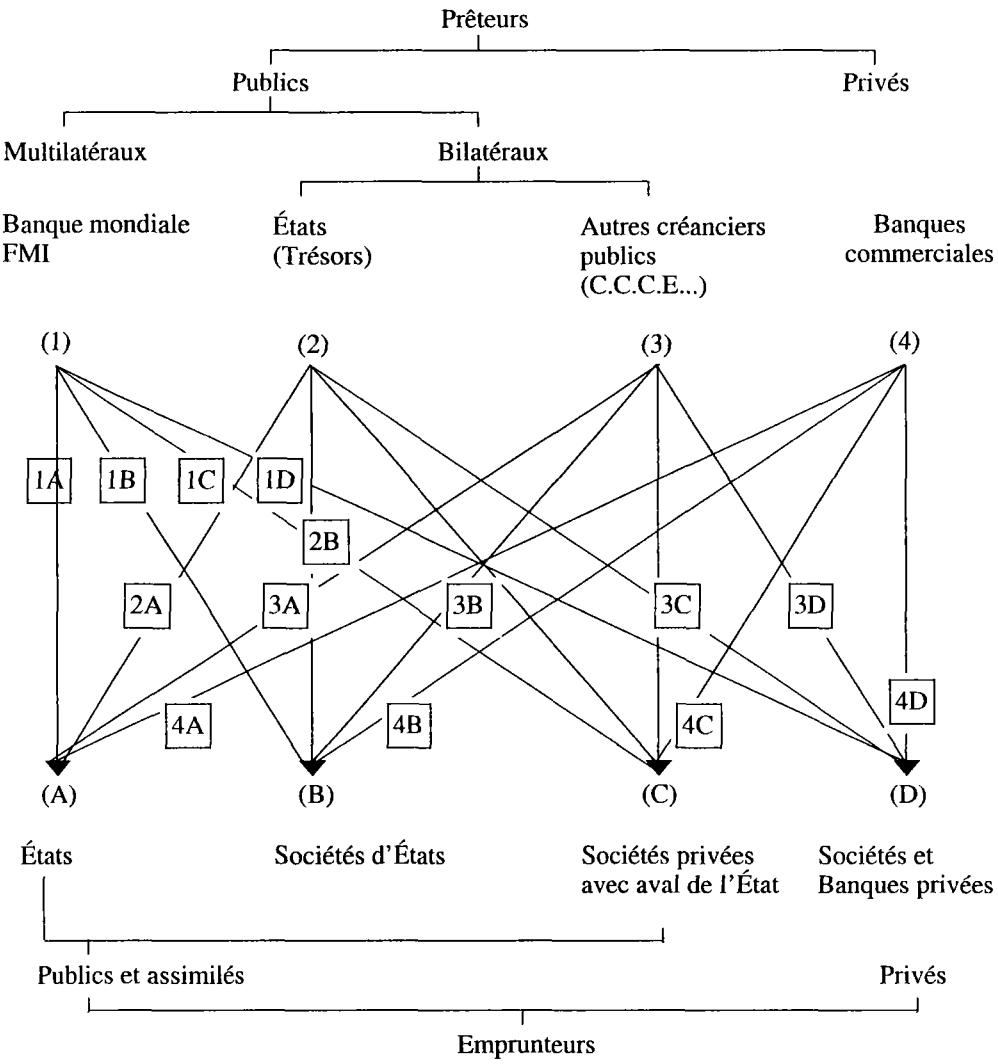
Soit un gain pour le créancier, en valeur actuelle, dès que h est positif. Si h = 0, il n'y a ni gain ni perte. Évidemment, tout ce raisonnement est tenu en avenir certain. On aboutirait à d'autres conclusions en considérant que le rééchelonnement, en soi, accroît le risque futur de non-remboursement.

6.3.2.2. Le Club de Paris

Il s'agit d'un groupe officieux intergouvernemental, dont la présidence et le secrétariat sont assurés par le Trésor français, qui réunit le pays débiteur et ses principaux créanciers publics. La réunion vise à élaborer des modalités générales de consolidation des dettes publiques et privées garanties, modalités qui sont ensuite recommandées aux gouvernements en vue d'accords bilatéraux. Les prêts des organisations internationales ne sont jamais rééchelonnées (en principe, il s'agit de leur permettre de conserver un rating de très haut niveau pour qu'elles conservent l'accès à des ressources très bon marché).

Les types de dette rééchelonnables en Club de Paris sont représentés sur la *figure 8*.

Figure 8 : Les différents types de créances et leurs possibilités de rééchelonnement



Club de Paris	Club de Londres	non rééchelonnés
2A 3A 2B 3B 3C	4A 4B 4C	1A 1B 1C 1D 3D 4D

Source : Norel, Saint-Alary (1988).
Note : Certains créanciers bilatéraux n'acceptent pas que leurs créances soient rééchelonnées en Club de Paris : c'est notamment le cas des pays arabes. Le statut de l'Union Soviétique et de la Chine vis-à-vis du Club de Paris est plus ambigu, quoique ceux-ci détiennent maintenant une part quelquefois importante de la dette extérieure de certains pays africains (Union soviétique sur la Guinée Conakry, par exemple, ou Chine sur le Rwanda).

Au cours de la réunion du Club de Paris, les points suivants sont fixés :

– le taux de couverture (pourcentage du service de la dette rééchelonné) : en général, une partie du total est laissée à la charge du débiteur. Le Club de Paris peut rééchelonner le principal, mais aussi les intérêts, et même les arriérés de paiement.

– la période de consolidation (en général 12 à 18 mois, mais avec une tendance à l'allongement) : ce sont les échéances de cette période qui sont rééchelonnées.

– la *cut off date* : date limite de prise en compte des prêts (les crédits accordés après cette date ne sont, en principe, pas pris en compte par le Club de Paris au cours de réunions ultérieures). L'idée est, qu'en principe, le pays devrait s'arrêter de s'endetter après cette date, de manière à pouvoir rembourser d'abord les échéances rééchelonnées.

– les délais et les taux de remboursement (généralement, les échéances rééchelonnées sont remboursables en huit à dix ans, avec un taux d'intérêt majoré par rapport à celui du prêt initial).

Lorsque l'accord est signé, des accords bilatéraux sont réalisés avec chacun des créanciers, de manière à fixer la liste des dettes prises en compte, et les taux d'intérêt, en respectant un principe de non-discrimination entre créanciers. Rien n'interdit alors chaque créancier d'accorder des conditions plus favorables que celle décidées par le Club. C'est le cas de la France, qui renégocie toujours ses prêts concessionnels au taux d'origine.

La première conférence réunie à Paris pour examiner le rééchelonnement d'une dette s'est tenue en 1956 pour l'Argentine. Entre 1956 et 1977, 15 réunions seulement avaient eu lieu, et elles concernaient sept pays. A partir de 1978, les réunions se sont multipliées. Les *tableaux 25 et 26* montrent la très rapide croissance du nombre de rééchelonnements qu'il a fallu consentir.

Tableau 26 : Accords de rééchelonnement avec les créanciers publics (1982-1990)

	Moyenne 1982-1985	1986	1987	1988	1989	janv-sept 1990
Montant restructuré (milliards de dollars EU)	7,6	14,2	27,3	8,6	16,7	15,2
Afrique subsaharienne	1,5	9,5	2,8	1,2	9,1	3,4
Autres	6,1	4,7	24,5	7,4	7,6	11,8
Nombre d'accords	14	18	17	15	24	17
Afrique subsaharienne	8	13	9	9	16	9
Autres	6	5	8	6	8	8
Période moyenne de consolidation (années)*	1+2/12	1+4/12	1+5/12	1+3/12	1+4/12	1+5/12
Afrique subsaharienne	1+1/12	1+4/12	1+4/12	1+2/12	1+3/12	1+5/12
Autres	1+3/12	1+3/12	1+6/12	1+3/12	1+7/12	1+6/12
Durée moyenne de la dette consolidée (années)	8+11/12	9	11+11/12	14+9/12	1+2/12	14+11/12
Afrique subsaharienne	9+7/12	9	15	18+4/12	11+11/12	18+5/12
Autres	8	9	8+5/12	9+8/12	10+3/12	14+1/12

Source : Banque mondiale, *World Debt Tables*, 1990-1991, p. 66.
* 1 + 2/12 signifie 1 an et 2 mois

Tableau 25 : Période de consolidation des accords successifs avec les créanciers officiels (Club de Paris) (1979-juillet 1990)

Pays	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Zaïre	<4		5			<6	7	8	<9		<10			
Sierra Leone	<2					<3		<4						
Turquie	<2	<3	*	*										
Gabon								2		3	<4			
Pérou	1				2	3								
Togo	<1	*	2		<3	4	5			<6	7	8	*	
Soudan	<1	*	<2		<3	4								
Liberia		1		2 *	3	4								
Pologne			<1	<2			3			<4		<5		
Madagascar		<1		<2	<3		4	5		*	<6 *	*	7	
République Centrafricaine		<1			<2		3				<4 *	5		
Sénégal			1	2	3	<4		5	6	7		8		
Ouganda			<1	2					<3		<4 *			
Roumanie			<1		2									
Malawi				1	2					<3				
Costa Rica				<1		<2					<3			
Zambie				<1	<2	<3						<4		
Mexique					<1			2			3	*	*	
Équateur					1	<2			<3			<4		
Maroc					<1		<2		3	4				
Niger					1	2	3	4	5	6				
Brésil					<1		2		*	<3				
Côte d'Ivoire					1		2	3		<4		<5	*	
Yougoslavie						1	2	3	*	4				
Jamaïque						<1	2	<3		* 4		5		
Mozambique						<1			<2			<3	*	
Philippines							1		2	*	<3	*		
Argentine						<1			<2			<3		
Somalie						<1		<2						
Mauritanie						<1		2	3		<4			
République dominicaine						<1								
Chili							1		2					
Guinée équatoriale						<1				<2				
Panama							1							
Guinée							<1			<2				
Bolivie								<1		<2	*	3	*	
Congo								<1						
Tanzanie								<1		<2		<3		
Gambie								<1						
Nigeria								<1		<2				
Égypte								<1						
Guinée-Bissau									<1		<2	*		
Mali										<1	<2	*	*	
Trinité et Tobago											<1	2		
Guyane											<1			
Cameroun											<1			
Bénin											<1			
Jordanie											<1			
Angola											<1			
Tchad											<1			

Source : FMI, Guzman et Kuhn (1990).
Le chiffre indique le nombre de rééchelonnements depuis 1976.
* indique un rééchelonnement encore conditionnel.
< indique la date de consolidation des arriérés.

Ces tableaux montrent aussi le principal problème de ce mode de traitement : les pays qui repassent devant le Club de Paris sont de plus en plus nombreux : ainsi le Zaïre en est à son dixième rééchelonnement, le Togo et le Sénégal à leur huitième, le Niger à son sixième, etc. Il ne s'agit plus d'aider un pays à franchir un cap difficile : on résout ainsi formellement un problème de court terme, en rejetant sur un futur hypothétique le paiement effectif.

A cela, le Club de Paris a répondu en assouplissant ses règles et en adoucissant les conditions de rééchelonnement (Griffith-Jones, 1987). Contrairement à ce qui se passait dans les années 70, les intérêts sont de plus en plus fréquemment rééchelonnés avec le principal, ainsi que les arriérés ; le Club de Paris rééchelonne des échéances de la dette déjà rééchelonnée, ce qui était exclu auparavant. Toutefois, il n'a accepté ni de modifier la *cut off date*, ni de passer à des périodes consolidées plus longues, de l'ordre de celles de la facilité d'ajustement structurel du FMI (3 ans). Des tentatives avaient été faites en ce sens (Côte d'Ivoire, Équateur, Yougoslavie) qui se sont soldées par des échecs. La période de consolidation reste donc fixée entre 1 an et 18 mois. Avant les accords de Toronto-Berlin de 1988 (voir chap. 7), la durée de remboursement tendait déjà à s'allonger En 1989, elle était de l'ordre de 10 ans, avec 4 à 6 ans de délai de grâce. Par contre, le taux d'intérêt conservait le taux du marché comme référence : la doctrine du Club de Paris est, en effet, de bien distinguer le rééchelonnement, qui vise à résoudre un problème ponctuel de manque de devises, de l'aide au développement, qui vise à fournir des ressources à des taux concessionnels.

6.3.3. Le traitement du problème de l'endettement par les créanciers privés

Face à des créances compromises (c'est-à-dire dont le service accuse certains retards, la nature de ceux-ci étant définis par les textes réglementaires dans chaque pays), les banques sont tenues de constituer des provisions, plus ou moins importantes suivant les risques encourus. C'est le traitement normal des créances douteuses ou litigieuses, et il constitue un point central dans la compréhension du processus actuel en permettant de réduire progressivement l'exposition des banques aux pays à problèmes.

6.3.3.1. La constitution des provisions

Il existe à ce niveau une grande hétérogénéité de réglementation suivant les pays et cela constitue un avantage ou, au contraire, un handicap dans la concurrence internationale entre les banques. Dans certains pays, les provisions sont déductibles du revenu imposable (France, RFA). Dans d'autres, cela est beaucoup plus difficile. Cela explique en grande partie les différences existant entre les banques des divers pays créditeurs en matière de constitution de provisions (*figure 9*). Cela signifie donc que les banques réussissent, par ce moyen, à faire prendre en charge une partie du poids de la dette des pays en développement par les contribuables de leur propre pays, dans la mesure où la déductibilité des provisions permet de réduire le bénéfice imposable.

Néanmoins, la politique de constitution de provisions a pris un tournant décisif en mai 1987, lorsque la Citicorp a décidé d'augmenter de trois milliards les provisions sur ses créances latino-américaines (à la suite de la décision brésilienne de suspendre les remboursements sur sa dette), les portant à près de 50 % de l'encours total. L'exemple de la Citicorp fut rapidement suivi, y compris par des banques, comme la Bancamerica qui avaient dans un premier temps déclaré que la qualité de leur portefeuille ne justifiait pas

un tel traitement[4]. Les banques régionales ont adopté une politique encore plus déterminée – la Banque de Boston élimina purement et simplement 200 millions de dollars de créances sur les pays en développement en décembre 1987, et provisionna le reste à 53 % – ce qui leur permit de nettoyer leur bilan, et de devenir plus attractives que les grandes banques, poussant ainsi à une nouvelle vague de constitution de provisions. Le processus de croissance des taux de provisions s'est ainsi poursuivi. La Citicorp, par exemple, a encore provisionné un milliard de dollars de créances sur les pays en développement en décembre 89.

Tableau 27 : Taux moyen de provisionnement des créances sur les pays en développement (%)

Pays	1986	1988	début 1989	Déductibilité fiscale	Inclusion des provisions dans les fonds propres
France	35	45	52	oui	oui
RFA	40	50	58	oui	non
Suisse	40	45	58	oui	non
États-Unis*	5	25		non	oui
Money centers			32		
Banques régionales			55		
Grande-Bretagne**	5	25	35	partielle	non
Canada	5	25	45	jusqu'à 45 %	non
Japon	5	5	15	jusqu'à 1 %	jusqu'à 14 %

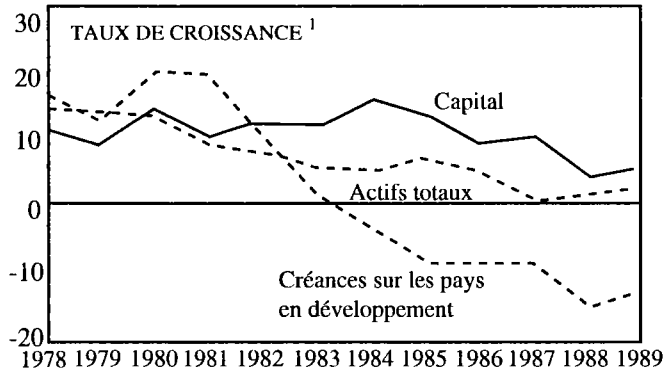
Sources : Dufloux et Karlin (1988), Hillcoat et Quenan (1991).
* Aux États-Unis, les banques bénéficient d'un crédit d'impôt qui devient définitif lorsque les pertes sont constatées.
** En janvier 1991, la Banque d'Angleterre a recommandé de porter ce taux de provision à 50 %.

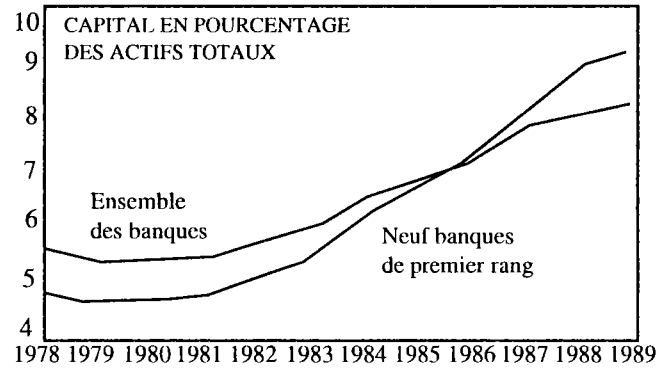
Cette constitution de provisions a considérablement changé la nature du danger que la dette faisait peser sur l'ensemble du système financier international. En janvier 1989, M. Seidman, le président de l'organisme de garantie des dépôts bancaires aux États-Unis estimait déjà que le danger de faillites bancaires du fait de non-remboursement des pays en développement était un problème dépassé.

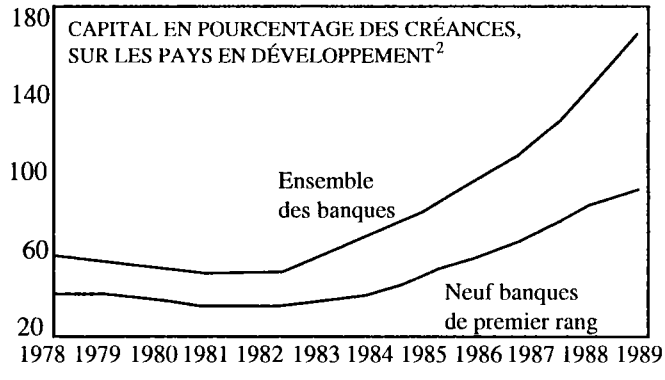
Ceci résultait non seulement de la constitution de provisions, mais aussi de la recapitalisation des banques, menée dans un cadre international d'uniformisation des conditions de la concurrence, par l'établissement d'un rapport unique, relativement élevé, entre les fonds propres et les risques, connu sous le nom de « ratio Cooke » (Hillcoat et Quenan, 1991). Dès juin 1988, les créances des banques américaines sur les pays en développement ne représentaient plus que 70 % de leur capital. L'évolution de la situation de ce point de vue est retracée dans le *tableau 28* et la *figure 9*, qui montrent bien le changement de la nature du risque encouru. A ce niveau, il existe encore une différence de position aux États-Unis entre les grandes banques *(Money centers)* et les banques régionales, qui ne sont pas soumises à la contrainte du ratio Cooke et souhaitent utiliser leur taux de provision supérieur pour participer à des opérations de réduction de dette.

4. J. Musumeli et J. Kinkey (1989) montrent que cette décision répond à des motivations complexes : cessation des paiements d'intérêts du Brésil en mai 1987, mais aussi modification de la taxation des provisions.

Figure 9 : Créances des banques des États-Unis sur les pays en développement comparées à leur capital et à leurs actifs







Source : FMI, International Capital Markets (avril 1990).
1 Taux de croissance sur 12 mois.
2 A l'exception des centres offshore.

Tableau 28 : Créances des banques des États-Unis sur les pays en développement et rapport avec leur capital (1980-3e trimestre 1989)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
(en milliards de dollars US)										
Créances extérieures sur les PVD	107,3	127,9	142,8	145,2	140,8	128,8	118,6	108,8	93,2	84,5
Actifs totaux	1 066,3	1 164,5	1 261	1 336	1 413	1 529	1 613	1 633	1 670,3	1 732,5
Capital	56,9	62,7	70,6	79,3	92,2	105,4	116,1	129,2	135,6	144,6
(en %)										
Rapport capital/actifs totaux	5,3	5,4	5,6	5,9	6,5	6,9	7,2	7,9	8,1	8,4
Créances sur PVD/actifs totaux	10,1	11	11,3	10,9	10	8,4	7,4	6,7	5,6	4,9
Capital/créances sur les PVD	53	49	49,4	54,6	65,5	81,8	97,9	118,8	145,5	171,1

Source : FMI, *International Capital Markets*, avril 1990.
Note : Les données présentées ici concernent les risques. Cela signifie qu'elles sont ajustées pour tenir compte des garanties et risques de transferts.

6.3.3.2. Le « Club de Londres »

Il s'agit en fait de comités consultatifs agissant pour le compte des banques commerciales, qui ne tiennent pas forcément leurs réunions à Londres. Un nouveau comité consultatif est formé pour chaque nouvelle négociation. Ce sont des banques « chefs de file » qui négocient pour un consortium parfois composé de centaines d'établissements financiers. Une fois l'accord conclu, chacune des banques créancières doit l'approuver. L'accord n'entre en vigueur que lorsqu'un pourcentage préalablement fixé des créanciers aura signé l'accord et que les autres conditions auront été satisfaites (par exemple, le paiement des arriérés).

Pour des raisons essentiellement comptables, le rééchelonnement ne porte normalement que sur les échéances en principal d'une période donnée : en principe, les intérêts doivent être versés et à jour. En revanche, les banques s'engagent à ouvrir des lignes de crédit nouvelles, qui permettront la poursuite des remboursements (*new money*), tout en conservant ou en créant des facilités de crédit à court terme. Il s'agit souvent d'accords pluriannuels (accord de rééchelonnement pluri-annuel ou MYRA, portant sur des périodes de 3 à 5 ans), de manière à éviter les incertitudes liées à des rééchelonnements trop rapprochés. Les périodes de rééchelonnement s'étendent souvent sur une douzaine d'années (jusqu'à 20 ans récemment en ce qui concerne le Mexique), y compris un délai de grâce de deux à quatre ans. Les taux d'intérêts sont de l'ordre de 1,875 à 2,5 points de pourcentage au-dessus du LIBOR, auxquels s'ajoutent des commissions de 1,25 à 1,5 %. Ces accords visent à faire appliquer la règle *pari pasu* : égalité de traitement entre créanciers.

Quelle a été, en pratique, l'attitude des banques commerciales ? La première constatation, déjà notée, est un arrêt presque total des prêts. Il faut cependant nuancer, car la réduction des prêts a été très sélective. Comme le constate B. Armendariz de Aghion (1990), ce sont paradoxalement les pays les plus endettés qui ont reçu le plus de prêts depuis 1982.

Les montants rééchelonnés par le « Club de Londres » figurent sur le *tableau 29*. Le nombre d'accords a tendance à décroître ; mais l'aspect le plus significatif est sans doute le très net adoucissement des conditions (allongement des durées, réduction de la marge).

Tableau 29 : Accords de restructuration de la dette avec les banques commerciales (1983-1990)[5]

	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Nombre d'accords	27	26	14	12	19	10
Montant restructuré *(milliards de dollars)*	47,6	91,3	23,2	72,7	89,7	79,7
Période moyenne de consolidation *(années)*	1,5	2,8	2,8	2,8	4	6,5
Conditions moyennes de rééchelonnement						
Durée *(années)*	6	9	11	10	15	19
Délai de grâce *(années)*	3	3	4	4	5	7
Marge par rapport au LIBOR	2	1,8	1,5	1,3	1	0,8

Source : Banque mondiale, *World Debt Tables*,1988-1989 et 1990-1991, p. 59.

CONCLUSION : LES LIMITES DES MÉTHODES TRADITIONNELLES

Ces méthodes visaient essentiellement des déficits passagers. Le rééchelonnement consiste à repousser dans le futur (éventuellement en alourdissant son coût) le service de la dette pendant une période donnée : il permet de passer des « pics » ; il ne s'attaque pas à la racine du problème (H. Bourguinat, 1987). Si les recettes futures ne permettent pas d'assurer le service de la dette après rééchelonnement, le problème n'est que repoussé de quelques années.

Or, depuis le début de la crise, nombre de pays ont dû rééchelonner leur dette à de nombreuses reprises : par exemple, le Zaïre est passé en Club de Paris en 1981, 1984, 1985, 1986, 1987, et au Club de Londres en 1983, 1984, 1985, 1986 et 1987. On s'est engagé dans des pratiques qui semblaient auparavant inacceptables pour les créanciers (rééchelonnement d'intérêts, rééchelonnement de montants déjà rééchelonnés, etc.).

Peu à peu, il est donc apparu que le diagnostic d'illiquidité qui avait été porté sur la crise était erroné. L'économie d'endettement international, où les nouveaux crédits permettaient d'assurer le service de la dette, s'est effondrée. C'est pourquoi d'autres modalités plus radicales de traitement de la dette ont été recherchées, qui tiennent compte de la situation d'insolvabilité de nombreux pays débiteurs.

5. Il s'agit des accords avec les comités de négociation des banques. Il existe un décalage en général assez long entre cet accord et son entrée en vigueur, qui suppose qu'il soit signé par un grand nombre de banques.

Chapitre 7

Innovations dans le traitement de la dette

L'insuffisance des traitements traditionnels pour résorber le problème de la dette a conduit à de nouvelles approches, fondées, au moins implicitement, sur un changement de diagnostic : il a fallu progressivement reconnaître qu'un grand nombre des États débiteurs, s'ils ne « faisaient pas faillite », se trouvaient cependant en état d'insolvabilité.

Les créanciers publics, qui ne mettent en jeu que l'argent des contribuables, ont, les premiers, tiré les conclusions de cet état de choses, et procédé à des annulations de dettes pures et simples, surtout en ce qui concerne les pays les plus pauvres. La principale contrainte est budgétaire : soit ces annulations de dette viennent en déduction des enveloppes préalablement consacrées au financement du développement; soit elles se traduisent par une augmentation de la dotation budgétaire, ce qui peut impliquer la réduction d'autres enveloppes budgétaires ou encore une augmentation de la pression fiscale. Dans le premier cas, l'annulation de dette se fait au détriment des possibilités de relance des économies. Dans le second, les pouvoirs publics des pays créanciers doivent convaincre leurs opinions publiques de la nécessité d'un effort supplémentaire en faveur des pays en développement, ce qui n'est pas toujours facile, notamment dans les périodes de chômage élevé dans les pays industrialisés.

Les banques commerciales misent surtout sur des innovations financières pour compléter leur dispositif de traitement de la dette, qui repose néanmoins de façon essentielle sur la constitution de provisions. C'est l'apparition d'un marché secondaire des créances qui a offert de nouvelles possibilités : échange de dettes contre actifs, échange de créances contre des obligations (titrisation). L'objectif est de réduire le montant de la dette, en obtenant, pour la partie restante, des garanties aussi solides que possible, et en espérant que cette réduction contribuera à rendre solvable l'économie débitrice.

Avant d'examiner les mécanismes qui ont été mis en œuvre par les créanciers publics et privés, nous ferons un petit détour théorique pour analyser l'intérêt éventuel que peut présenter, pour un créancier, l'annulation d'une partie de la dette.

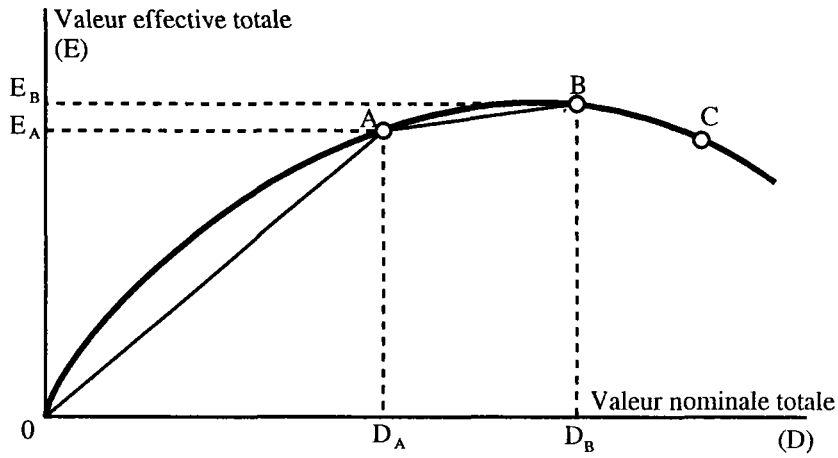
7.1. ANNULER UNE PARTIE DE LA DETTE ?

Pour concevoir l'intérêt que peut présenter pour le créancier une réduction du montant nominal de la dette, il faut d'abord distinguer le montant nominal (la valeur faciale) des créances et leur valeur réelle, qui correspond à la somme actualisée des versements que le débiteur effectuera en réalité.

La relation qui lie la valeur effective et la valeur nominale de la dette peut être représentée par une courbe de Laffer, comme le montre la *figure 10* (Sachs, 1989 b ; Krugman,

1989 a). L'hypothèse qui sous-tend cette représentation est qu'un niveau trop élevé d'endettement décourage les agents économiques du pays endettés d'accroître leurs revenus, sachant qu'une partie importante de ceux-ci seront transférés à leurs créanciers (par exemple par l'intermédiaire de taxes plus élevées) : thèse connue sous le nom de fardeau virtuel de la dette (*debt overhang*)[1]. Il s'agit alors d'une sorte de taxe sur le capital, qui décourage l'investissement et la croissance.

Figure 10 : Valeur faciale et valeur effective de la dette



Dans le cas de pays situés sur la courbe au point C, il ne sert à rien pour le créancier de rééchelonner la dette, ou de fournir de l'argent frais : toute augmentation du montant nominal de la dette se traduira par une réduction de sa valeur effective. Sans aller jusqu'à des cas aussi extrêmes, considérons le cas de pays situés en B : une forte réduction de la valeur nominale de la dette produit alors une faible diminution de la valeur effective de la dette. Cette légère réduction de la valeur effective peut être contrebalancée par divers gains, tels que l'élimination des coûts impliqués par les négociations pour les rééchelonnements, l'élimination de risques de rupture dans les échanges commerciaux, etc. Bien entendu ceci suppose que les créditeurs agissent ensemble. Mais, si l'on se trouve au point C, un créditeur isolé pourrait échanger sa créance, ou le débiteur pourrait la racheter avec une décote sans que les autres créditeurs protestent, puisque cette réduction de la valeur faciale de la dette augmente la valeur de leur propre créance.

Cette approche met donc en relief le fait que dans certains cas, pour des pays très endettés, les créanciers peuvent avoir collectivement intérêt à réduire la valeur nominale de la dette, si cela améliore la situation du débiteur de telle manière que leurs créances restantes soient plus sûres. Pour que cette thèse ait une traduction pratique, il conviendrait encore de situer les pays sur un courbe de ce type. Nous examinerons les tentatives en ce sens après avoir présenté le marché secondaire des créances.

Cette approche reste toutefois discutable, car une annulation de dette peut aussi bien déboucher sur une augmentation de la consommation, surtout si la propension à la consommation immédiate est très forte.

1. Sur ce point, voir *infra*, chapitres 8 et 11.

Par ailleurs, si l'on peut ainsi concevoir l'intérêt d'une annulation partielle de la dette, y compris pour le créancier, il n'est pas évident que le processus puisse être correctement géré. L'annulation partielle de la dette, si elle ne s'assortit d'aucune sanction, constitue une très puissante incitation pour les autres pays endettés à ne pas rembourser. Or, nous l'avons vu au chapitre précédent, il n'y a en ce domaine qu'une sanction réelle : la réduction des financements accordés aux pays qui n'ont pas remboursé, relativement à ceux qui ont assuré un service ponctuel de leur dette extérieure. Dans la pratique, on voit bien que cette règle est bien difficile à tenir, parce que les pays auxquels des remises de dette vont être accordés sont précisément ceux que l'on cherche à soutenir, pour toutes sortes de raisons, stratégiques ou politiques, bonnes ou mauvaises. Ceci semble également vrai pour les financements publics, qui sont accordés de façon largement indépendante de la qualité de la gestion macro-économique et pour les financements privés, qui paraissent pénaliser indistinctement les bons et les mauvais payeurs, dès lors que les pays en développement apparaissent globalement comme un « groupe à risque ».

7.2. LES CRÉANCIERS PUBLICS : DU RÉÉCHELONNEMENT AUX ANNULATIONS DE DETTE

Les créanciers publics seront les premiers touchés par la réduction des taux de remboursement. Cela s'explique aisément par le fait que leurs décaissements tiennent essentiellement à des considérations d'ordre budgétaire et politique, et ne sont donc pas liés de manière étroite au remboursement effectif de l'aide passée. L'annulation des dettes de pays en développement ne pose qu'un problème d'inscription budgétaire, qui peut se résoudre au moins en partie, et plus ou moins discrètement, en imputant ces annulations sur les crédits d'aide au développement. C'est pourquoi il est douteux, tant que le processus reste étalé, que les réductions de dette à ce niveau se traduisent par des effets macro-économiquement significatifs induits par un éventuel accroissement des déficits budgétaires.

7.2.1. Les annulations de dette publique

Dès 1978, la CNUCED avait pris l'initiative de demander aux États d'annuler une partie de leur créance. La RFA annula alors environ 1,8 milliards de dollars, la Grande-Bretagne 228 millions ; en tout, 12 pays annulèrent un peu plus de 3 milliards de dollars durant les dix années qui suivirent cette initiative[2]. Ces annulations ont bénéficié essentiellement aux pays d'Afrique subsaharienne, mais elles ne représentaient que 3 % du montant de la dette en 1988. En septembre 1987, le Canada a annulé l'ensemble de ses créances africaines, soit 150 milliards de F CFA. La France, en 1989, a annulé l'encours au 31/12/1988 de la dette à caractère d'aide au développement pour 35 pays d'Afrique sous ajustement : le montant ainsi annulé porte sur 20 milliards de FF. La Belgique et les États-Unis ont également annulé des dettes publiques en juillet 1989 (respectivement 180 millions de dollars et un milliard de dollars, dont environ 600 millions de capital et 400 d'intérêts), au bénéfice de pays d'Afrique subsaharienne. La RFA a annulé également 1,4 milliards de créances sur des pays d'Afrique subsaharienne non concernés par le programme CNUCED de 1978. La plupart des annulations récentes sont conditionnées par l'existence d'un accord entre le pays et le Fonds monétaire international.

---

2. Voir le *Bulletin de la CNUCED*, n° 240, 1988 et Banque mondiale, *World Debt Tables*, 1989-1990, p. 44.

De 1978 à 1989, les annulations de dette publique ont porté sur 3,5 milliards de dollars envers les pays à bas revenu fortement endettés, auxquels s'ajoutent 1,6 millliards pour les autres pays à bas revenu et 600 millions pour les pays à revenu intermédiaire, soit au total 5,8 milliards[3].

De 1980 à 1988, les annulations de dette ont porté sur 2,3 milliards de dollars, répartis comme l'indique le *tableau 30*.

Tableau 30 : Annulations de dette par les créanciers publics (1980-1988)[4]
(millions de dollars)

	Afrique subsaharienne	Autres pays en développement	Total
Canada	566	0	566
Danemark	206	53	259
RFA	342	0	342
Italie	12	0	12
Japon	34	314	348
Pays-Bas	81	76	157
Norvège	111	0	111
Suède	9	0	9
Grande-Bretagne	264	225	489
Total	1 625	668	2 293

Source : Banque mondiale, *World Debt Tables*, 1989-1990.

Même si de telles actions restent marginales, lorsque l'on considère le problème global, elles peuvent être importantes pour certains pays très pauvres. A la suite de ces réductions, dans ces pays, la dette bilatérale est souvent devenue négligeable.

7.2.1.1. L'initiative de Toronto

Il s'agit d'une proposition faite par F. Mitterrand en 1988. Elle concerne l'adoucissement des conditions de rééchelonnement des dettes des pays les plus pauvres (26 pays dont le PNB est inférieur à 425 dollars par tête, dont le service de la dette est supérieur à 30 % des exportations, et qui bénéficient de la FAS du FMI). Cette initiative concerne les sommes rééchelonnées en Club de Paris (donc des capitaux publics ou ayant reçu la garantie de l'État du créditeur).

Comme le montre le *tableau 31*, diverses options étaient proposées, entre lesquelles chaque pays créditeur a fait un choix. La France a choisi d'appliquer l'option A : elle réduit d'un tiers les sommes à rééchelonner. Le reste est rééchelonné sur 14 ans, avec

3. Banque mondiale, *World Debt Tables*, 1990-1991, p. 26.
4. Comme le souligne la Banque mondiale, ce tableau ne mesure pas la générosité des différents pays créanciers. Certains, comme l'Irlande, ne font que des dons : ils n'ont donc rien à annuler. D'autres ont converti des montants significatifs de prêts en dons à la suite de l'initiative de la CNUCED en 1978.

Tableau 31 : Options de rééchelonnement concessionnel (initiative de Toronto)

	Option A	Option B	Option C
Consolidation des dettes garanties (non APD)			
Durée (années)	14	25	14
Délai de grâce	8	14	8
Annulation	1/3	0	0
Taux d'intérêt	taux du marché	taux du marché	taux du marché réduit de 3,5 points*
Consolidation des dettes au titre de l'APD			
Durée (années)	25	25	25
Délai de grâce	14	14	14
Annulation	1/3	0	0
Taux d'intérêt	taux de l'APD	taux de l'APD	taux de l'APD

Source : Kuhn et Guzman, 1990.
* ou réduit de 50 % si le taux de marché est inférieur à 7 %.

8 ans de délai de grâce, au taux du marché. En ce qui concerne l'aide publique au développement (APD), les conditions de rééchelonnement sont encore plus favorables : la France réduira d'un tiers les sommes rééchelonnées, le reste étant remboursé sur 25 ans, dont 14 de délai de grâce au taux initial.

Ce système, qui permet un certain allégement de la charge de pays très pauvres, a été appliqué, notamment lors des rééchelonnements du Mali et de Madagascar (janvier 89). En février 1990, ce plan avait permis de réduire de 7,5 milliards de FF environ la dette de 13 pays, sur les 26 potentiellement bénéficiaires. Les projections effectuées par la Banque mondiale montrent que de 1990 à l'an 2000, l'application de la résolution de Toronto pourrait réduire la dette d'environ 7 milliards de dollars.

Jusqu'à présent, c'est le problème de l'endettement des pays les plus pauvres qui a été traité en priorité par les différents créanciers. C'était la plus facile, puisque les montants en cause étaient faibles, même s'ils représentaient une charge considérable pour des pays disposant de très peu de ressources. Mais aujourd'hui, les pays qui sont dans la situation la plus difficile sont des pays intermédiaires – notamment en Afrique : Côte d'Ivoire, Cameroun, Gabon, Congo – des pays qui disposent de ressources et sont endettés pour des montants non négligeables. La période récente a montré à quel point les questions financières et politiques sont liées. En annulant, en 1991, à la suite de la Guerre du Golfe, près de la moitié des dettes de la Pologne et de l'Égypte, les pays industrialisés ont ouvert une large brèche dans ce qu'il demeure d'orthodoxie financière dans le traitement de la dette.

7.2.1.2. Les autres initatives

Dans le cadre de la négociation de la convention CEE-ACP de Lomé IV, les pays ACP associés à la Communauté européenne avaient souhaité que soit traité aussi le problème de leur dette à l'égard de la CEE, notamment les remboursements au titre du STABEX, ainsi que les prêts sur capitaux à risque de la BEI (M. Marin, 1991). Le montant de cette dette est très faible, environ 1,5 milliards d'ECU. Cette demande a été finalement rejetée par la Commission, qui n'accepte pas que le problème soit traité globalement, les débi-

teurs les plus pauvres étant placés sur le même plan que les pays à revenu intermédiaires, et les pays ayant entamé un ajustement structurel n'étant pas distingués de ceux qui n'ont pas entrepris de réformes.

7.3. LES CRÉANCIERS PRIVÉS : MARCHÉ SECONDAIRE ET CONVERSIONS

L'apparition d'un marché secondaire des créances sur les pays en développement est d'abord resté un phénomène marginal. Peu à peu, cependant, le mouvement s'accélère, et des innovations financières (échanges de créances contre des actifs, titrisation, etc.) se multiplient.

7.3.1. Le second marché des créances

L'apparition du marché secondaire et l'évolution des décotes

Au départ, il s'agissait surtout pour les banques d'échanger des créances *(swaps)* afin de répartir les risques, avec au passage quelques possibilités de gains pour les intermédiaires. Il s'agissait d'un marché épisodique, d'une taille d'environ un milliard de dollars. Sur ce marché les créances sont échangées avec des décotes, variables suivant les pays. Depuis, ce marché s'est étendu, mais il reste d'une taille très variable suivant les pays débiteurs.

La *figure 11* montre l'évolution de ces décotes entre 1985 et 1990 pour les 15 pays les plus endettés : l'année 1987 constitue une rupture, la valeur de créances sur le marché

Figure 11 : Valeur des créances sur les 15 pays les plus endettés (en % de leur valeur faciale)

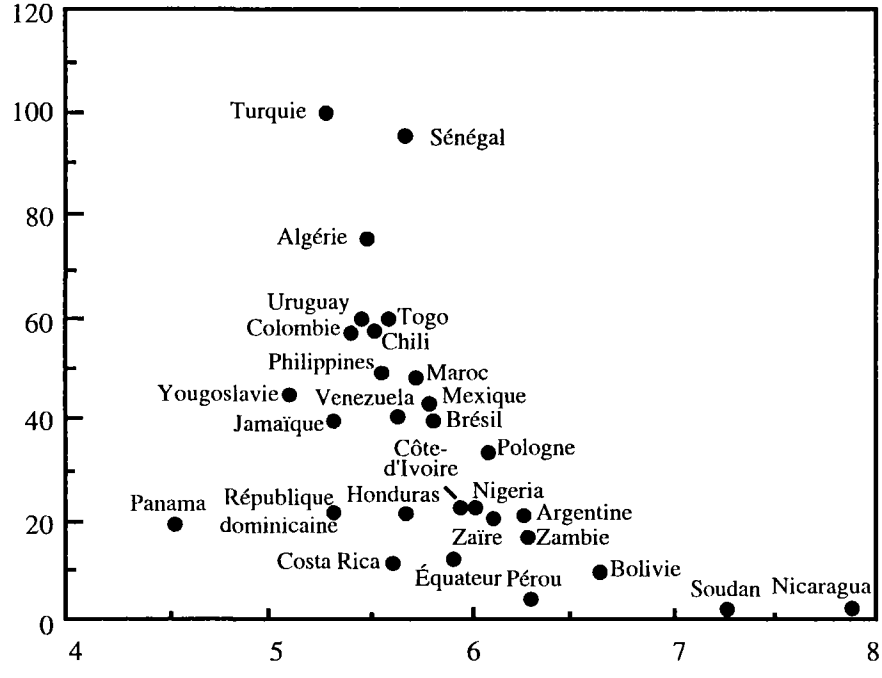
Source : Salomon Brothers, FMI, *International Capital Markets* (avril 1990).

secondaire passant alors de 65 à 45 % environ. Une nouvelle réduction importante durant l'année 1988 amène la valeur de ces créances sur le marché secondaire à leur valeur actuelle, environ 30 à 35 % de leur valeur faciale. Pour certains pays qui connaissent des difficultés persistantes, la valeur des créances peut atteindre des niveaux extrêmement faibles : 10 % de la valeur faciale pour le Pérou, par exemple.

A la fin de 1988, les créances de la Côte d'Ivoire et du Nigeria ne valaient plus que le quart de leur valeur faciale sur le marché secondaire. Or, sur ces marchés étroits et peu actifs, les cours sont capables de varier considérablement. C'est ainsi qu'au début de 1991, la valeur des créances sur la Côte d'Ivoire ne représentait plus que 4 à 5 % de la valeur faciale tandis que celle du Nigeria atteignait 36 %.

A quoi correspond la valeur des créances sur le marché secondaire ? Théoriquement, elle correspond à la valeur actualisée des sommes que ces créances permettront de percevoir dans le futur. Plus les indicateurs observables concernant le remboursement de la dette sont mauvais et plus les anticipations des banques créancières sont pessimistes, plus la valeur de ces créances devrait être faible. Diverses indications semblent toutefois montrer que les prix sur le second marché sont assez largement déconnectés des indicateurs fondamentaux. Ainsi, avant même que le marché secondaire prenne un essor important, Collange et Vasseur (1986) avaient cherché à calculer la décote théorique par une méthode économétrique. Leur résultat aboutissait à une très faible décote, largement inférieure à ce que l'on a pu observer[5] par la suite.

Figure 12 : Valeur de la dette sur le marché secondaire (en % de la valeur nominale) en fonction du rapport Dette/ Exportations de biens et services (1988)



Source : S. Claessens, 1990

5. En 1984, le taux de correction global (décote en %) aurait été de 3,2 % pour les créances détenues par les banques françaises, de 2,3 % pour les créances détenues par les banques des États-Unis. Curieusement, la décote pour les créances mexicaines et coréennes (du Sud) apparaissent assez proches, pour le seul risque de défaut : 2,96 et 2,16, respectivement.

Une autre étude, due à Stijn Claessens (1990), visait à situer les pays sur une courbe de Laffer (*supra*, 7.1.1), ce qui revient à estimer la relation entre V (la valeur de la dette sur le marché) et D (la valeur nominale de la dette). Cette relation est spécifiée à l'aide de valeurs de paramètres représentatifs de la faculté et de la volonté du pays de s'acquitter de sa dette, notées X, soit : V = f (D,X).

Si X est la valeur du rapport « Dette sur Exportations de biens et services », on obtient, par exemple, pour l'année 1988, le diagramme représenté par la *figure 12*. On observe alors une relation inverse entre la valeur de la dette sur le marché secondaire et le rapport de la dette aux exportations, mais les variations autour de la relation générale sont fortes. S. Claessens utilise une régression plus complète pour estimer la relation entre V et D, ce qui lui permet de calculer les valeurs D* (valeur de D sur la courbe de Laffer qui maximise V). Il apparaît alors que la dette de la plupart des pays est inférieure à la valeur calculée D*. Les seuls pays qui se trouvent en 1988 sur la partie déclinante de la courbe de Laffer sont la Bolivie, le Soudan, le Pérou, la Zambie et le Nicaragua. L'Argentine et le Zaïre sont proches de l'égalité entre D et D*. Malgré les nombreuses limitations de cette approche, il apparaît assez nettement que, pour la plupart des pays, les créditeurs n'ont pas intérêt, globalement, à une réduction de la dette. Cela ne veut toutefois pas dire que certains créditeurs, ou groupe de créditeurs n'aient pas intérêt à négocier leur créances à un prix attractif pour eux, une telle action bénéficiant aussi au débiteur et aux autres créanciers.

Transactions sur le second marché : objectifs et modalités

Sur la base de cette reconnaissance de fait de la perte de valeur de la créance, une série d'opérations deviennent possibles. L'intérêt le plus évident est de pouvoir ainsi répartir les risques sur un plus grand nombre de pays débiteurs, lorsque le risque est trop concentré. Mais il peut même être intéressant de racheter une créance, car, compte tenu de la décote, sa rentabilité peut s'avérer très importante si un versement d'intérêt, même partiel intervient. *L'encadré 3* présente un exemple d'une telle opération, qui peut devenir encore plus intéressante si l'on prend en compte les possibilités de gain fiscal du fait des provisions.

La seule opération à laquelle les banques commerciales ne peuvent que s'opposer est évidemment le rachat direct sur le second marché par les débiteurs eux-mêmes. On ne peut admettre en effet qu'un pays, en ne remboursant pas, fasse diminuer la valeur de ses dettes sur le marché secondaire et puisse ainsi les racheter à un prix dérisoire.

De multiples possibilités restent cependant ouvertes : les échanges de dettes contre actifs, les échanges dette-nature ou encore les échanges dette contre matières premières. De plus, différentes formules d'échange de dettes contre des obligations (titrisation) ont été réalisées. Enfin, le rachat indirect des créances est également pratiqué, généralement par l'intermédiaire de fonds *ad-hoc* constitués par des bailleurs de fonds.

7.3.2. Les échanges de créances contre actifs (debt-equity swaps)

Un swap de dette contre actif permet à un investisseur d'acheter sur le marché secondaire (avec une décote qui se situe actuellement entre 50 et 80 % en ce qui concerne les pays d'Amérique latine) une créance en devises détenue par une banque et de l'échanger ensuite, en monnaie locale, en général par l'intervention de la banque centrale du pays débiteur (voir *figure 13*). La banque centrale opère elle-même une retenue par rapport à la valeur faciale du titre exprimée en monnaie nationale au taux de change officiel,[6] mais

6. Par exemple, au Mexique, cette décote est modulée suivant les secteurs d'investissement et peut varier de 0 à 25 %.

plus faible que la décote constatée sur le marché interbancaire. L'investisseur (qui peut bien sûr être la banque elle-même si aucune réglementation ne s'y oppose), utilisera alors les sommes en monnaie locale pour développer les investissements d'une filiale ou pour

Encadré 3 : Un exemple de transaction sur le marché secondaire

Supposons un pays endetté (valeur de la créance : 100 $, portant intérêt à 10 %). Le créancier initial cède la créance pour 70 $ sur le marché secondaire. Le débiteur ne peut assurer la totalité du versement des intérêts, mais l'acheteur, nouveau créancier, va lui fournir chaque année pendant 10 ans la moitié des intérêts sous forme de *new money* (soit 5 $ par an) pour lui permettre de s'acquitter de ses engagements en termes d'intérêt. On suppose qu'aucun remboursement n'a lieu en principal. On suppose que le gain fiscal est égal à l'économie d'impôt sur le revenu, soit 39 %.

1. Opération de vente

Débiteur	*Vendeur*	*Acheteur*	*Contribuable*
Valeur de la créance inchangée : 100 $	Décote de 70 % gain fiscal : 27,3 $	Achat 30 $	Perte fiscale : 27,3 $
		Taux d'intérêt théorique : 33 %	
	Perte nette : 42,7 $		
		Après fourniture d'argent frais : taux d'intérêt 16,7 %	

2. Après 10 ans (hypothèse argent frais = 50 % des intérêts)

Sur les 10 $ versés chaque année grâce à un apport de 5 $ d'argent frais, l'acheteur peut considérer que 3 $ servent en fait à amortir le capital de 30 $. Les apports d'argent frais sont aussitôt provisionnés par l'acheteur à 70 %.

Débiteur	*Vendeur*	*Acheteur*	*Contribuable*
Dette : 150 $	Perte nette : 42,7 $	Valeur d'achat amortie (3$/an). Demeure la créance initiale de 100 $ et une autre de 50 $ pour l'argent frais provisionnée à 70% gain fiscal : 13,7 $	Perte sur la créance initiale : 27,3 $
			Perte : 13,7 $

Cet exemple simplifié montre bien que :

– l'opération globale a augmenté la dette du pays débiteur, quoiqu'il ait payé en dix ans 100 $ d'intérêts (valeur initiale non actualisée de la créance)

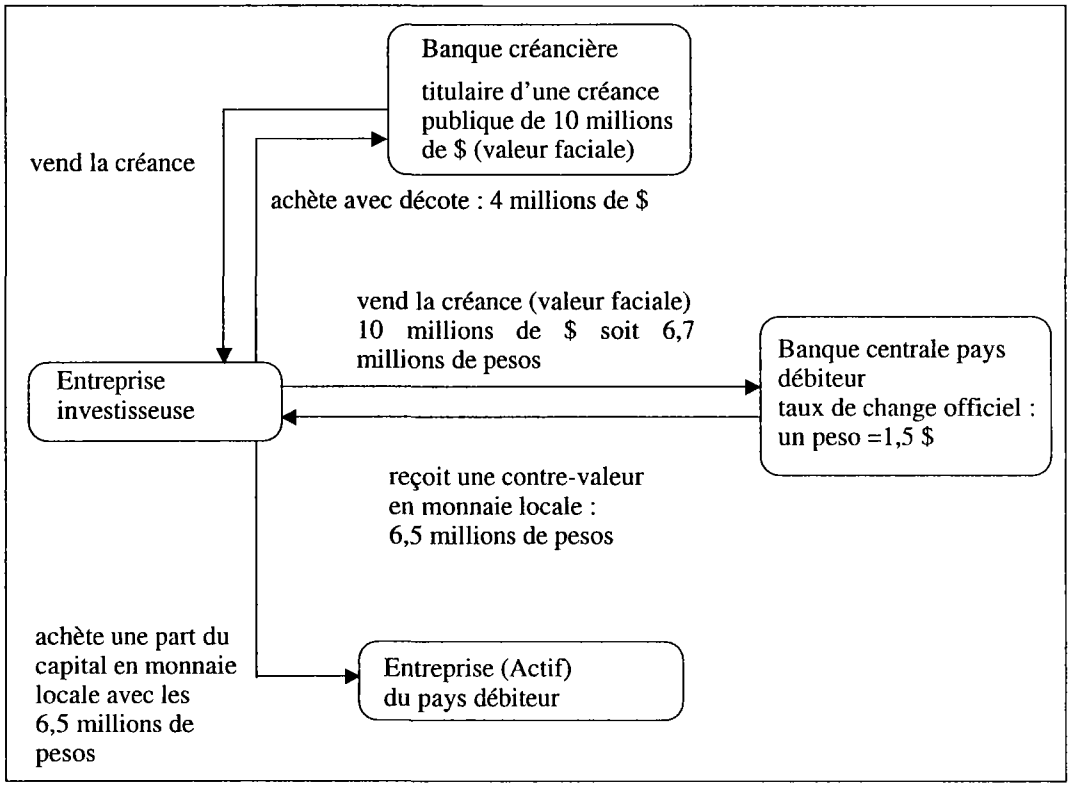
– le vendeur a perdu moins de la moitié de sa créance

– l'acheteur a accru sa créance tout en recevant une rémunération intéressante

– le contribuable du pays créditeur a payé finalement 41 % de la valeur initiale de la créance (non actualisée).

(Adapté de C. Flamant, 1991.)

Figure 13 : Échange de dette contre actif : exemple de transaction



prendre le contrôle d'entreprises locales, privées ou publiques. Ce type d'opérations a commencé à être pratiqué sur une échelle significative au Chili et au Mexique en juin 1985.

Les données chiffrées disponibles diffèrent quelque peu suivant les sources disponibles, mais montrent toutes l'importance des conversions et leur accélération récente. D'après les *World Debt Tables* de la Banque mondiale (1990), les transactions d'échange de dettes contre participations auraient évolué comme le montre le *tableau 32*.

Soit, sur la période 1984-1988, un total de 16,4 milliards de dollars[7] (5 % environ de l'encours de la dette des pays qui ont effectué ces conversions). Pour la banque Morgan (Morgan, 1988), le montant pour les seuls pays latino-américains, de 1983 à 1988, se monterait à 13 milliards de dollars, dont 6 pour le Brésil, 2,4 pour le Mexique et la même somme pour le Chili, 1,3 pour l'Argentine. Depuis lors, certains pays ont sensiblement accéléré leurs échanges de dettes contre actifs, notamment dans le cadre des programmes de privatisations. C'est en particulier le cas de l'Argentine, qui a privatisé notamment le téléphone (Entel), la compagnie nationale d'aviation (Aerolinas Argentinas), et envisage de le faire pour les chemins de fer, les ports, l'électricité, le gaz, l'eau, etc. De 1985 à juin 1991, l'Argentine aurait ainsi réduit sa dette extérieure de 8 milliards de dollars environ.

7. Le rapport FMI pour 1989 donne un chiffre analogue, et précise que les données portent non seulement sur les grands pays (Mexique, Brésil, Chili et Argentine) mais aussi sur des pays plus petits, comme la Yougoslavie, le Venezuela, les Philippines, ainsi que d'autres petits pays d'Amérique latine.

La tendance à l'accroissement de ce genre de transactions semble toutefois arrêtée en 1989, comme le montre le *tableau 32*, même si elle touche maintenant des pays qui n'étaient pas concernés jusqu'à présent, notamment en Afrique (Nigeria en 1988). Le FMI ne prévoit pour les prochaines années qu'une moyenne annuelle d'opérations de swap de 5 milliards de dollars maximum pour l'ensemble des pays en développement.

Tableau 32 : Montants annuels d'échanges de dette contre actifs (1985-1989)
(en milliards de dollars)

	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Argentine	31	467			1 354	514
Brésil	731	530	206	300	5 115	4 724
Chili		332	981	1 950	2 782	2 784
Costa Rica				145	100	46
Équateur				127	259	32
Guatemala					152	20
Honduras					10	34
Jamaïque					9	24
Mexico			363	1 786	2 919	2 547
Nigeria					40	257
Philippines			11	353	826	474
Uruguay				36	144	50
Venezuela					51	547
Total	762	1 329	1 561	4 697	13 761	12 053

Source : Banque mondiale, *World Debt Tables*, 1990-1991, p. 64. FMI, *International Capital Markets*, avril 1990, p.33, donne des chiffres très inférieurs pour les années récentes.

Ce mouvement semble donc avoir atteint un plafond; quelles en sont les raisons, tant du côté des créanciers que des débiteurs ?

Les banques internationales, convaincues de l'insolvabilité de certains débiteurs et désormais couvertes par des provisions suffisantes, peuvent accepter ce type de recouvrement de leurs créances ; toutefois, elles manifestent une grande réticence à généraliser cette procédure qui ampute partiellement leurs avoirs et officialise la décote des titres. Paradoxalement d'ailleurs, le succès d'un programme de swap d'actifs, en donnant le signal d'une certaine libéralisation de l'économie, peut conduire à une amélioration de la valeur des créances sur le pays sur le marché secondaire, et réduire ainsi l'intérêt de l'opération pour les investisseurs potentiels (Dezséri et Marcelle, 1988).

Le nombre de projets ou d'entreprises qui peuvent faire l'objet d'échanges est relativement réduit : il s'agit essentiellement des entreprises publiques qui pourraient être viables à terme. Or ce type d'entreprises est plutôt réduit dans un grand nombre de pays. De plus, et particulièrement en Amérique latine, certaines politiques font obstacle à l'investissement dans les secteurs « stratégiques ». Il serait donc assez logique de supposer que les opérations les plus profitables ont été réalisées en premier lieu, ce qui réduit le champ des possibilités ultérieures.

Du point de vue du pays débiteur, ces opérations ont, indéniablement, un intérêt immédiat d'allégement de l'encours et donc du service de la dette, mais elles sont également porteuses d'inconvénients majeurs. En se traduisant par un échange de titres de dette

contre monnaie locale, les swaps donnent lieu à monétisation instantanée. Ils peuvent ainsi contribuer à une expansion désordonnée de la masse monétaire et amplifier le processus inflationniste domestique. Les opérations de swap peuvent donc ainsi entrer en contradiction avec les critères de performance imposés par le FMI quant à l'expansion de la masse monétaire. C'est pourquoi la plupart des États ont soit limité quantitativement les autorisations de swaps (le Chili a limité en 1986 les opérations de swap à un maximum de 40 millions de dollars pour l'année, alors que l'endettement extérieur, à l'époque, atteignait 24 milliards de $), soit suspendu complètement les échanges durant certaines périodes (Mexique et Brésil).

En faisant passer au secteur privé étranger des entreprises anciennement détenues par des intérêts nationaux, publics ou privés, les échanges dette-capital peuvent entraîner dans le futur de nouvelles sorties de devises, sous forme de flux de profits rapatriés.

De plus, les swaps permettent l'acquisition à bon marché d'actifs nationaux des PVD. Il existe donc un risque que les investisseurs utilisent les programmes de swaps pour effectuer à moindre coût des investissements qui auraient de toutes façons été réalisés. Il y a donc là matière à critiques « nationalistes », souvent gênantes pour les pouvoirs en place en Amérique latine.

La BRI (1989) souligne enfin que les nouvelles dispositions des pays créanciers à l'égard des réductions de dette (proposition Brady) devraient limiter l'intérêt des méthodes jusqu'ici utilisées de conversion de dettes, qui, d'une façon ou d'une autre, sont toujours onéreuses pour le pays débiteur.

Les échanges dette-nature et les échanges dette-matières premières

Une possibilité ouverte par l'existence de décotes importantes est le rachat de titres de créances par des organismes (organisations non gouvernementales (ONG), par exemple) concernées par les problèmes d'environnement, et l'échange contre des engagements en matière de protection de l'environnement. Il s'agit, en quelque sorte, de valoriser les engagements que pourraient prendre les pays créanciers en ce qui concerne la sauvegarde de l'environnement, conçu comme un bien collectif au niveau de l'humanité entière[8]. L'État bénéficiaire s'engage à prendre des mesures, par exemple réglementaires et à verser en monnaie locale les sommes correspondantes aux ONG pour leur permettre de mener à bien le programme prévu.

Le premier *debt for nature swap* de ce type (portant sur une créance de valeur faciale de 650 000 $) a été réalisé en 1987 entre la Bolivie et Conservation International, une organisation sans but lucratif basée à Washington. En 1987, des échanges ont été réalisés aussi avec l'Équateur, puis le Costa Rica. En 1989, une opération fut réalisée pour la première fois en Afrique, à Madagascar, qui impliquait sept banques commerciales, l'USAID et le World Wildlife Fund (WWF). 2,2 millions de dollars de dettes (valeur initiale) ont été rachetées grâce à la mise à disposition de 1 million de dollars par l'USAID, avec une décote de 55 %.

Ces opérations représentent une innovation considérable, et peuvent s'étendre à des projets humanitaires quelconques, démultipliant ainsi les disponibilités des ONG. Il n'en reste pas moins qu'elles ne portent actuellement que sur des montants très faibles, et que l'exécution des engagements pose parfois des problèmes.

---

8. L'immense forêt amazonienne, par exemple, contribue au maintien d'une environnement vivable pour l'ensemble de la planète. A. Jacquard (1990) suggère que sa valorisation économique représenterait, sans remonter très loin, une créance du Brésil sur le reste du monde susceptible d'inverser le sens de l'endettement.

Les échanges dette-matières premières consistent pour un pays débiteur soit à honorer une partie de ses engagements en versant des produits primaires que les créanciers se chargent de commercialiser, soit en permettant à un importateur d'acquérir une créance avec décote, qui sera ensuite rachetée à un taux plus proche de sa valeur initiale, en monnaie locale (qui servira alors à payer l'exportateur). En 1987, le Pérou a ainsi payé deux banques des États-Unis. L'intérêt de cette formule paraît cependant assez mince, puisqu'elle prive le pays débiteur d'une recette en devises.

7.3.3. La titrisation

Une autre direction dans laquelle se sont engagés créanciers et débiteurs des pays en développement est la titrisation, c'est à dire l'échange de créances dévalorisées contre des titres de créance (obligations, par exemple), de valeur faciale réduite mais plus fiables que les anciennes créances, et plus facilement négociables.

Une forme particulière de titrisation concerne les bons de sortie (exit bonds) proposés aux petites banques, qui préfèrent cette solution aux rééchelonnements classiques qui s'accompagnent en général d'octroi d'argent frais, et augmentent donc l'encours de créances sur le pays débiteur. L'intérêt pour la communauté bancaire est de réduire le nombre d'interlocuteurs, facilitant ainsi la ratification des accords. En revanche, des désaccords se manifestent souvent sur le niveau de rémunération, car les banques qui se désengagent ainsi ne contribuent plus à conforter la liquidité du débiteur.

L'opération la plus spectaculaire en ce domaine a été réalisée par le Mexique.en 1987, qui a consisté à échanger une partie de la dette contre des obligations rémunérées au LIBOR + 1 5/8 sur une durée de 20 ans. Le remboursement de ces obligations était garanti par la souscription par le Mexique de bons du Trésor américain à coupon zéro (capital et intérêts étant alors versés en fin de période). Comme le paiement des intérêts n'était pas garanti, les espoirs placés dans l'opération ont été déçus : un maximum de 10 milliards de dollars de conversion avait été fixé. En réalité, les échanges n'ont porté que sur 1,1 milliard de dollar (le Mexique ayant dû souscrire 530 millions de dollars de bons du Trésor des États-Unis). Les propositions d'échange acceptées par le Mexique sont celles qui faisaient apparaître une décote d'au moins 25 % (la moyenne se situant à 30 %). L'économie représentée pour le Mexique s'élève à 1,5 milliard de dollar sur 20 ans.

La titrisation n'est évidemment pas une solution miracle : remplacer un titre de créance par un autre, même avec décote, ne change pas fondamentalement les données du problème. Techniquement, il reste possible cependant d'améliorer le processus, en le rendant à la fois plus attractif pour les banques et plus adapté au problème des débiteurs. Ch. Flamant (1989) a proposé en ce sens l'échange des créances bancaires contre l'émission de Bons à Durée Variable (BDV) : le montant de ces bons devrait être ajusté aux capacités de remboursement du pays, compte tenu d'un effort conséquent d'ajustement, la décote restant inférieure à celle du marché secondaire[9]. Le taux d'intérêt, variable, serait déterminé par référence aux taux du marché. C'est alors la durée qui serait variable, en fonction du taux d'intérêt de marché (éventuellement modifié pour tenir compte de l'évolution du cours des matières premières). On obtiendrait ainsi un instrument financier plus souple, aisément négociable (y compris pour le rachat de créances) et permettant de sortir des rééchelonnements à répétition (les versements fixes évitant les surprises pour le débiteur, tout en garantissant la valeur de la créance grâce à la durée variable).

---

9. Il faut en effet tenir compte du fait que les provisions constatant la dépréciation permettent des économies fiscales, ce qui est exclu dans le cas des obligations.

7.4. LES PLANS DE TRAITEMENT GLOBAL

Les différentes évolutions qui viennent d'être décrites, notamment le développement du second marché, ont permis d'imaginer des solutions plus globales, fondées sur une coordination des créanciers privés, publics bilatéraux et multilatéraux, de manière à définir des mesures qui permettent de résoudre les divergences d'intérêt entre créanciers et d'aboutir à un partage des coûts réalistes. Dans un premier temps, diverses propositions reposant sur la création d'une agence spéciale chargée de racheter la dette avec décote ont été faites. Ces réflexions n'ayant pas abouti, diverses initiatives, proposant les termes généraux d'un réglement, ont connu des succès divers (plan Baker, initiative Brady).

7.4.1. Création d'une agence multilatérale de gestion de la dette

L'importance de la décote sur le second marché de la dette a poussé les pays débiteurs à chercher à y racheter leurs créances, en bénéficiant de la réduction. Il est difficile pour un pays d'intervenir directement, les banques restant attachées aux méthodes traditionnelles de renégociation des dettes et ne voulant pas précipiter ainsi un mouvement général favorable au non remboursement.

Il n'en demeure pas moins que des méthodes indirectes de rachat de créances par les pays débiteurs peuvent être utilisées. Ainsi, en février 1987, le FMI a constitué pour la Bolivie un Fonds spécial alimenté par des contributions volontaires de pays industrialisés. Ce Fonds a alors pu racheter une partie importante de la dette bancaire bolivienne (300 millions de dollars) à 11 % de sa valeur faciale. Cette méthode a depuis été utilisée à diverses reprises. En mars 1991, par exemple, la Banque Mondiale a constitué pour le Niger un fonds de 10 millions de dollars (abondé par un don de la Suisse et un prêt du Trésor français) pour racheter 108 millions de $ de dette commerciale (à 18 % de sa valeur faciale). Le Niger étant en cessation de paiement sur ces lignes de crédit depuis deux ans, 98 % des banques créditrices ont donné leur accord.

Diverses propositions ont été faites pour généraliser le processus, et créer une agence internationale chargée du rachat des dettes sur le marché secondaire, (propositions de Peter Kenen et Felix Rohatyn en 1983 et 1984), reprises par le président d'American Express, James Robinson en 1988. Toutefois, des propositions de ce type, séduisantes dans leur principe, se heurtent à des difficultés d'application. Outre le problème du financement de l'Agence (J. Adda), la communauté financière internationale semble toujours opposée à tout traitement global de la question.

7.4.2. Le plan Baker

Ce plan a été présenté par le Secrétaire d'État américain James Baker à la réunion FMI-BIRD en septembre 1985. Il concernait 15 pays fortement endettés (10 pays d'Amérique latine, 3 pays d'Afrique – la Côte d'Ivoire, le Nigeria et le Maroc – ainsi que la Yougoslavie et les Philippines).

Il s'agissait d'effectuer un rééchelonnement pluri-annuel de la dette de ces pays, et de favoriser un flux substantiel de nouveaux prêts à destination de ceux-ci. En trois ans (1986-1988), ces pays auraient dû recevoir 29 milliards de prêts, dont 9 des organisations multilatérales (FMI, BIRD, BID) et 20 des banques commerciales.

Ce plan a sans doute permis une mobilisation de ressources vers les 15 pays « Baker ». Les banques commerciales ont apporté les quelques 9 milliards de dollars prévus. Mais les flux nets multilatéraux vers ces pays sont restés négatifs (en 1987 et 1988 d'environ 1 milliard de dollars pour la Banque mondiale, et, entre 1986 et 1988, de 1,25 à

2,4 milliards de dollars en ce qui concerne le FMI). De plus, compte tenu de l'ampleur des remboursements, les flux nets provenant des banques commerciales sont également devenus négatifs Le plan Baker a donc échoué à créer un flux soutenu de ressources nettes vers les pays les plus endettés.

Cherchant à préserver la fiction d'une absence de dévalorisation de la dette, le plan Baker n'aurait pu fonctionner que si les intérêts avaient été payés (ce qui supposait des transferts nets importants) et si l'apport d'argent frais avait été substantiel. Fondamentalement, il est tout à fait paradoxal de miser sur les banques commerciales pour résoudre le problème de l'endettement, alors même que la quasi-disparition de leurs flux de financement est l'une des composantes majeures de la crise.

7.4.3. Le plan Brady

Le programme de « réduction volontaire de la dette » annoncé le 10 mars 1989 par Nicholas Brady marque une rupture par rapport à la problématique antérieure : il est le premier à mettre en avant, explicitement, une approche en termes de réduction. Cette réduction serait essentiellement obtenue par des procédures de marché, les créances bancaires étant converties en titres financiers de moindre valeur mais garantis par des organismes multilatéraux. Ceci supposait la poursuite des politiques d'ajustement et de nouveaux apports d'argent frais (pour éviter les situations de moratoire), et la constitution d'un fonds de garantie publique et multilatérale. 39 pays lourdement endettés, sous ajustement structurel, étaient concernés dans un premier temps[10]. Ces pays totalisaient une dette bancaire de 330 milliards de dollars sur un encours total de 650 (M. Meftah, 1989).

Le Mexique en juillet 1989 a constitué le premier exercice d'application du Plan Brady. Trois options étaient ouvertes aux 500 banques créditrices :

– échange d'une partie des créances contre de nouvelles obligations de valeur faciale réduite de 35 %, à taux d'intérêt de marché (13/16 de point au dessus du LIBOR) et offrant la garantie de remboursement total après 30 ans en un versement (assuré dans sa totalité par nantissement), et avec 18 mois d'intérêts garantis, renouvelables ;

– échange de créance contre des obligations de même valeur faciale, mais à taux d'intérêt réduit (6,25 %), également remboursables en 30 ans, avec la même structure d'échéance et de garanties que les obligations de la première option ;

– absence de conversions, mais apport d'argent frais *(new money)* pour un montant équivalent à 25 % de l'encours détenu, sur quatre ans (1989-1992), remboursables sur 15 ans avec un délai de grâce de 7 ans et un taux d'intérêt égal au LIBOR plus 13/16 de points.

De plus, l'accord prévoit la reprise des échanges de créances contre des actifs et le recouvrement par les banques de certaines créances supplémentaires si, à compter de 1996, le prix réel du pétrole dépasse 14 dollars le baril (niveau de référence de 1990).

Cet accord se solde par une réduction d'environ 14,5 milliards de dollars de la valeur de la dette mexicaine envers les banques commerciales. Les garanties du principal et des intérêts sont financées en utilisant les ressources de la Banque mondiale (2 milliards de

10. Les 39 pays concernés sont : l'Argentine, la Bolivie, le Brésil, le Chili, la Côte d'Ivoire, l'Équateur, le Maroc, le Mexique, le Nigeria, le Pérou, les Philippines, l'Uruguay, le Venezuela, la Yougoslavie (qui figuraient déjà dans le plan Baker, la Colombie ayant disparu), le Costa Rica, la Guyana, le Honduras, la Jamaïque, le Nicaragua, Panama, Saint-Domingue, Trinité et Tobago, Congo, Gabon, Gambie, Guinée, Madagascar, Malawi, Mozambique, Niger, Sénégal, Togo, Zaïre, Sierra Leone, Soudan, Zambie, République Sud-Africaine, Pologne et Roumanie).

dollars), du Fonds (1,3 milliard de DTS) et les réserves mexicaines (1,3 milliard de dollars). En outre, la banque d'import export du Japon s'est engagée à financer les importations à hauteur de 2 milliards de dollars; enfin, les banques commerciales ont accordé un crédit-relai de 1,2 milliard de dollars. Le gain final pour le Mexique est difficile à établir, puisqu'il doit prendre en compte aussi la valeur actualisée des flux futurs. Sur la base de la valeur de l'époque du LIBOR, V. Destival (1990) calcule que l'accord représente une réduction des flux de 24 %, exigeant une diminution de l'encours de 12 milliards de dollars, soit 13 % de la dette extérieure totale du pays.

Cette initiative a été en général fort mal accueillie par la communauté bancaire. Le Federal Reserve Board l'a désapprouvée. En France notamment (Pébereau 1989), les banquiers font observer que le sacrifice demandé aux banques est très important, alors que le gain pour les pays très endettés risque d'être faible. En effet, le débiteur est obligé de geler des réserves ou des ressources multilatérales pour des durées très longues – et avec un coût en intérêts non négligeable. De plus, les nouveaux titres ne pourront être entièrement garantis, ce qui s'exprimera par une décote des obligations sur le marché secondaire.

Pour les banques, la transformation de créances en obligations dans les conditions de l'accord mexicain conduit à une reprise de provisions, les créances étant échangées contre des obligations avec perte de 35 % de leur valeur faciale, alors que leur décote sur le second marché atteint 50 à 60 %. Or ces reprises viendraient gonfler les bénéfices, taxés au taux de l'impôt sur les bénéfices (39 % sur les bénéfices non distribués, 42 % dans l'autre cas), alors que la législation sur les obligations ne permettrait aux banques que de déduire les moins-values éventuelles de l'ensemble des plus-values réalisées sur titres. Mais celles-ci ne sont taxées qu'à 15 %. Les banques françaises ont fait valoir leurs réticences à participer au plan Brady et ont ainsi obtenu du ministère des Finances une modalité spéciale de réintégration des provisions sur 30 ans, et donc de reporter une partie des réductions de créance sur les contribuables.

7.5. LE RÔLE DES ORGANISATIONS FINANCIÈRES INTERNATIONALES : LES LIMITES DE LA COORDINATION DES INTERVENTIONS

Les moyens d'intervention du FMI, et, dans une moindre mesure, de la Banque mondiale, pouvaient leur permettre de jouer le rôle de prêteur en dernier ressort, mais seulement dans le cas d'une crise légère d'illiquidité, limitée dans le temps. Pour faire face à une crise plus généralisée d'insolvabilité, il a fallu modifier les moyens d'intervention, tant en quantité (accroissement des ressources) qu'en qualité (adoucissement des conditions) et en créer de nouveaux pour consolider une partie de la dette.

7.5.1. Le FMI prêteur en dernier ressort ?

Le système financier international est structuré de telle façon que le FMI y joue, seul ou en coordination avec d'autres organismes (BRI, Trésor américain, etc.), le rôle de prêteur en dernier ressort (J. Métais, 1982). C'est ce que traduisait la pratique bancaire soumettant les rééchelonnements à un accord avec le FMI, même si les banques connaissaient les limites du « parapluie » FMI (D'arrisenet, 1981). Il existait, en particulier, une disproportion criante entre les besoins de financement et les ressources dont disposaient le FMI et la Banque mondiale. Pour augmenter ces moyens d'intervention, une augmen-

tation des quotes-parts du FMI et du capital de la Banque mondiale étaient nécessaires. L'un et l'autre supposaient de la part des pays membres un effort budgétaire, qu'il était difficile de réaliser au début des années 80, période de déséquilibre budgétaire dans la plupart des pays industrialisés, et notamment aux États-Unis. Le seul pays à disposer de ressources à grande échelle était le Japon, mais l'utilisation de ces ressources aurait signifié un bouleversement considérable dans les rapports de pouvoir au sein des deux organismes.

Il fallait de plus que les organisations internationales ne soient pas elles-mêmes touchées par les défauts de paiement. Il a été possible de les éviter pendant tout le début de la crise, mais, progressivement, des arriérés se constituèrent aussi vis-à-vis du Fonds monétaire : les arriérés envers le FMI des pays membres ayant des impayés d'au moins six mois passaient de 489 millions de DTS en fin 1986 à 2,8 milliards fin 1989 et 3,3 milliards de DTS fin 1990 (FMI, Rapport annuel 1990, p. 69). Ceci concernait essentiellement une dizaine de pays membres, dont, en Afrique, la Zambie, le Libéria, le Soudan, la Sierra Leone, la Somalie, qui devinrent donc inéligibles aux ressources du Fonds. C'est pourquoi les États-Unis firent de la résorption de ces arriérés une condition de leur participation à l'augmentation des ressources[11].

Ces différents problèmes ont retardé considérablement l'augmentation des ressources du FMI, qui n'a été réalisée qu'en mai 1990 : la neuvième révision générale des quotes-parts a permis une augmentation de 50 % (alors que le directeur général demandait 100 %).

7.5.2. Adapter les moyens d'intervention

Face aux difficultés persistantes à résoudre le problème de la dette, le FMI et la Banque mondiale ont dû adoucir leurs modalités d'intervention, en jonglant avec leurs propres réglements pour éviter les situations de rupture, et en soutenant finalement les initiatives de réduction de la dette.

Pour le FMI, l'adaptation des conditions de financement aux problèmes de la crise s'est faite progressivement, par la création de la facilité d'ajustement structurel (FAS) en mars 1986 et de la facilité d'ajustement structurel renforcée (FASR) en décembre 1987, par le recyclage des remboursements au titre du Fonds fiduciaire (un Fonds issu de la vente d'une partie du stock d'or), et par le versement de contributions spéciales au titre de prêts ou de dons. Ces « facilités » permettent de prêter aux pays membres à faible revenu qui connaissent des problèmes persistants de balance des paiements, de manière à soutenir leurs programmes macro-économiques et leurs programmes d'ajustement.

Un pays qui souhaite utiliser la FAS ou la FASR doit parvenir à un accord sur un programme de trois ans avec le FMI et la Banque mondiale, consigné dans un « document-cadre de politique économique ». Le programme est réactualisé chaque année et des indicateurs qualitatifs et quantitatifs sont suivis, de manière à juger de son bon déroulement (les décaissements ultérieurs ne sont toutefois pas directement subordonnés au respect des indicateurs).

---

11. Pour tenter de masquer ce problème, à défaut de le résoudre, le FMI a mis en place une procédure très particulière, dite « programme d'accumulation de droits », de telle manière qu'un pays qui ne peut rembourser ses arriérés vis-à-vis du Fonds puisse trouver un groupe de pays « amis » susceptibles de le faire pour lui, permettant alors au FMI de décaisser les « droits accumulés ». On conserve ainsi le principe (pas de rééchelonnement des dettes envers les organisations multilatérales), en fournissant de fait l'argent frais destiné à payer les arriérés ("When a loan is not a loan", *Economist*, 17/11/90).

Le montant attribuable au titre d'un prêt FAS est (depuis juillet 1987) de 63,5 % de la quote-part (20 % la première année, 30 % la seconde et le restant la troisième). Le taux d'intérêt est de 0,5 % et remboursable sur une période de dix ans, dont cinq ans et demi de différé. En ce qui concerne la FASR, le montant attribuable est de 250 % (exceptionnellement 350 %), les décaissements ayant lieu tous les six mois, en liaison avec le respect des critères de réalisation. Les conditions de remboursement sont les mêmes que celles de la FAS. Il n'est pas possible de bénéficier simultanément des deux facilités.

Le coût relativement faible ces ressources pourrait toutefois être remis en cause par la montée des arriérés, dont le coût devra bien être partagé entre pays débiteurs et créditeurs et qui n'est déjà pas négligeable. Il n'en reste pas moins qu'une modification importante a été opérée par rapport aux anciens financements accordés par le FMI, de coût élevé et de faible durée.

7.5.3. Mettre en œuvre de nouveaux moyens d'intervention pour le traitement du problème de la dette

Le Fonds monétaire et la Banque mondiale (depuis mai 1989) disposent maintenant de procédures pour dégager des fonds afin d'aider les pays en développement à réduire leur dette, ou le service de leur dette, vis-à-vis des banques commerciales. La mise à disposition de ces fonds est subordonnée à l'établissement d'un programme d'ajustement structurel. Ces fonds peuvent être utilisés pour des rachats de dette ou pour le renforcement d'échanges de dette qui peuvent conduire à une réduction du principal. D'autres ressources peuvent être mises à disposition pour garantir le paiement des intérêts, en relation avec une réduction de la dette ou de son service.

De plus, le FMI a assoupli ses modalités d'intervention, de manière à pouvoir agir plus facilement dans des cas d'urgence : il tolère maintenant, par exemple lorsque des négociations sont en cours et que la situation financière se dégrade rapidement, que les pays constituent des arriérés envers les banques commerciales (mais non envers les créanciers publics); il peut également approuver un accord avant même que l'ensemble du financement pour le programme soit déterminé, si les négociations sont en voie d'aboutir.

CONCLUSION

Grâce aux provisions effectuées et aux augmentations de capital intervenues, la dette des pays en développement a cessé d'être une menace directe pour le système financier international. Cela ne veut pas dire que la situation des banques soit parfaitement rétablie, car d'autres problèmes se posent, sans relations avec la crise d'endettement des pays en développement : faillites dans l'agriculture et l'immobilier, situation des Caisses d'Epargne aux États-Unis, rémunération des ressources bancaires en France, etc.

De plus ou moins bon gré, les créanciers tant publics que privés se sont engagés dans des processus divers d'annulation d'une partie de la dette. Le relâchement des contraintes permet d'ailleurs aux pays débiteurs de ne verser en fin de compte que la partie de leur service de la dette qu'ils estiment supportable. Deux problèmes demeurent cependant, qui devront être traités rapidement : du côté des débiteurs, celui des pays « intermédiaires » pour lesquels les conditions de traitement restent relativement traditionnelles; du côté des créanciers, celui des organisations internationales, qui parviennent jusqu'ici à se faire

rembourser, notamment en Afrique, mais seulement dans la mesure où d'autres créanciers, surtout bilatéraux, approvisionnent en devises les débiteurs, et où ces organisations internationales elles-mêmes maintiennent des niveaux élevés de prêts nouveaux.

Le problème de la dette en tant que menace pour le système financier international apparaît donc quelque peu dépassé, dans la pratique, au niveau de la communauté financière internationale. Mais la façon dont ce dépassement est intervenu fait peser une forte menace sur l'avenir : les pertes encourues ont tari presque totalement les sources de financement privé accessibles aux pays en développement. Un volant de financement lié au commerce international perdurera sans doute.

Mais les banques seront certainement, et pour longtemps, réticentes à avancer ce qu'on a pu appeler de la « free new money ». L'ouverture d'opportunités à l'Est risque de peser également sur les financements disponibles, même si les banques cherchent à éviter de reproduire vis-à-vis des économies de l'Est (dont certaines sont déjà sur-endettées), un processus analogue à celui observé dans les années 70 pour le financement des pays en développement. Si certaines opérations dans les pays en développement peuvent se révéler très rentables, si des possibilités de garantie ou de cofinancement avec les organisations internationales sont ouvertes, et si la concurrence entre banques exerce une forte pression à la reprise des opérations, il semble cependant optimiste de penser (Hillcoat et Quenan, 1991, p. 185) que le flux de financement bancaire reprendra rapidement, même de manière sélective. Les marchés financiers ont montré dans le passé qu'il faut une très longue période pour qu'un débiteur défaillant soit autorisé à se présenter à nouveau sur les marchés financiers : nous avons vu qu'il a fallu près de 30 ans pour que les pays latino-américains défaillants dans les années 30 retrouvent un accès aux marchés des capitaux. Quant à l'URSS, qui n'a pas réglé le problème des emprunts russes de la fin du XIXe siècle, elle est toujours « interdite » de marché de l'euro-franc.

Chapitre 8

Charge de la dette et ajustement

L'ajustement de la plupart des économies en développement n'est pas rendu nécessaire uniquement par la dette extérieure. Celle-ci n'est qu'un symptôme de déséquilibres structurels, qui peuvent aussi se manifester autrement (pénuries, inflation, etc.). Mais, dans la plupart des cas, il faut ajuster l'économie au montant de la dette extérieure. L'objet de ce chapitre est d'examiner dans quelle mesure le stock de dette accumulé pèse sur les possibilités de retrouver les voies de la croissance.

Rembourser la dette extérieure, c'est faire face à une double contrainte : extérieure et intérieure. Dans la mesure où l'essentiel de la dette des pays en développement est une dette publique (directement ou avalisée), L'État doit réunir en monnaie locale les sommes qui correspondent au service de la dette, et trouver ensuite (auprès de la Banque centrale, généralement) les devises nécessaires pour assurer le remboursement des créanciers à bonne date. Si l'essentiel de la littérature est consacré à l'aspect externe, l'aspect interne ne doit pas être sous-estimé, comme l'avait déjà noté Keynes à propos des réparations allemandes de 1919.

La contrainte externe consiste à trouver les devises nécessaires pour assurer le service de la dette. Aujourd'hui, alors que les financements extérieurs privés sont réduits, l'ajustement doit souvent se faire dans un contexte de transferts nets faiblement positifs, voire négatifs. Il faut donc dégager un excédent en devises, soit en en gagnant davantage (ajustement par le haut) soit en en dépensant moins (ajustement par le bas).

La contrainte interne pousse les États à effectuer maintenant ou dans le futur, des prélèvements accrus sur le secteur privé. Les revenus privés sont touchés, et indirectement, l'investissement, puisque cette augmentation prévisible de la pression fiscale contribue à déprimer la productivité marginale attendue des sommes investies. L'impossibilité fréquente d'effectuer ces prélèvements dans les circonstances actuelles, et les difficultés de pays très endettés à recourir à des financements extérieurs conduisent un grand nombre de pays à chercher une issue dans l'endettement auprès des agents intérieurs, soit sous forme volontaire (émission de titres de la dette interne) soit sous forme involontaire (arriérés). La première voie est rare en Afrique subsaharienne, quoiqu'importante dans certains pays (Zaïre, Rwanda, par exemple), et pratiquement inexistante dans la zone franc. Par contre, la seconde modalité de l'endettement interne, la constitution d'arriérés intérieurs, s'est rapidement généralisée dans ces pays.

L'ensemble de ces questions a fait l'objet de multiples travaux théoriques depuis le début du XIXe siècle, connus sous le nom de « théories des tranferts internationaux ». On a eu tendance à réduire ces théories à leurs considérations sur le rééquilibrage des balances de paiement. Il s'agit en fait d'une approche beaucoup plus large, qui fournit un cadre conceptuel adéquat pour embrasser les aspects internes et externes de la situation actuelle (H. Reisen et A. Van Trotsenburg, 1988).

Dans ce chapitre, ces questions seront traitées d'une manière analytique, de façon à dégager les enjeux des processus qui sont à l'œuvre depuis le début des années 1980.

Dans le chapitre 11, nous verrons comment les différentes catégories de pays en développement ont procédé pour faire face à la double contrainte.

8.1. DETTE EXTÉRIEURE ET BALANCE DES PAIEMENTS : LA CONTRAINTE EXTERNE

Le premier problème est de savoir si les économies en ajustement sont en situation de dégager des excédents en devises, et, éventuellement, à quel coût en termes de croissance ou de « second fardeau » résultant d'une réduction des termes de l'échange.

8.1.1. Gagner des devises : le souhaitable et le possible.

Nous n'examinerons ici que les conditions d'un ajustement par le haut, c'est-à-dire par croissance des recettes en devises, et non par réduction de l'activité. Pour qu'un tel ajustement se réalise, deux types de conditions doivent être remplies : d'une part, il faut que des gains de parts de marché à l'extérieur soient possibles ; d'autre part, il faut que les appareils productifs soient suffisamment flexibles pour pouvoir se tourner vers la demande externe.

8.1.1.1. Les conditions externes : l'accès aux marchés

La possibilité de rembourser, pour les pays débiteurs, est conditionnée par leur aptitude à dégager des recettes nettes en biens et services. Comme nous l'avons vu, il est possible pendant toute une période de rembourser grâce au flux de financement extérieur. Mais, à moins de supposer une croissance infinie de la dette extérieure, il faut bien que des remboursements réels se produisent un jour. Si l'on considère un monde divisé en deux entités, Nord et Sud, il est clair que le Sud ne pourra rembourser que pour autant que le Nord accepte une balance commerciale déficitaire vis-à-vis du Sud. Si ce n'est pas le cas, le système se bloque. Cela semble s'être produit dans l'entre deux guerres, les États-Unis ayant prêté aux Alliés mais conservé ou renforcé leurs mesures protectionnistes. Cette bipartition du monde constitue évidemment une simplification, dans la mesure où les pays de l'OPEP à faible population jouent un rôle un peu spécial, et qu'il existe des pays en développement relativement peu endettés. Quoiqu'il en soit, c'est bien globalement sur leurs exportations vers le Nord que les pays en développement doivent compter en priorité pour desserrer la contrainte extérieure.

Le remboursement suppose donc que les pays industrialisés jouent le jeu et laissent, pour le moins, un libre accès sur leur marché aux produits des pays endettés qui pourraient être commercialisés chez eux. Lorsque de nombreuses filières productives du Nord sont en crise, et que les produits exportables par une série de pays en développement correspondent précisément à ces secteurs (textile, acier, etc.), le problème devient vraiment difficile à résoudre, et le dilemne « remboursement de la dette extérieure » ou « protection de l'emploi au Nord » très aïgu.

Enfin, l'accès aux marchés du Nord est souvent largement contrôlé par des oligopoles formés de quelques grandes firmes multinationales. Deux cas de figures extrêmes peuvent donc se présenter :

– dans le premier cas, les firmes multinationales ont délocalisé une partie de leur production, et les « exportations » des pays en développement accéderont probablement aux marchés des pays industrialisés, dans la mesure où ils correspondent en fait surtout à des

flux internes à l'« espace-firme multinationale » (C.-A. Michalet, 1976). Peu importe de ce point de vue qu'il s'agisse d'implantations sous forme de filiale relai (une unité de production ayant sa propre autonomie productive) ou de filiale atelier (une unité de production n'ayant de sens que dans le cadre d'une organisation mondiale du processus productif) : du point de vue des recettes en devises, les deux sont susceptibles en principe (sauf fortes manipulations des prix de cession interne par les firmes multinationales) de générer des flux de devises ;

– dans le deuxième cas, il s'agit des exportations de firmes « nationales », publiques ou privées des pays en développement ; la conquête des marchés intérieurs est alors beaucoup plus problématique, même s'il existe une différenciation des intérêts au sein des firmes des pays industrialisés, certaines d'entre elles (les fournisseurs de biens d'équipement) étant évidemment amenées à chercher à développer leur clientèle du Sud.

Il existe enfin une concurrence dans chaque branche entre les divers pays en développement. Le remboursement de la dette peut devenir problématique si trop de pays sont concentrés sur des produits analogues, alors que le marché n'est pas suffisamment extensible dans les pays industrialisés. Cette concurrence entre pays en développement peut les pousser à accepter des conditions très défavorables pour les recettes publiques et pour la distribution interne de revenus. C'est notamment le cas des zones franches d'exportation, dont les retombées locales sont souvent très faibles.

8.1.1.2. Les conditions internes : la flexibilité des appareils productifs

Développer rapidement l'exportation vers le Nord peut se faire à moyen terme, en identifiant des marchés, et en utilisant les avantages relatifs pour mettre en place des systèmes de production susceptibles de satisfaire la demande externe. A court terme, cependant, il est difficile de faire autre chose que de réduire la demande interne, de telle manière que les produits antérieurement consommés localement puissent être disponibles pour l'exportation. Encore faut-il que ces produits correspondent à une demande externe. Un raisonnement abstrait, avec un seul bien, correspond à la théorie moderne des transferts (voir *encadré 4*), dans laquelle le déplacement de la demande est censé entraîner un ajustement automatique des mouvements de marchandises.

C'est un problème que Keynes avait signalé dans la discussion sur les réparations allemandes de 1919. Tout va bien pour la théorie « moderne » tant qu'on considère que les anglais se mettront du jour au lendemain à consommer davantage de produits allemands. C'est ne tenir aucun compte du caractère « visqueux » des processus de production : la transformation des productions destinées au marché intérieur en productions destinées à l'exportation n'est pas un simple problème arithmétique. Il suppose en général une réallocation des facteurs de production pour tenir compte des types de produits demandés et suppose donc, dans le meilleur des cas, un processus assez long pour se réaliser.

De plus, pour que la réallocation soit tout à fait efficace, il ne faut pas qu'une élévation des exportations s'accompagne d'une forte progression des importations, tant d'intrants que de biens d'équipement. Plus les économies sont désarticulées, plus cela devient problématique, et plus la croissance des exportations se traduit par une propension marginale à importer élevée.

Le dégagement de soldes positifs sera donc d'autant plus facile que les appareils de productions sont déjà au moins partiellement tournés vers l'exportation, que les appareils productifs sont intégrés et que les produits réalisés réagissent vivement à une augmentation des revenus des consommateurs des pays industrialisés et des prix.

Les pays en développement sont très inégalement placés pour entamer un tel processus. Les stratégies de développement adoptées ont conduit à des positionnements différenciés par rapport au marché mondial (chapitre 1). Pour les pays qui ont déjà développé d'importantes importations de biens manufacturés (Corée, Maurice), le problème est surtout de maintenir la compétitivité face aux concurrents potentiels (y compris les pays industrialisés eux-mêmes, qui peuvent redévelopper grâce au progrès technique certaines filières « abandonnées » aux pays en développement). Si les pays d'Asie de l'Est et de nombreux pays d'Amérique latine ont su trouver et développer des filières correspondant à des éléments dynamiques de la demande mondiale, la plupart des pays africains restent exportateurs de biens primaires. Or ces produits, qui ne sont pratiquement pas consommés sur place, se caractérisent par une élasticité de la demande presque nulle par rapport aux prix et faible par rapport aux revenus. La marge de manœuvre pour trouver à court terme une sortie « par le haut » est donc très limitée. En dehors de la réduction des revenus, la seule possibilité serait une réduction du contenu en importation des productions locales (substitution d'intrants locaux, ou changement de techniques de production). Il y a sans doute une possibilité à ce niveau (notamment dans le domaine des économies d'énergie), mais elle est en général lente à mettre en œuvre et d'un impact limité par la rigidité des techniques effectivement disponibles.

8.1.2. Transfert et termes de l'échange : « double fardeau » ou adaptation automatique ?

La polémique entre les positions « classiques » et « modernes » des transferts, concerne les situations où le rééquilibrage « automatique » des balances de paiements ne peut pas fonctionner : c'était surtout le cas dans le passé pour les transferts qui dépassent les réserves en or ou en devises d'un pays. Les pronostics divergents des écoles « classiques » et « modernes » seront d'abord rappelés. Ensuite, nous verrons comment la situation actuelle des pays endettés peut être traitée par une approche synthétique.

8.1.2.1. La théorie des transferts : les classiques et les modernes

Le problème du rééquilibrage des balances de paiements au cas où une charge de versement à l'extérieur, irréalisable par un simple transfert de réserves internationales, est imposée à une économie, est celui que la théorie classique des transferts a étudié avec le plus de détails. Il s'agissait d'expliquer les conséquences économiques de situations dans lesquelles, en général après une guerre, un pays vainqueur imposait au pays vaincu le paiement d'une idemnité de guerre, de manière à savoir si le transfert était réalisable ou non. Le raisonnement peut s'appliquer à toutes sortes de transferts : le premier cas connu est d'ailleurs relatif aux dépenses effectuées par l'Angleterre sur le continent durant les guerres napoléoniennes (1806-1816). Il a été appliqué ensuite au versement des indemnités que la France dut payer à la Prusse après la défaite de 1870, puis aux réparations que les Alliés imposèrent à l'Allemagne après 1918. Depuis, la théorie des transferts a été appliquée à d'autres situations, les sorties de capitaux considérables des États-Unis après la seconde guerre mondiale, le choc pétrolier et, plus récemment, le remboursement de la dette. L'ordre de grandeur des transferts effectués à ces occasions varie de 15 à 20 % des exportations (Grande-Bretagne 1806-1816, Allemagne 1924-

1. Le modèle présenté par J.-C Berthélémy (1986) est plus complet : il inclut notamment la possibilité d'un choix entre épargne et consommation : les approches classiques et modernes apparaissent alors comme des cas particuliers. ▶

2. Chaque pays n'exportant qu'un bien et important l'autre, on peut écrire ma, par exemple, sous la forme : ma = p ∂C2a/dDa.

Encadré 4 : Théorie des transferts : une synthèse

Une modélisation simple, inspirée de Mundell[1] (Dehem, 1985), distingue deux pays (A, qui effectue le transfert et B) et deux biens (1 et 2). Elle prend en compte les deux modes de rééquilibrage de la balance des paiements prévus par les approches « classique » et « moderne » : l'effet du transfert sur les revenus d'une part, l'effet du transfert sur les termes de l'échange d'autre part. Les productions s'écrivent X, les consommations C et les importations (qui sont aussi les exportations de l'autre pays, le pays A exportant du bien 2) M, les demandes D et les soldes des balances courantes B. L'ensemble du revenu est consommé. Il n'y a qu'un seul prix, p qui est la valeur d'une unité de 2 en unités de 1. On peut alors écrire (en supposant un certain mouvement de capital T, dont la croissance dT constituera le transfert étudié) et en utilisant un double indice (C1a, par exemple est la consommation du pays a en bien 1) :

$Da = C1a + p\ C2a = X1a + p\ X2a - T$ (égalité consommation revenu, en unités de bien 1)

$Db = C1b/p + C2b = X1b/p + X2b + T/p$ (idem, en unités de bien 2)

$C2a = fa\ (Da, p)$

$C1b = fb\ (Db, p)$, et les importations sont égales à la différence entre production et consommation :

$Ma = p\ C2a - p\ X2a = Fa\ (p)$

$Mb = C1b - X1b = Fb\ (1/p)$

Au départ, les deux balances des paiements sont équilibrées, compte tenu du mouvement des capitaux :

$Ba = Mb - Ma = T$

$Bb = Ma - Mb = - T$

Le transfert dT sera entièrement consommé. D'où $- dDa = dDb = dT$

Si p est constant, ce transfert ne permet d'obtenir un nouvel équilibre que si les propensions marginales à importer (ma et mb)[2] sont telles que ce qui n'est plus consommé par A soit consommé par B. Cela implique (condition de Meade) : $ma + mb = 1$. Dans les autres cas, il se crée un déséquilibre que seul un mouvement du prix relatif peut venir compenser. Si $ma + mb < 1$, par exemple, p devra augmenter pour compenser le déséquilibre sur le marché mondial.

En revenant aux relations de départ, il apparaît que l'effet d'une variation de prix sur la balance courante du pays A peut s'écrire (en supposant qu'au départ $Mb = p\ Ma$) :

$dBa = Fa\ (\eta a + \eta b - 1)\ dp$

où ηa et ηb sont les élasticités de la demande d'importation des pays A et B (par exemple, $\eta a = (\partial Ma/ Ma) / (\partial p / p)$. Ces élasticités sont en principe de sens opposé, une augmentation du prix du bien 2 se traduisant par une augmentation des importations du pays A et une réduction des importations du pays B.

On aboutit ainsi à la relation suivante, lorsque l'on prend en compte les deux effets à la fois :

$$\frac{\partial p}{\partial T} = \frac{1 - ma - mb}{Fa\ (\eta a + \eta b - 1)}$$

Hormis le cas très spécial ($ma + mb = 1$) qui est celui que prend en compte la théorie « moderne », une certaine modification des termes de l'échange devra avoir lieu. Celle-ci est d'autant plus importante que les élasticités-prix des importations sont faibles.

1932) à 40-60 % des exportations (France, 1872-1875), USA (1960-1970). Les niveaux actuels de transferts auxquels ont à faire face les pays en développement se situent dans cette fourchette (27 % des exportations de biens et services pour l'Afrique, 40 % pour l'Amérique latine).

La théorie « classique » des transferts a été exposée par J. Stuart Mill en 1848 (1917, pp. 627-28) : le pays auquel on impose le paiement des réparations ne pourra payer qu'en accroissant ses exportations, ce qu'il ne peut faire à court terme qu'en les vendant moins cher (la déflation supposée rend aussi les importations plus onéreuses, ce qui fait baisser leur volume). Si la balance commerciale était en équilibre avant le transfert, elle deviendra durablement excédentaire. Ainsi, « un pays qui fait des versements réguliers à des pays étrangers perd non seulement ce qu'il paie, mais aussi quelque chose en plus, du fait des termes de l'échange moins avantageux auxquels il est forcé d'échanger ses propres produits contre des marchandises étrangères ».

Cette théorie a été reprise par Keynes en 1919 pour essayer de démontrer que les transferts que l'on voulait imposer à l'Allemagne étaient trop élevés, et conduiraient finalement au renforcement de l'économie allemande (par développement de ses exportations industrielles), au détriment des économies alliées. Une polémique s'est développée à cette occasion, car des auteurs libéraux comme Ohlin ou Rueff ont soutenu une position inverse, à savoir que le transfert étant par lui-même un déplacement de revenu, l'offre allait automatiquement se conformer à la nouvelle répartition des revenus, sans modification des prix relatifs. Le caractère automatique de cette adaptation de l'offre a été contesté par Keynes, qui a mis l'accent sur le manque de plasticité des appareils de production.

Ce n'est qu'après guerre que fut développée une synthèse de ces deux positions, pour en relativiser les apports (voir *encadré 4*). Plusieurs modèles ont été proposés, qui intègrent les deux possibilités, l'ajustement par les prix et l'ajustement par les modifications de revenu (J.-C. Berthélémy, 1986 ; Eaton, 1989). On montre que suivant la façon dont est utilisé le revenu supplémentaire, le transfert peut se traduire par une détérioration des termes de l'échange du pays qui effectue le transfert (cas « classique »), mais aussi, dans certains cas, par une amélioration de ces termes de l'échange. Le fait que l'on soit dans l'un ou l'autre cas est une question empirique, qui dépend des valeurs des paramètres.

Pour conclure ce très rapide tour d'horizon, il faut souligner le caractère ambigu du « double fardeau » (Stuart-Mill, Keynes) : c'est une dégradation imposée des termes de l'échange, mais aussi un gain de compétitivité qui permettra à l'économie qui subit le transfert de réorienter son appareil productif, de dégager un surplus de balance commerciale et de relancer son industrie. Et c'est bien là ce que craignait Keynes : que le transfert trop important imposé à l'Allemagne ne force, en quelque sorte, ce pays à la « surcompétitivité », c'est-à-dire à un gain de parts de marchés en Grande-Bretagne et en France, finalement désastreux pour les alliés eux-mêmes. Cette vue est loin d'être entièrement théorique, et le rapide redressement de l'économie française après 1870, malgré le très lourd tribut imposé par la Prusse témoigne de cette ambivalence.

Tout ceci suppose, bien sûr, que le bénéficiaire du transfert permette l'accès à son marché intérieur (si l'on raisonne avec deux pays, ou groupes de pays), sans quoi le transfert, ou le remboursement, devient impossible. Cette condition est difficile à remplir, précisément, lorsque l'appareil de production du pays « transféreur » devient très compétitif, et que des secteurs entiers de l'économie « bénéficiaire » sont menacés de disparition.

8.1.2.2. Application au remboursement de la dette extérieure des pays en développement

En ce qui concerne le problème actuel du remboursement de la dette (dans le cas où les transferts nets sont négatifs)[3], les valeurs typiques des propensions à importer et des élasticités-prix des importations devraient conduire à une dégradation des termes de l'échange des pays endettés. En effet, pour des pays relativement fermés comme les États-Unis ou le Brésil, les propensions marginales à importer, calculées sur les dix dernières années, s'élèvent respectivement à 0,11 et 0,07 ; pour des pays plus ouverts, comme la France et le Burkina Faso, on obtient respectivement 0,2 et 0,56. Les élasticités-prix des importations sont en France de l'ordre de 0,2 (mais près de 0,8 pour les biens de consommation), de 0,5 aux États-Unis et de 0,7 au Japon. Dans les pays en développement en revanche, et surtout en Afrique, la rigidité des importations, souvent non concurrentielles, donne des valeurs très faibles à ces élasticités. En supposant ces dernières égales à 0,1, on aurait ainsi dans les deux cas (Brésil-USA et France-Burkina) une détérioration des termes de l'échange des pays du Sud ; cette dernière serait d'ailleurs plus sensible dans le premier cas, les propensions à importer étant beaucoup plus faibles. Un transfert égal à 10 % des importations dans le premier cas, à 5 % dans le second, entraînerait respectivement une réduction des termes de l'échange de 20 % et de 2 %.

Les données chiffrées dont on dispose (FMI, World Economic Outlook, oct. 1990) ne semblent pas s'accorder avec ces vues simplifiées. En effet, dans la période 1982-1990, les termes de l'échange des pays en développement se sont globalement détériorés de 20 %, mais ce résultat est dû en grande partie au contre-choc pétrolier. Les résultats, examinés groupe par groupe, sont des plus hétérogènes. Dans leur ensemble, les pays en développement non pétroliers n'enregistrent pas de réduction de leurs termes de l'échange sur la période. Mais, parmi eux, les exportateurs de produits primaires voient leurs termes de l'échange se réduire de 26 % ; enfin, les 15 pays les plus endettés enregistrent une réduction réduite de leurs termes de l'échange (6 %). Il semble donc difficile d'établir une liaison empirique entre endettement et dégradation des termes de l'échange.

8.1.2.3. Les limites de l'analyse par la théorie des transferts

Il faut d'abord souligner que l'analyse qui vient d'être menée reste des plus schématique, même dans le cadre statique qui est le sien. Elle ne prend nullement en considération les caractéristiques propres des diverses économies, notamment au niveau de l'insertion dans l'économie internationale. Elle ignore de plus l'existence de plusieurs agents à l'intérieur de chacune des économies, et le fait que l'économie internationale ne peut se limiter à une partition du monde en deux régions (les pays de l'OPEP jouent un rôle spécifique). D'autres modèles ont été construits pour prendre en compte ces différents aspects, notamment par G. Chichilnisky (Djondang, 1987), mais la complexité de ces analyses ne permet guère de conclusions très nettes, en ce qui concerne l'endettement actuel.

Nurkse (1961) avait d'ailleurs déjà souligné les limites que pouvait avoir cette théorie appliquée sans distinction à tous les mouvements de financement internationaux : une part importante des mouvements de capitaux n'a de sens que parce qu'on attend, ultérieurement un flux en sens inverse. Un prêt suivi de remboursement n'est pas équivalent à un transfert involontaire, qui affecte de façon définitive le revenu permanent du pays qui

3. Le raisonnement qui s'applique au remboursement devrait aussi bien s'appliquer, *mutatis mutandis*, à la période de transferts nets positifs, au moins pour les pays où les flux reçus à cette période ont représenté une part importante des recettes totales en devises. Soulignons encore une fois que globalement, il n y a pas de transferts nets négatifs pour les pays africains dans les années récentes.

effectue le transfert. De plus, ces mouvements peuvent affecter l'offre de facteurs de production. Ce problème est aussi signalé par J.-C. Berthélémy (1986, p. 45), qui montre qu'un transfert, dans certains cas, peut modifier le comportement macro-économique en transformant la nature des déséquilibres. Dans un autre ordre d'idées, Kindelberger a montré que, bien souvent, le transfert s'est effectué en réalité grâce à un emprunt extérieur qui, placé à l'étranger et progressivement valorisé, a permis à certains pays (et notamment la France des années 1870) d'obtenir des financements extérieurs importants, même après que le problème du transfert a été réglé.

8.2. DETTE EXTÉRIEURE ET CONTRAINTE INTERNE

Rembourser la dette (de ce point de vue, il n'y a pas de différence entre dette interne et dette extérieure) consiste fondamentalement à dégager un excédent budgétaire (hors service de la dette). Quelque soit la méthode employée (réduction des dépenses courantes, augmentation de la pression fiscale), les conséquences sur les niveaux de consommation et d'investissement risquent d'être importantes, et peuvent remettre en cause la croissance future.

8.2.1. Le problème budgétaire : les alternatives

L'essentiel de la dette des pays en développement est constitué par la dette publique contractée par les États. Pour rembourser cette dette, ces derniers doivent d'abord dégager un solde budgétaire positif en monnaie nationale, solde qu'il faut ensuite convertir en devises. En étudiant sept pays très endettés (Argentine, Brésil, Corée du Sud, Indonésie, Mexique, Philippines et Vénézuela), H. Reisen et A. Van Totsenburg (1988), montrent que pour ces pays, c'est le premier aspect de la question qui constitue en fait le problème principal (sauf dans le cas de la Corée).

Trois grandes possibilités s'ouvrent à ces États en dehors de la réduction des dépenses publiques : augmenter la pression fiscale, recourir au financement monétaire du déficit public, emprunter aux nationaux.

La plupart d'entre eux ont assuré le service de la dette extérieure qu'ils ont contractée en finançant leur déficit budgétaire par la création monétaire, c'est-à-dire par l'inflation[4] (Reisen et Van Trotsenburg, 1988). Ce processus conduit le plus souvent à des phénomènes cumulatifs qui débouchent sur l'hyperinflation. Or, s'il est vrai qu'une inflation modérée améliore les recettes budgétaires (notamment lorsqu'il existe des seuils d'imposition et que ceux-ci ne sont pas réévalués rapidement), les hyperinflations ainsi déclenchées réduisent au contraire les recettes, tant que celles-ci ne sont pas indexées en fonction de l'inflation anticipée.

Cette inflation provoque aussi des difficultés supplémentaires de gestion pour les firmes multinationales, même si le coût relatif de la main d'œuvre diminue. Le taux de change se déprécie en permanence et il faut avoir recours de façon systématique à des opérations de couverture des risques. Il existe toutefois dans cette sphère financière des occasions de profit pour les firmes qui disposent de liquidités, mais elles entrent alors en concurrence avec les investissements productifs.

---

4. D'après la Banque mondiale (1989), pour les seuls pays d'Amérique Latine, les transferts *du secteur public* au titre de la dette extérieure se montent à 3 % du PIB au cours des années 1986-1988.

8.2.1.1. Plafonnement de la dette externe et croissance de la dette interne

Le brutal reflux du financement extérieur après 1982 a constitué un véritable étranglement financier pour les pays endettés. Les ajustements nécessaires pour retrouver rapidement les principaux équilibres auraient été d'une ampleur insupportable politiquement et socialement. Il était donc tentant de rechercher de nouvelles modalités de financement du déficit public au niveau interne, puisque le niveau externe s'avérait défaillant. Évidemment, pour atteindre un tel objectif, il est nécessaire de proposer des taux de rendement élevés, afin que les titres émis trouvent un accueil favorable. Ces titres doivent non seulement avoir des taux d'intérêt supérieurs à ceux des placements internes alternatifs, mais aussi pouvoir se comparer avantageusement, en termes réels, avec des placements extérieurs, compte tenu du risque de change anticipé et du risque politique éventuel. On a ainsi assisté dans certains pays à une émission de titres extrêmement coûteux pour le Trésor public, mais libellés en monnaie nationale.

Dans les pays où le système financier est plus réduit, le gonflement de la dette interne se traduit surtout par la montée des arriérés de paiement (C. de Boissieu, 1985). Dans le domaine public, cela augmente les dépenses engagées qui ne sont pas liquidées durant l'exercice budgétaire. Dès fin 1983, en Côte d'Ivoire par exemple, les arriérés du secteur public vis-à-vis de l'ensemble des autres agents dépassaient ceux de la dette extérieure publique. Ce phénomène provoque un blocage progressif des paiements aux fournisseurs de l'administration, qui s'étend de proche en proche et peut rendre totalement ou partiellement illiquide le système bancaire (cas du Bénin, du Cameroun). Cette illiquidité du système bancaire tend alors à réduire les recettes fiscales (payées avec des instruments monétaires). Elle peut conduire à un blocage total du fonctionnement de l'économie, qui ne peut être levé que par appel à un financement extérieur, après apurement réciproque des dettes croisées (arriérés intérieurs de l'État contre impôts et charges sociales non payées, par exemple).

Les pays fortement endettés, et qui ont constitué une dette intérieure importante doivent souvent effectuer des arbitrages entre le paiement du service de la dette intérieure et celui de la dette extérieure. Compte tenu des contraintes fortes qui caractérisent le financement international, on pourrait s'attendre à ce que le paiement du service de la dette extérieure soit systématiquement privilégié. En effet, les dettes auprès des organisations internationales ne sont pas rééchelonnables, et même en ce qui concerne l'endettement réechelonnable, le non-paiement à bonne date risque de faire perdre tout accès au marché international. Le rééchelonnement de la dette extérieure peut alors constituer l'un des moyens de parvenir à honorer la dette interne.

Dans les faits, cette priorité au service de la dette extérieure est loin d'être toujours observée. Plusieurs raisons peuvent être avancées pour expliquer ce phénomène :

– Comme nous l'avons vu, le défaut de paiement extérieur est une option tentante, dès lors que la réduction des financements extérieurs anticipés laisse à penser que le respect des règles du jeu conduira à la poursuite de transferts nets négatifs pendant une longue période. Dans ces conditions, les décideurs peuvent chercher à privilégier le fonctionnement de l'économie interne en apurant d'abord les arriérés internes.

– Les organisations internationales, notamment le FMI, posent souvent comme condition la résorption des arriérés internes, et les bailleurs de fonds bilatéraux font souvent de l'apurement des dettes vis-à-vis des fournisseurs de leur pays un des points d'application de leurs crédits d'ajustement. Le résultat est qu'un partie (quelquefois très importante) du financement extérieur accessible n'est mobilisable que pour réduire les arriérés internes.

– La constitution d'arriérés internes concerne d'abord les fournisseurs de l'État ; ceux-ci supportent la situation tant qu'elle se traduit par un simple allongement des délais de paiement (puisque le stock d'arriérés tourne quand même) en surfacturant leurs prestations. Mais, dans les cas les plus graves, les arriérés de paiement finissent par toucher aussi les fonctionnaires et autres salariés de l'État. Le péril devient alors très grand pour le gouvernement, qui risque dans ce cas d'accorder la préférence au paiement des arriérés intérieurs.

8.2.2. Rééquilibrage budgétaire et investissement : le fardeau virtuel

Une approche analytique, dite du « fardeau de la dette » *(debt overhang)* a tenté d'expliquer pourquoi la charge représentée par le service de la dette extérieure pouvait conduire à une réduction du taux d'investissement. L'argument ne porte pas sur la charge qu'impose le service de la dette, mais sur le *fardeau virtuel* que ferait peser sur les opérateurs le stock de dette lui-même.

Ceci s'expliquerait par la faible incitation des pays endettés qui n'assurent pas la totalité du service de leur dette à atteindre un niveau supérieur de performance économique, puisque les bénéfices en seraient accaparés par les créditeurs. On aurait ainsi une baisse de l'investissement public, mais aussi de l'investissement privé car le gouvernement serait moins enclin à mettre en place des politiques de stimulation de l'épargne et de l'investissement, ou à prendre des mesures drastiques de réduction de la consommation, publique ou privée. Ce fardeau de la dette ferait également craindre aux investisseurs privés une future augmentation de la pression fiscale, destinée à permettre de mobiliser les ressources nécessaires pour honorer le service de la dette.

Pour les mêmes raisons, mais aussi pour d'autres raisons spécifiques, cette réduction de l'investissement pourrait toucher aussi l'investissement direct international (IDI) à destination des pays très endettés. Les politiques d'ajustement, ont eu comme principale conséquence de déprimer l'investissement, mais aussi, de manière plus générale, le marché domestique. Or la plupart des enquêtes montrent que le comportement des FMN privilégie en général l'importance des débouchés locaux ou régionaux[5]. Le fait que l'IDI ne représente qu'une fraction marginale de la FBCF dans les pays en développement (en 1988, 5 % au Brésil, 6,8 % en Argentine et 10 % au Mexique en 1987[6],), n'infirme pas le raisonnement précédent, tant que les motivations des investisseurs étrangers et nationaux ne divergent pas. Par ailleurs les risques de non-transfert, comme nous l'avons indiqué, sont accrus du fait de la pénurie de devises, et difficilement prévisibles. La plupart des pays d'Amérique latine y ont eu recours de façon épisodique (le Brésil, par exemple, entre juillet 1983 et mars 1984, et à nouveau à partir d'août 1989).

Il existe enfin un risque plus global de troubles sociaux, voire de révolte généralisée face aux contraintes de l'ajustement, qui peuvent se traduire par des dommages pour les investisseurs étrangers (comme les pillages en Argentine), conduire au renversement des gouvernements en place et, éventuellement, à une réaction nationaliste entraînant une remise en cause des avantages accordés aux investisseurs étrangers.

---

5. Jamuna P. Agarwa a présenté dans son article de 1980 une synthèse des travaux de ce type, qui portent le plus souvent sur les pays industrialisés.
6. Calculé d'après les données de BID, 1989.

CONCLUSION

Assurer le service de la dette publique extérieure signifie que l'on dégage les ressources budgétaires nécessaires, et que celles-ci sont transformées en devises. Face à cette double contrainte, les pays en développement sont très diversement positionnés. Plus leur appareil productif peut répondre rapidement et efficacement à la demande extérieure, meilleure est leur capacité d'adaptation à un service de la dette élevé, à condition que l'accès aux marchés des pays industrialisés leur soit autorisé. Le transfert extérieur semble de nature à entraîner un double fardeau, dans la mesure où le pays débiteur voit ses termes de l'échange se dégrader.

Mais la contrainte interne précède logiquement cette contrainte externe, car il faut d'abord que l'État réunisse en monnaie locale les sommes qui permettront le remboursement. A ce niveau, les pays se différencient aussi par leur mode de financement du déficit budgétaire. Certains peuvent faire appel aux marchés financiers internes, mais d'autres doivent avoir recours au financement monétaire, déclenchant des processus inflationnistes, qui réduisent la pression fiscale lorsque l'inflation atteint des niveaux élevés. L'investissement risque d'être alors déprimé, tant par l'incertitude ainsi créée que par la perspective d'un alourdissement à terme de la pression fiscale, rendu nécessaire pour assurer le service de la dette.

Enfin, il faut souligner qu'à court terme, le traitement de la contrainte externe et celui de la contrainte interne peuvent se révéler contradictoires : en Afrique, par exemple, maximiser les exportations suppose la réduction des prélèvements opérés par l'État sur les filières exportatrices. La politique d'ajustement doit donc permettre d'aboutir aux arbitrages adéquats, afin de desserrer à terme les deux contraintes.

Chapitre 9

L'élaboration des programmes d'ajustement

Les déséquilibres apparus dans de nombreux pays en développement à la fin des années 70 ont le plus souvent des causes structurelles anciennes. Le poids de la dette extérieure a aggravé considérablement les déséquilibres de balance des paiements et le déséquilibre budgétaire. Le caractère insupportable de ces déséquilibres (sauf croissance très rapide des financements extérieurs) a conduit à la nécessité de mettre en œuvre des politiques d'ajustement.

Dans la plupart des cas, ces politiques ont été définies par des organisations internationales, Fonds Monétaire International et Banque mondiale, sur la base de représentations économiques libérales. Ces interventions ont également entraîné une profonde modification des types de financement accordés par ces institutions, mais aussi par la plupart des organismes bilatéraux ou multilatéraux, ce qui était une façon de répondre à un certain épuisement du financement du développement fondé sur l'aide par projet.

Certains pays ont tenté des politiques d'ajustement dites hétérodoxes (Argentine, Brésil), ou d'auto-ajustement (Rwanda, Burkina-Faso), de manière à éviter les conséquences socialement périlleuses des programmes d'ajustement préconisés par les organisations internationales.

Nous présenterons d'abord ces institutions, puis les conceptions théoriques qui sous-tendent leurs interventions ainsi que le mode d'élaboration concret des programmes d'ajustement et les modalités de leur suivi. Nous observerons ensuite que les prêts d'ajustement structurel apparaissent aussi comme une nouvelle forme de financement, destinée à faire face à des problèmes spécifiques rencontrés dans ce domaine. Enfin, les conceptions alternatives sur lesquelles se sont fondées les tentatives hétérodoxes seront étudiées.

9.1. LES ORGANISATIONS INTERNATIONALES, LA STABILISATION ET L'AJUSTEMENT

La croissance des déséquilibres dans les pays en développement a conduit à une intervention de plus en plus marquée des organisations internationales dans la définition même des politiques économiques. Il faut bien voir cependant que ces institutions n'ont pas été créées dans ce but, et que ce mode d'intervention représente donc pour elles une certaine dérive par rapport à leur mission originelle, telle que définie lors de la conférence de Bretton-Woods.

9.1.1. Le rôle du FMI : veiller à la stabilité du système monétaire international

Le FMI a été créé pour assurer la stabilité du système monétaire international, et faire en sorte que les liquidités internationales disponibles permettent la croissance continue de l'économie mondiale. Il s'agissait donc essentiellement de s'assurer de l'équilibre des balances des paiements. L'intervention du FMI était pensée dans un cadre libéral, pour lequel les déséquilibres de balance des paiements ne sauraient être que transitoires, compte tenu des forces de rééquilibrage qui s'exercent.

C'est pourquoi le FMI n'est pas conçu comme un organisme de financement, mais comme un organisme de régulation, qui ne dispose que de moyens propres réduits, et qui n'accordait jusqu'à la fin des années 70 que des concours à très court terme à des conditions proches du marché. Il s'agissait d'accompagner les processus de rééquilibrage des balances de paiements, en les accélérant et les rendant moins heurtés, mais sans que le financement accordé par le FMI soit l'élément décisif du processus. C'est ce schéma qui s'est appliqué, en général avec succès, durant les trois premières décennies où l'activité du FMI a été essentiellement tournée vers les pays industrialisés. Jusqu'en 1975, la part des pays en développement dans les activités du Fonds sont restées marginales ; elles ne sont devenues significatives qu'après 1975. Après 1980, le FMI ne s'est pratiquement plus occupé que de pays en développement.

9.1.2. La Banque mondiale

Il s'agit d'une banque de développement, chargée de financer des projets bien identifiés, soit à des conditions proches de celles du marché (Banque internationale pour la reconstruction et le développement, BIRD) soit à des conditions très concessionnelles (Association internationale pour le développement, AID), ou sous forme de prises de participation dans des entreprises (Société financière internationale, SFI). Traditionnellement, l'attention était donc portée sur l'impact économique des projets en termes de croissance ou de bien-être plutôt que sur les grands équilibres macroéconomiques. Le nombre important de projets qui n'ont pas atteint les objectifs attendus a conduit à s'interroger de plus en plus sur l'environnement macroéconomique et institutionnel des projets, identifié comme une des causes potentielles d'échec. La viabilité des projets agricoles, par exemple, est globalement conditionnée par un système de prix relatifs qui ne soit pas trop défavorable à l'agriculture, un système de taxation qui ne pénalise pas les producteurs, une fourniture minimale de services publics de base aux producteurs agricoles, et, à un niveau encore plus macro-économique, par une politique tarifaire extérieure qui permette d'approvisionner les campagnes en biens de consommation à des prix accessibles, une politique monétaire maîtrisée qui évite le déclenchement d'inflations plus favorables aux producteurs urbains, etc. Par ce biais, les préoccupations de la Banque mondiale remontent du micro au macro, et interfèrent largement avec celles du FMI. En pratique, le plus souvent, la Banque cherche plutôt à favoriser la croissance à terme, alors que le Fonds est plus axé sur la stabilisation de court terme. Mais ce schéma souffre de nombreuses exceptions, suivant les particularités locales.

9.1.3. Les autres bailleurs de fonds

Les autres bailleurs de fonds, notamment les plus importants d'entre eux qui sont les bailleurs de fonds bilatéraux, ont parfois cherché à promouvoir une vision quelque peu différente de celles des organisations de Bretton-Woods en matière d'ajustement, en fonction de leurs propres conceptions, souvent moins libérales et plus interventionnistes.

Il faut noter cependant qu'aucune conception globale et articulée n'a été avancée à ce niveau, pour faire pièce à l'approche libérale.

Malgré des divergences assez fréquentes sur les mesures à prendre, les organismes français chargés du financement du développement (Ministère de la Coopération et du Développement et Caisse centrale de Coopération économique), se sont en pratique alignés sur les programmes proposés par les organismes internationaux, quitte à « adoucir » par des financements complémentaires la rigueur de certaines mesures. Ceci est en partie dû au fait que les responsables se sont convaincus que l'adoption d'un programme négocié avec le FMI constituait un gage de cohérence (Servant et Sévérino, 1990), ou que le fait de se retrancher derrière les positions des organisations de Bretton-Woods constituait la seule possibilité d'imposer aux pays liés à la France des mesures que le caractère « consensuel » de notre coopération nous empêchait d'imposer. Comme nous l'avons déjà vu (chap. 4), les financements français « hors projet » constituent maintenant une part considérable du total. La plupart des autres bailleurs de fonds bilatéraux ont fait de même, et c'est aussi le cas de la Communauté européenne, qui s'était longtemps tenue à l'écart. Depuis la convention de Lomé IV, elle a décidé d'entrer aussi dans la logique de l'ajustement définie par les institutions financières internationales (IFI), mais en apportant certains correctifs destinés à faciliter le processus (programmer le retour aux équilibres sur une durée plus longue, soulager les conséquences sociales) (D. Frisch, 1988).

9.1.4. Stabilisation et ajustement

L'approche traditionnelle de la résorption des déséquilibres, en particulier des déséquilibres de balance des paiements, s'effectue en termes de stabilisation. On suppose que les mécanismes de marché fonctionnent correctement, et l'on recherche alors le niveau des variables macroéconomiques (production, emploi, masse monétaire, etc.) susceptibles d'assurer le retour à l'équilibre. La stabilisation vise à remédier à des problèmes urgents : inflation cumulative, épuisement des réserves de change, etc. Il s'agit, dans cette optique, de situations dans lesquelles un retour à l'équilibre est possible à court terme. On sait qu'en général, dans les pays industrialisés, la solution pour résorber un déficit extérieur à court terme consiste à réduire le taux de croissance par rapport à celle des partenaires commerciaux pour ramener les importations à un niveau compatible avec celui des exportations. C'est une politique pertinente notamment parce que les élasticités-revenu des exportations et des importations sont beaucoup plus élevées dans ces pays que les élasticités-prix. Le freinage de la croissance du revenu est donc explicitement recherchée pour parvenir à l'objectif de stabilisation.

Rapidement, les organisations internationales se sont rendu compte que ce type d'approche était inadapté dans le cadre d'économies telles que celles de la plupart des pays en développement, où les déséquilibres sont considérables et où les mécanismes de marché sont entravés dans de nombreux domaines. Au lieu de simples programmes de stabilisation, on est donc amené à parler de programmes d'« ajustement structurel » pour désigner des programmes dans lesquels le retour à l'équilibre extérieur se fait à travers un ensemble de mesures institutionnelles ou réglementaires qui doivent permettrent que s'exercent librement les mécanismes de marché, et qui visent donc à supprimer les obstacles à une croissance future.

Le terme d'ajustement « structurel » utilisé pour désigner les politiques préconisées par le FMI et la Banque Mondiale peut donc se révéler trompeur. Alors que dans la terminologie française, l'action structurelle renvoie plutôt à des actions étatiques sur les structures institutionnelles ou les conditions générales de la rentabilité des activités économiques,

l'ajustement « structurel » dans la terminologie Banque mondiale-FMI fait surtout référence à une modification de la structure des prix. Il s'agit de faire en sorte que les prix deviennent des indicateurs fiables, susceptibles de fournir aux producteurs des informations non biaisées sur les disponibilités en ressources et les préférences des consommateurs. Cela implique que les signaux venus du marché mondial soient intégrés à la prise de décision en matière de production et d'investissement, et donc que le système de prix relatifs soit aussi proche que possible de celui du marché mondial. Le moyen « idéal » pour parvenir à cet objectif serait que les prix se forment sur des marchés concurrentiels, au sein d'une économie ouverte. Réduire les obstacles à l'établissement d'une telle structure des prix relatifs, en identifiant les « distorsions » et en éliminant leurs causes constitue le noyau central des politiques d'ajustement structurel.

A court terme, les deux optiques de stabilisation et d'ajustement ne sont pas facilement compatibles. Le retour à l'équilibre budgétaire, par exemple, aura presque toujours un effet de contraction sur l'économie. Que l'on diminue les dépenses publiques ou que l'on augmente les recettes, le risque est grand de réduire l'activité et l'investissement dans le secteur privé. On peut même ainsi compromettre l'équilibre du système financier, le rendant inapte à financer une éventuelle reprise de la croissance. Inversement, une forte libéralisation de l'économie, et notamment la réduction des droits de douane ou des prélèvements sur les exportations peut accroître sensiblement le déficit budgétaire. Il importe donc, dans une optique d'ajustement, de combiner ces mesures de stabilisation avec d'autres, spécifiquement destinées à relancer la croissance, dans des secteurs où une croissance saine peut se produire.

Nous analyserons plus en détail, au chapitre suivant, la façon dont ces contradictions sont gérées lors de l'élaboration concrète des programmes d'ajustement. Il n'en demeure pas moins, comme le soulignent Selowsky et Van Der Tak (1986) et H.-F. Henner (1989), que le cheminement qui, sans arrêt de la croissance, permet un retour à terme à l'équilibre extérieur, suppose pendant un temps une augmentation de l'endettement incompatible avec la poursuite d'un financement extérieur de type bancaire commercial. Le financement, à ce niveau, ne peut donc venir que d'organismes ayant un horizon temporel plus lointain, et un souci plus global de la viabilité du système financier.

9.2. LES CONCEPTIONS THÉORIQUES SOUS-JACENTES

Dans les pays industrialisés, les problèmes d'ajustement (stabilisation) sont souvent abordés à l'aide de modèles keynésiens. Ces approches n'ont pas été retenues dans le cadre de l'élaboration des programmes d'ajustement structurel par les organisations internationales, qui font référence essentiellement à un modèle standard, développé autour de l'approche dite monétaire de la balance des paiements, mais complété également par d'autres apports, notamment la théorie de l'absorption.

9.2.1. Les fondements théoriques de la stabilisation et de l'ajustement

Il existe une vaste littérature théorique qui traite de l'« ajustement » des économies qui connaissent des déséquilibres. Il s'agit en réalité d'analyses qui visent ce que nous venons de désigner sous le terme de « stabilisation » : dans un cadre très simplifié, on cherchera à préciser un modèle général formalisant les relations entre différents marchés. On part pour cela en général du modèle keynésien schématisé par les relations IS-LM, mais

replacé en économie ouverte (modèle Mundell-Fleming). S'agissant de pays industrialisés, on fait l'hypothèse que les exportations et les importations réagissent aux niveaux à la fois de revenus (du pays considéré, du reste du monde), et de prix relatifs. En cas d'information imparfaite, on cherche ensuite à définir quel ensemble de politiques économiques (« policy mix ») serait le mieux adapté pour résorber les déséquilibres.

Ces approches ne sont pas très bien adaptées au pays en développement. En particulier, le rôle joué par le taux d'intérêt, à la fois sur l'investissement et sur le flux de capitaux extérieurs, ne correspond pas aux réalités du financement extérieur des pays en développement, ni à des situations où une grande partie de l'investissement est d'origine publique. Il est rare, de plus, que les comportements économiques soient connus avec sufisamment de précision pour que l'on puisse chiffrer les relations à prendre en compte.

C'est pourquoi, en pratique, les organisations internationales se réfèrent à plusieurs schémas théoriques de validité plus partielle, centrés sur l'explication du déficit extérieur. Les plus connus sont l'approche monétaire de la balance des paiements, et l'approche par l'absorption. Ces deux approches sont d'ailleurs compatibles et complémentaires, dès que l'on se place à court terme, avec une offre inélastique et que l'on considère la vitesse de circulation de la monnaie comme constante (M.-F. L'Hériteau, 1990, p. 125). Mais elles ont l'inconvénient de ne pas intégrer directement le rôle du taux de change, qui est en principe considérable dans les politiques d'ajustement. C'est pourquoi les aspects concernant les taux de change et les stratégies d'ouverture font l'objet d'approches spécifiques.

9.2.1.1. L'approche monétaire de la balance des paiements

La théorie qui sous-tend l'élaboration des programmes du FMI repose essentiellement sur l'approche monétaire de la balance des paiements (voir *encadré 5*). Dans cette approche, les déséquilibres de balance des paiements sont mis en relation avec l'excès de création monétaire : le modèle, très simple, permet de calculer le montant de crédit compatible avec un objectif fixé de niveau des réserves extérieures. Il repose sur deux hypothèses :

– stabilité de la demande de monnaie, qui ne dépendrait que des besoins de transaction et correspondrait à une fraction du revenu nominal que les agents souhaitent détenir sous forme liquide. Cette stabilité ne doit pas être comprise comme postulant une relation totalement fixe entre masse monétaire et PIB, mais comme postulant simplement une relation réglée entre ces deux grandeurs (par exemple, existence de deux valeurs différentes en cas de crise et en cas de croissance régulière).

– caractère exogène de l'offre de monnaie, conçue comme résultant d'une décision autonome des autorités monétaires qui fixent le niveau de la composante interne de la base monétaire.

Il en résulte que toute expansion du crédit intérieur se traduit par une diminution du niveau des avoirs extérieurs nets. Si l'offre de monnaie est supérieure à ce que les agents souhaitent détenir sous forme liquide, l'excédent sera utilisé pour acheter des biens (importés, puisque la production, à court terme, est fixe, surtout sous l'hypothèse de plein-emploi) ou pour faire des placements à l'étranger (dans la mesure où le marché financier interne ne permet pas de réaliser de tels placements). Dans une version plus complexe du modèle, on fait intervenir une demande accrue de biens locaux résultant de l'excès de monnaie, demande qui se traduirait par un processus inflationniste du fait de la fixité de l'offre, et partant par une perte de compétitivité débouchant sur un déséquilibre de la balance commerciale (effets indirects).

Quel que soit le type d'effet retenu, les réserves baisseront jusqu'au moment où le niveau de l'offre de monnaie retrouvera le niveau des encaisses désirées. Tout déséquilibre extérieur ne serait donc que le symptôme d'un mal plus profond, d'origine monétaire.

Le rétablissement de l'équilibre de la balance des paiements passe donc alors par la réduction du crédit intérieur : crédit à l'État et crédit à l'économie. Dans un premier temps, il sera donc préconisé de réduire le financement monétaire de l'État (ce qui élimine aussi un éventuel effet d'éviction du secteur privé de l'accès aux financements), et si cela s'avère insuffisant, de réduire aussi le crédit à l'économie. Ce dernier objectif peut s'atteindre de diverses manières, soit par un plafonnement de la progression des crédits, soit par le jeu du taux d'intérêt : le FMI préconise ainsi fréquemment le rétablissement de taux d'intérêts positifs, dans le double but de réduire le crédit et de stimuler l'épargne, supposée sensible au taux d'intérêt.

Encadré 5 : L'approche monétaire de la balance des paiements

Le modèle de base s'écrit simplement :

$$Md = k\,P\,Y \qquad (1)$$
$$Ms = m\,(C + R) \qquad (2)$$
$$P = e\,P^* \qquad (3)$$
$$Md = Ms \qquad (4)$$
$$B = \Delta R \qquad (5)$$

Avec Md : demande de monnaie ; Ms : offre de monnaie: P : niveau des prix ; Y : revenu national ; C : contreparties internes de la base monétaire ; R : réserves extérieures nettes ; P* : niveau des prix étrangers ; B : solde de la balance des paiements. k est l'inverse de la vitesse de circulation-revenu de la monnaie ; m est l'inverse du coefficient de réserve appliqué par les banques de second rang.

La première équation traduit la relation quantitative de la monnaie ; la demande de monnaie est stable, proportionnelle au revenu. L'équation (2) traduit l'idée que l'offre de monnaie dépend de la contrepartie interne (C) et externe (R) de la base monétaire, par le jeu d'un multiplicateur m (inverse du coefficient de réserve appliqué par les banques du fait d'une réglementation ou du respect de normes prudentielles). L'équation (3) reprend l'hypothèse du prix unique : pour un petit pays, c'est le niveau des prix internationaux qui s'applique, par simple conversion au taux de change en vigueur. L'équation (4) postule l'existence d'un équilibre sur le marché de la monnaie et l'équation (5), qui est une simple identité comptable, énonce que le solde de la balance globale des paiements est égal à la variation des réserves de change.

Ceci permet d'écrire la relation souhaitée entre création monétaire et niveau des réserves (en situation de taux de change fixe) :

$$R = (k/m)\,e\,P^*\,Y - C \qquad (6)$$

Le niveau des réserves, et donc le solde de la balance des paiements, en taux de change fixes et à niveau de revenu fixe (à court terme) ne dépend que du niveau de crédit interne acccordé par la banque centrale (en supposant fixes les coefficients k et m). Dans cette optique, tout déséquilibre de balance des paiements a donc son origine dans un excès d'offre de monnaie.

9.2.1.2. L'approche en termes d'absorption

Cette approche, d'origine keynésienne, correspond à la situation d'une économie en situation de plein-emploi, où l'inflation résulte d'un excès de revenus distribués. En simplifiant à l'extrême, on peut écrire que le solde de la balance courante (assimilée à la balance des biens et services) est égal à la différence entre le PIB et l'absorption, définie comme la somme de l'investissement et de la consommation. Soit :

$$Y + M = C + G + I + X \quad (7)$$

$$C + G + I = A \quad (8)$$

$$B = X - M = Y - A \quad (9)$$

avec Y : PIB ; M : importations ; C : consommation privée ; G : consommation publique ; I : investissement ; X : exportations ; B : solde de la balance des biens et services.

L'équation (7) présente le déficit extérieur comme le simple reflet du déséquilibre intérieur, caractérisé par un excès d'absorption par rapport à la production : la fixation d'un niveau trop élevé de consommation privée (C) ou publique (G) ou de l'investissement (du fait, par exemple, de taux d'intérêts réels trop bas) conduira à un niveau de PIB élevé, et donc (en admettant une proportionnalité au moins approximative entre Y et M) à un niveau d'importations trop élevé par rapport aux exportations, considérées comme exogènes et fixes à court terme. Les racines du déséquilibre devront donc être recherchées au niveau de la demande interne « effective », et renvoient à des niveaux de revenu trop élevés (nécessité d'une réduction des salaires réels) ou de l'épargne trop faible (nécessité de relever les taux d'intérêt).

Les deux analyses précédentes se rejoignent pour désigner comme origine principale du déséquilibre externe le financement monétaire du déficit budgétaire, dès lors que l'on tient pour acquis que le crédit au secteur privé, de même que l'investissement privé génèrent à terme des contreparties réelles qui éviteront l'élargissement des déséquilibres.

9.2.1.3. Taux de change d'équilibre et stratégies d'ouverture

Fondamentalement, l'approche du taux de change repose sur la théorie de la parité des pouvoirs d'achats, qui énonce que le taux de change d'équilibre est égal au rapport entre les niveaux de prix d'un panier de biens « représentatifs » dans les deux économies considérées. Soit :

$P = e\,P^*$ ou encore, sous forme de taux d'accroissement :

$dP/P = de/e + dP^*/P^*$

avec P : niveau des prix nationaux

P* : niveau des prix étrangers

e : taux de change (unité de monnaie nationale pour une unité de monnaie étrangère)

On en déduit un indicateur de distorsion par rapport au taux de change d'équilibre, le taux de change réel Er :

$Er = P / e\,P^*$

Si l'évolution des prix nationaux est supérieure à celle des prix étrangers corrigés par le taux de change (perte de compétitivité), le taux de change réel s'apprécie : la monnaie nationale est surévaluée.

Cette approche de base reste assez peu opérationnelle, car on ne peut considérer que la loi du prix unique s'applique à tous les biens. En réalité, il faut distinguer (au moins) les biens dits « échangeables » sur le plan international et ceux qui ne le sont pas (biens domestiques). En effet, si l'on peut admettre que les prix s'unifient, ou, au moins, varient

Encadré 6 : Taux de change réel et prix relatifs internes (E. Claasen, 1990)

$Er = P / e P^*$

Le niveau général des prix domestiques P se décompose en prix des produits échangeables sur le plan international (niveau Pe) et des biens non échangeables (niveau Pn), affectés des coefficients de pondération a et 1-a respectivement. Soit :

$P = Pe^a \, Pn^{(1-a)}$

d'où, en multipliant et en divisant par Pt(1-a) et en écrivant q = Pe/Pn
$P = Pe / q^{(1-a)}$, et, de même, $P^* = Pe^* / q^{*(1-a^*)}$

On obtient ainsi l'expression du taux de change réel en fonction des rapports de prix internes, sous l'hypothèse du prix unique (Pe = e Pe*) :

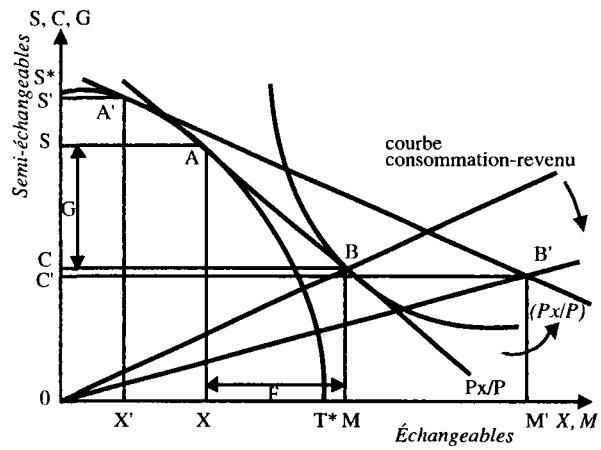
$$e = \frac{e\,Pe^* / q^{*\,(1-a)^*}}{Pe / q^{\,(1-a)}} = \frac{q^{(1-a)}}{q^{*(1-a)^*}}$$

Éviter la surévaluation externe de la monnaie revient donc à maintenir un rapport adéquat entre prix internes des biens échangeables et non échangeables.

dans le même sens lorsqu'il existe une concurrence possible des produits nationaux avec des produits importés, certains produits sont plus ou moins protégés (services publics, bâtiments et travaux publics). Évidemment, des situations intermédiaires sont possibles telle celle des biens locaux peu substituables, comme le sont souvent les produits alimentaires de base correspondant à des habitudes difficiles à modifier. On peut montrer alors que le taux de change réel se présente également comme un rapport entre les prix relatifs des biens échangeables et domestiques des pays qui participent à l'échange (voir *encadré 6*), ce qui permet d'éviter les difficultés habituelles de mesures des taux de change réel et a d'ailleurs conduit le FMI à modifier ses modes de calculs pour les pays africains, intégrant maintenant en partie les prix et taux de change des pays concurrents dans l'échange international.

Sur cette base, on peut présenter un schéma dualiste (*figure 14*), qui illustre le raisonnement sur lequel se fondent les politiques d'ajustement (Devarajan et De Melo, 1987 ; M.-F. Jarret et F.-R. Mahieu, 1991 pour une présentation critique).

Figure 14 : Les effets de la modification du taux de change réel



On considère une petite économie ouverte, qui produit deux biens : un bien échangeable (par exemple un bien exporté) dont le prix est Px, et un bien semi-échangeable (ou domestique) dont le prix est P. Les consommateurs privés consomment deux biens, l'un échangeable (importé) de prix Pm avec des termes de l'échange fixes, soit Px = Pm. La consommation de l'Administration, G, n'est par hypothèse, constituée que de biens semi-échageables. La courbe S*T* représente la courbe des possibilités de production de biens échangeables et semi-échangeables, compte tenu d'un état donné de la technique, du stock de capital, de travail et de ressources naturelles. Pour un prix relatif donné Px/P, les productions d'équilibre S et X se trouvent au point A, point où la tangente à la courbe est une droite de pente Px/P. La consommation privée est déterminée par le point où cette même droite est tangente à la courbe d'indifférence des consommateurs (point B), soit les quantités M de produits échangeables et C de produits semi-échangeables. La consommation publique CS (telle que CS = G) s'ajoute à la consommation privée pour épuiser la production de biens semi-échangeables. Par contre, il subsiste un déficit du commerce extérieur F, qui est la différence entre les exportations X et les importations M.

En cas d'augmentation de la consommation publique, par exemple si G passe de CS à CS', la production se déplace de A en A'. La production de biens échangeables s'est réduite, et donc le volume des exportations. Le rapport des prix domestiques a changé, et le nouveau point d'équilibre de la consommation se trouve alors en B' (sur une courbe de satisfaction de niveau supérieur), avec une substitution entre biens échangeables et non échangeables : les consommateurs privés consomment moins de biens non-échangeables, et plus de biens échangeables : les importations s'élèvent, passant de M à M'. Pour ces deux raisons, le résultat est un accroissement considérable du déficit de la balance commerciale, les importations augmentant alors que les exportations se réduisent.

Une politique d'ajustement aura donc l'effet exactement inverse : la réduction du déficit public entraînera une réduction amplifiée du déficit extérieur, par augmentation des exportations et réduction de la consommation privée de biens importés.

Par rapport aux modèles précédents, on voit que cette approche accorde une très grande importance aux mouvements de substitution, tant au niveau de la production que de la consommation. S'agissant de biens très hétérogènes, une telle substitution sous l'effet d'une simple modification des prix relatifs apparaît relativement hypothétique, du moins à court terme.

9.2.2. Remarques sur les fondements théoriques des politiques d'ajustement

9.2.2.1. La rationalité du système de prix

Il est bien sûr possible de contester théoriquement la « rationalité » des systèmes de prix établis par les équilibres de marché. La controverse sur la théorie du capital a bien montré la fragilité logique de la théorie standard en matière de prix de production. Aujourd'hui, alors que se développe le discours sur la dimension sociale de l'ajustement, il est pertinent de rappeler que, de toutes façons, le système des prix relatifs, dans la théorie néo-classique elle-même, s'établit en fonction d'une certaine répartition, donnée des patrimoines. De même, le niveau d'absorption dépend de la répartition des revenus (L. Taylor, 1988).

Il faut toutefois faire remarquer que l'imposition de système de prix « planifiés » ou simplement administrés suivant des objectifs variables (protection des consommateurs, des producteurs), a souvent eu des conséquences défavorables : excès de consommation, absence d'incitation à produire, etc. Sur un plan moins abstrait, il est clair qu'il existe des secteurs où l'hypothèse de rationalité du système de prix mondial est totalement

irréaliste : en particulier celui des marchés internationaux de produits agricoles, largement subventionnés dans les pays industrialisés. Dans ce cas, le premier problème pratique qui se pose est celui de la capacité effective des pays à faire respecter une politique de protection nationale. Mais, même en supposant cette capacité, il reste que toute politique doit s'évaluer en tenant compte de la possibilité effective de se procurer à faible coût des produits importés. Même dans ce cas, les avantages d'une politique protectionniste doivent être soigneusement mis en balance avec les surcoûts engendrés (et supportés par les consommateurs).

9.2.2.2. L'approche monétaire de la balance des paiements

La simplicité de l'approche monétaire de la balance des paiements a une contrepartie : elle ne permet pas d'identifier les causes de l'excès de crédit qui est à la source du déséquilibre externe, et néglige l'impact de la réduction du crédit sur les variables réelles. En outre, elle repose sur la conception d'une offre de monnaie exogène alors que l'on constate dans beaucoup de pays en développement, comme l'indique la théorie post-keynésienne du « circuit », que c'est en fait la demande de crédit qui détermine le niveau des avoirs intérieurs de la banque centrale.

Les équations qui constituent le modèle reprennent des équilibres *expost*. C'est ce qui fonde l'équivalence, il faudrait dire l'identité, des déficits. *Ex ante*, l'origine du déséquilibre n'est pas aussi évidente. En particulier, les pays africains qui exportent des matières premières connaissent une grande variabilité de leurs recettes d'exportation et parfois une réduction brutale et très importante de leurs recettes d'exportation. Même des pays dont la gestion aurait été prudente en « régime de croisière » peuvent avoir à faire face à des déséquilibres insurmontables. Dans ces cas, l'enchaînement logique part de la réduction des recettes d'exportation, débouche sur une réduction des recettes publiques et une croissance du financement monétaire de l'État.

Quoiqu'il en soit, il reste vrai qu'une contraction de la masse monétaire conduira, toutes choses égales par ailleurs, à une réduction du déficit commercial, comme on le constate dans de nombreux pays en développement. Simplement parce que cette contraction réduit le niveau de revenu et de dépenses, élève le taux d'intérêt et provoque ainsi une contraction de l'économie, et, par là, une réduction des importations. Ce n'est pourtant pas le seul moyen d'obtenir ce résultat : une pression fiscale plus élevée aurait les mêmes conséquences.

9.3. ÉLABORATION PRATIQUE ET SUIVI DES PROGRAMMES D'AJUSTEMENT STRUCTUREL

9.3.1. Élaboration des programmes d'ajustement

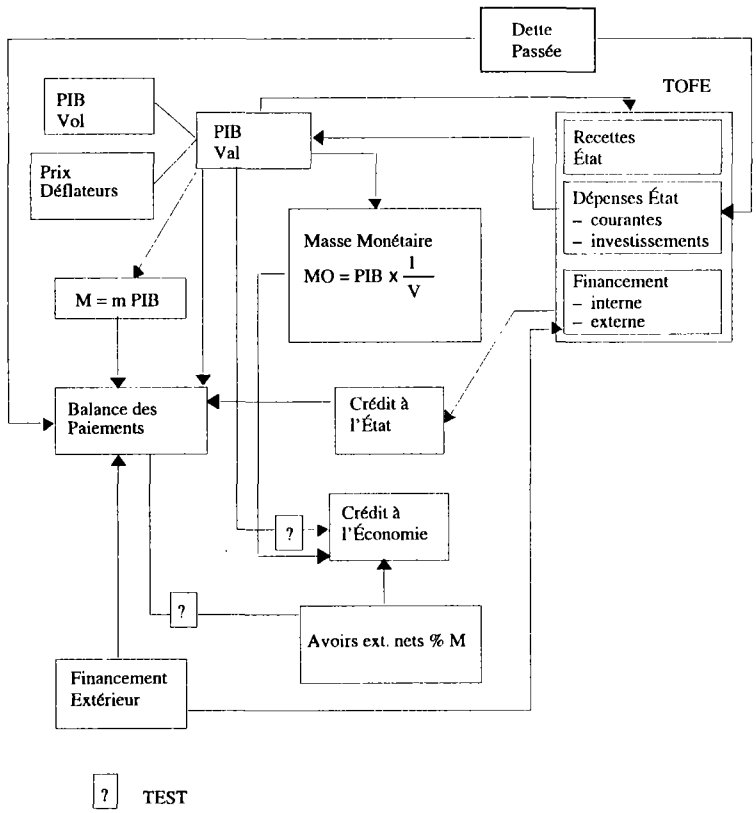
Un programme d'ajustement est constitué d'un ensemble de mesures structurées autour d'un programme financier. L'élaboration de ce programme financier se déroule suivant la logique générale de l'approche monétaire de la balance des paiements, mais avec certaines adaptations pour tenir compte de la situation particulière des pays en développement.

Ainsi, l'élaboration d'un programme financier, dans ses grandes lignes, se conformera à la *figure 8* et procédera par itérations. Une première itération se fonde sur une estimation du PIB en volume reposant notamment sur des estimations des niveaux de production des secteurs d'offre (ce qui concerne en particulier les filières exportatrices). On joint une estimation des taux de croissance des prix ou du déflateur du PIB, pour obtenir un PIB prévi-

sionnel en valeur. Ceci permet alors de calculer les recettes de l'État, grâce à des hypothèses sur l'évolution de la pression fiscale, et le niveau d'importations par utilisation d'une propension à importer. Les dépenses budgétaires constituent une variable instrumentale, et les financements extérieurs ainsi que le service de la dette extérieure prévisionnel sont exogènes. On construit sur cette base le Tableau des opérations financières de l'État (TOFE), ainsi que la balance des paiements. Dans cette procédure, la situation financière joue un rôle spécial : c'est à son niveau que se vérifie la cohérence des estimations. En effet, la masse monétaire totale est donnée par une relation avec le PIB (ou PIB en volume et niveau des prix, ce qui peut, suivant les cas, représenter une poursuite de l'évolution constatée ou un objectif de politique économique destiné à lutter contre l'inflation) et deux de ses composantes sont obtenues par solde, respectivement du TOFE et de la Balance des paiements : le besoin de financement interne de l'État et la variation des avoirs extérieurs nets. C'est donc le crédit à l'économie que l'on obtient par solde, et au niveau duquel on devrait pouvoir juger le niveau de réalisme de la projection (par comparaison avec le niveau du PIB et les valeurs sectorielles de la production).

La *figure 15* présente également un test pour le niveau des avoirs extérieurs nets, car le schéma fonctionne souvent avec un niveau objectif pour ces avoirs exprimés en mois d'importations. L'objectif (qui figurera d'emblée dans la situation monétaire) devra donc être confronté avec le niveau obtenu par calcul dans la balance des paiements, à moins qu'on ne l'utilise pour fixer directement dans celle-ci le niveau maximal des importations.

Figure 15 : Schéma de détermination logique des variables économiques et financières à court terme (FMI)



De manière plus détaillée, l'élaboration des programmes financiers a été décrite récemment par E.-W. Robichek, l'un des fondateurs de la méthode. S. Edwards (1988) la présente ainsi :

« 1) Sélection des niveaux pour les variables-cibles ou pour les objectifs : avoirs extérieurs nets, inflation et autres.

2) Étant donnés les niveaux définis en 1), calculer les composantes exogènes de la balance des paiements (exportations, remboursements d'intérêts, flux de capital autonomes).

3) A partir de 2), on obtient une valeur préliminaire des importations compatibles avec les objectifs établis en 1).

4) Si la valeur des importations obtenue en 3) diffère de la tendance passée, comme cela arrive le plus souvent, il faut alors décider si une modification du taux de change est nécessaire. Si on prend en compte une dévaluation, il est nécessaire de reprendre les étapes 2) et 3) à la lumière du nouveau taux de change.

5) Prévoir la quantité de monnaie demandée. Ceci nécessite une estimation du revenu nominal et de la vitesse de circulation de la monnaie. Cette dernière est, le plus souvent, considérée comme exogène.

6) A cette étape, il faut prendre une décision sur le fait de savoir si une « action » sur le taux d'intérêt est nécessaire. Si la réponse est positive, il faut revoir l'étape 5).

7) Déterminer la relation entre les agrégats monétaires du pays et la base monétaire.

8) En déduire le niveau supportable du crédit interne de la Banque Centrale, c'est-à-dire le niveau compatible avec l'objectif d'avoirs extérieurs nets.

9) Vérifier la cohérence et le réalisme de l'objectif de crédit interne déterminé en 8). Ceci s'opère en analysant en détail les origines de la demande de crédit interne. L'élément décisif ici est la demande potentielle de crédit de la part du secteur public. A ce niveau donc, l'élaboration du programme implique une analyse difficile et détaillée des finances publiques.

10) Si le besoin de financement du secteur public est incompatible avec l'expansion maximale du crédit interne, il faut rechercher de nouvelles possibilités d'ajustement, telles que la gestion de la demande, les politiques orientées vers l'offre globale et les politiques liées au secteur financier.

11) Une fois qu'on a défini les nouvelles mesures de politique économique, il faut recommencer les étapes 1 à 10 jusqu'à ce que tout devienne compatible.

12) Lorsqu'on a obtenu un programme d'« équilibre », on détermine les critères de réalisation qui guideront la supervision du programme. Ces critères sont en général de deux types : quantitatifs et qualitatifs.

13) Il faut alors négocier le programme avec les autorités nationales. »

9.3.2. Le suivi des PAS : réalisations et performances

Lorsque les organisations internationales et l'État local se sont mis d'accord sur un programme (traduisant un certain objectif de réserves de change), celui-ci est traduit en une liste (« matrice ») de mesures datées, que le pays s'engage à adopter. Le programme est complété par des critères de réalisation et de performance que l'État et la Banque centrale doivent respecter, et qui vont conditionner les décaissements successifs. Le choix de ces critères correspond aux conceptions théoriques qui viennent d'être exposées.

Parmi ceux-ci, on trouve naturellement des critères concernant les agrégats monétaires : le programme impose souvent un plafond pour les crédits à l'économie (avec, éventuellement un sous-plafond pour les crédits à l'État).

D'autres critères concernent les postes de recettes ou de dépenes du budget de l'État : le rapport des recettes publiques au PIB, le niveau de déficit budgétaire rapporté au PIB, le niveau des arriérés de paiement publics, intérieurs ou extérieurs. Des limites sont posées à l'endettement extérieur additionnel du secteur public (en général à l'exception des crédits commerciaux et des crédits concessionnels à long terme). Un grand nombre de critères plus détaillés peuvent s'ajouter (niveau des dépenses de personnel du budget de l'État, rapport entre les dépenses budgétaires de matériel et les dépenses de personnel, liste d'entreprises publiques à privatiser, de droits de douane à réduire, etc.)

Comme on le voit, un grand nombre de critères sont fixés en proportion du PIB, ce qui est nécessaire puisqu'il est absurde de fixer, par exemple, un niveau *a priori* de recettes budgétaires, sans tenir compte de l'évolution de la conjoncture. Le suivi du PAS dépend donc des estimations rapides de PIB qui peuvent être faites (et qui sont faites, si l'administration locale s'avère défaillante, directement par les services du Fonds et/ou de la Banque mondiale)[1].

9.4. LES PROGRAMMES HÉTÉRODOXES D'AJUSTEMENT

Certains pays, en particulier en Amérique latine (Argentine, Brésil), ont essayé de mettre en œuvre des programmes d'ajustement en dehors de l'intervention des organisations internationales, en se fondant sur des approches théoriques différentes de l'approche « orthodoxe », souvent baptisée approche « structuraliste » (Taylor, 1983 ; Fry, 1988). La mise en œuvre de ces programmes s'inspire de ces approches, avec des mesures en général beaucoup plus interventionnistes que pour les ajustements réalisés dans le cadre d'accords avec le FMI. Une approche similaire a été récemment préconisée pour l'Afrique : afin de mettre en œuvre des politiques d'ajustement adaptées, la Commission des Nations-Unies pour l'Afrique a présenté un « cadre africain de référence pour les programmes d'ajustement structurel en vue du redressement et de la transformation socio-économique » (CARPAS).

9.4.1. L'approche « structuraliste »

L'approche « structuraliste » est relativement ancienne : elle remonte aux années 50, lorsque les économistes de la CEPAL (Commission des Nations-Unies pour l'Amérique latine) mirent l'accent sur les dissymétries au niveau du marché mondial, et réfutèrent ainsi l'approche suivant laquelle l'inflation et le déficit extérieur ont essentiellement pour source l'excès de la demande interne.

Très schématiquement, les hypothèses qui fondent cette approche sont les suivantes :

1) les pays en développement ne peuvent conserver sur le marché mondial les gains de productivité réalisés par leurs appareils productifs : ces gains se traduisent par des baisses de prix relatifs ;

1. Il s'agit là d'un bouleversement considérable par rapport aux méthodes traditionnelles d'établissement des comptes nationaux, qui reposaient essentiellement sur un dépouillement « lourd » des données disponibles (et officielles) avec des retards énormes (Raffinot, 1988).

2) la rigidité de l'offre est le résultat de la spécialisation de ces économies et du caractère incomplet de leur tissu productif ;

3) les salaires sont déterminés par le rapport de force entre salariés et entrepreneurs, ou de manière « institutionnelle » ;

4) l'inflation est le résultat d'une absence de consensus social sur le partage de la valeur ajoutée. Elle est favorisée par la rigidité de l'offre, notamment agricole, et présente un caractère inertiel (le jeu des rapports de force entre groupes sociaux, codifié ou non sous forme d'échelle mobile par exemple, diffuse les chocs inflationnistes tels qu'une variation brutale d'un prix relatif dans l'ensemble de l'économie) ;

5) l'épargne est réalisée essentiellement sur les excédents d'exploitation, et non sur les salaires distribués ;

6) compte tenu de la nature des marchés, le niveau des prix est déterminé essentiellement par ajout d'une marge aux coûts en travail, intrants locaux et importés, intérêts payés pour financer le fonds de roulement ;

7) l'appareil productif ne peut fonctionner sans un approvisionnement important en intrants et biens d'équipement importés.

Il résulte de cet ensemble d'hypothèses que le déséquilibre interne (inflation) ou externe (déficit de la balance des paiements) n'est pas lié à un excès de demande interne ou de création monétaire. Une politique de gestion restrictive de la demande interne n'aura comme conséquence que de réduire la production et de compromettre ainsi l'investissement et la mise en place d'une économie intégrée, susceptible d'économiser des devises en internalisant la production d'intrants. La politique d'ajustement doit donc essentiellement se fonder sur une intervention active de l'État visant à éliminer les goulets d'étranglement.

Les hypothèses 6 et 7 impliquent qu'une politique monétaire restrictive associée à une dévaluation risque d'avoir un fort impact déflationniste, produisant à la fois inflation et réduction du taux de croissance de l'économie[2]. En effet, une augmentation des taux d'intérêt aura surtout comme effet d'augmenter les coûts des entreprises, augmentation qu'elles répercuteront sur leurs prix de vente.

L'essentiel des apports structuralistes ne se situe pas sur le même plan que les approches monétaristes et/ou keynésiennes du FMI. Ces apports fondent un diagnostic en profondeur des déséquilibres, mais le desserrement des contraintes structurelles préconisé apparaît largement incapable de résorber dans un délai raisonnable les déséquilibres considérés. Or les alternatives à ce niveau sont des plus réduites. Le maintien de déséquilibres de grande ampleur n'est possible qu'avec des financements extérieurs croissants, mais de plus en plus improbables ; sans quoi, l'économie procède à un ajustement automatique, qui s'opère par le rationnement des devises disponibles et un fonctionnement de plus en plus défectueux de l'appareil productif.

En revanche, l'approche structuraliste met l'accent sur les risques que les instruments préconisés pour l'ajustement structurel entraînent, et notamment le risque de déflation généralisée, avec ses conséquences cumulatives.

---

2. On observe en effet en Amérique Latine une corrélation plutôt négative entre croissance et inflation, contrairement à la relation de Philipps, ce qui n'est vrai ni en Afrique (notamment dans la zone franc), ni en Asie (Jacquemot et Raffinot, 1985, p. 322 et E. E. Hagen, 1975, p. 366).

9.4.2. Les mesures de politique économique dans le cadre « hétérodoxe »

En Amérique latine, les gouvernements issus de la transition démocratique des années 1983-1984 pouvaient difficilement poursuivre les politiques restrictives peu populaires qui avaient été adoptées au milieu des années 70 pour stabiliser les économies, et qui avaient conduit à une certaine amélioration de la balance des paiements, et même à une reprise de la croissance après la période déflationniste initiale. Dans les années 85 et 86, l'Argentine (plan Austral 1985), le Brésil (plan Cruzado) et le Pérou (Plan Inti, 1985) ont mis en place des programmes d'ajustement hétérodoxes. Ces programmes faisaient une large place à des mesures éloignées des prescriptions habituelles des organisations internationales. L'objectif visé était surtout de réduire l'inflation, ce qui apparaissait comme la condition d'une reprise d'une croissance saine, et un préalable au retour à l'équilibre externe. En ce domaine, les politiques d'ajustement traditionnelles avaient montré leurs limites ; presque partout, l'inflation était plus forte après les mesures d'ajustement qu'auparavant.

L'explication par l'inflation « inertielle » montre que les systèmes d'indexation mis en place traduisent les conflits autour de la répartition des revenus. Mais J. Adda a montré que, pour autant, le conflit n'était pas résolu ; il se poursuivait en fait autour des vitesses d'indexation des variables nominales, vitesses qui deviennent des paramètres cruciaux lorsque le mouvement s'accélère (J. Adda, 1987 et 1990).

Les mesures prises ont alors essentiellement consisté en une désindexation générale et en mesures destinées à briser les anticipations inflationnistes, essentiellement par un blocage des prix et des salaires, et aussi du taux de change. Le changement des signes monétaires (austral argentin, cruzado brésilien) visaient le même objectif, ainsi qu'un gel plus ou moins étendu des liquidités (qui deviendra une des mesures essentielles du Plan Collor au Brésil). Elles s'inscrivent évidemment en totale opposition avec les politiques de stabilisation orthodoxes antérieures, fondées sur la libéralisation des prix, la contraction du crédit, la résorption du déficit des finances publiques, la réduction des salaires réels et l'accélération du rythme de dévaluation.

Même dans l'optique « inertielle », les conditions de succès d'une telle politique sont très restrictives : il faut se situer dans une période où aucune revalorisation de grande ampleur d'un prix relatif important n'est susceptible de se produire, ce qui relancerait le conflit distributif, où un excès de demande n'est pas susceptible de relancer l'inflation ; où un consensus social minimal est obtenu, qui permet de figer temporairement la répartition des revenus sans que le *statu-quo* ne soit immédiatement remis en cause.

9.4.3. L'approche alternative dans le cadre africain : le CARPAS

La Commission des Nations Unies pour l'Afrique a mis récemment au point le Cadre africain de réflexion pour l'ajustement structurel (CARPAS). Ce cadre vise à identifier les principaux problèmes posés aux économies africaines par l'application des politiques d'ajustement orthodoxes, et à proposer des alternatives. Comme le montrent les tableaux de l'annexe 4 qui traduisent cette approche, le CARPAS reprend en grande partie les analyses structuralistes. Il ne semble pas, pourtant, que les autorités africaines se réfèrent souvent à ces analyses pour élaborer des programmes d'ajustement qui pourraient être mis en œuvre de façon autonome ou discutés avec les organisations internationales.

9.5. L'AJUSTEMENT STRUCTUREL DANS LA ZONE FRANC

Dans la zone franc, l'ajustement structurel se présente d'une manière un peu différente que dans les autres pays africains, parce que ces pays disposent auprès du Trésor français d'un compte d'opération, qui leur permet de se procurer des devises en quantité pratiquement illimitée. La contrainte externe est donc largement inopérante, ce que montre bien le comportement des autorités monétaires qui n'ajustent pas le stock de monnaie en fonction du niveau des avoirs extérieurs, contrebalançant souvent par une augmentation du crédit interne toute réduction des avoirs extérieurs. Dans ces conditions, c'est le déséquilibre budgétaire qui permet l'intervention des organismes internationaux.

Comme on l'a vu, le problème extérieur passe dans la zone franc au second plan, même en cas de fort déficit extérieur, du fait de la garantie externe du Franc CFA, et aussi parce que la fixité de la parité entre Franc CFA et Franc français (effective depuis 1948) est devenu un dogme dont les autorités françaises ont décidé de supporter le coût.

Dans ces conditions, le débat sur la surévaluation du Fcfa reste assez théorique. Statistiquement, les résultats restent assez peu probants, du moins tant qu'on s'en tient à la définition classique de correction du taux de change nominal par le différentiel de taux d'inflation. L'approche alternative (par la comparaison des rapports internes entre prix des biens « échangeables » et domestiques) débouche sur une surévaluation importante, de l'ordre de 40 à 50 % (Claasen, 1990). Dans les faits, on constate que les appareils productifs, tant agricoles qu'industriels font l'objet d'une concurrence de plus en plus vive des produits étangers, qu'ils viennent du Sud-Est asiatique ou des pays africains qui ont pratiqué des dévaluations (Ghana, Nigéria, Zaïre).

Les organisations internationales ont donc cherché à porter remède à ce problème dans le cadre d'un taux de change nominal fixe en orientant les programmes vers des « pseudo-dévaluations ». Il s'agit de corriger le taux de change à l'aide de droits de douanes plus élevés à l'importation et de subventions à l'exportation. Les effets sur les soldes extérieurs peuvent, en théorie, être les mêmes que ceux d'une dévaluation. Il faut tout de même noter que l'impact sur le budget de l'État est très différent : alors que l'impact est généralement positif en cas de dévaluation (sauf service de la dette extérieure vraiment très important), celui d'une pseudo-dévaluation est d'autant plus négatif sur les finances publiques que le programme réussit à rétablir un excédent extérieur. Si le prélèvement supplémentaire sur les importations est de même niveau relatif que les subventions à l'exportation, tout excédent commercial se traduira par un déficit public.

Il résulte de tout ceci que le gain attendu des politiques d'ajustement, à court terme, ne peut être que fort limité : elles ne peuvent provoquer une amélioration rapide de la situation. Leur principal intérêt est donc d'éviter la poursuite des tendances antérieures qui sont à l'origine de la crise. Mais cette stabilisation est elle-même couteuse à court terme (recyclage des fonctionnaires, des salariés des entreprises publiques, etc.) et, bien souvent, c'est le montant des ressources extérieures disponibles qui définit le champ du possible.

CONCLUSION

L'élaboration des programmes d'ajustement par les organisations internationales est centrée sur la définition d'un programme financier. Cette définition s'effectue à partir d'une approche conceptuelle mixte, dominée par l'approche monétaire de la balance des paiements. Suivant celle-ci, tout déséquilibre extérieur est fondamentalement de nature

monétaire : c'est l'excès d'émission de monnaie qui conduit à augmenter les importations, et à déséquilibrer ainsi la balance commerciale. Le traitement des déséquilibres externes se fera donc essentiellement en réduisant l'offre de monnaie, c'est-à-dire en réduisant le crédit et surtout le crédit à l'État.

Les approches structuralistes mettent l'accent sur le fait que ce type de traitement risque de provoquer des effets très importants de contraction, qui peuvent aller en fin de compte à l'encontre du but poursuivi, si la dépression se généralise.

Chapitre 10

La mise en œuvre des programmes d'ajustement structurel

Les fondements théoriques de l'ajustement structurel présentés au chapitre précédent se traduisent dans les programmes préconisés par le FMI et la Banque mondiale par un catalogue de mesures, présenté sous forme d'un « document cadre de politique économique » sur lequel seront fondées les conditionnalités des prêts d'ajustement structurel.

Ce chapitre présentera ces mesures avec plus de détail, et précisera leurs modes d'application et le type de dosage réalisé entre les mesures de stabilisation et les mesures d'ajustement. Certaines difficultés pratiques de mise en œuvre seront aussi soulignées, mais c'est le chapitre suivant qui sera consacré à l'impact des programmes d'ajustement sur les économies en développement.

10.1 LES MESURES APPLIQUÉES

Ce catalogue comprend des mesures de stabilisation, destinées à rétablir les équilibres fondamentaux, et des mesures de modification de structures, destinées à libérer les initiatives du secteur privé et/ou à favoriser la relance. Il varie assez peu d'un pays à l'autre, au point d'apparaître parfois comme une posologie standard, qui pourrait être élaborée indépendamment de toute référence à la réalité du pays auquel on l'applique.

Une analyse plus détaillée des mesures effectivement adoptées ne semble pas confirmer ce point de vue, comme l'indique le *tableau 33*[1] : si certaines reviennent fréquemment, toutes ne figurent pas dans tous les programmes, notamment celles qui concernent la libéralisation du commerce extérieur.

10.1.1. Retrouver l'équilibre des finances publiques

Comme nous l'avons vu (chap. 9), cet objectif est lié au rétablissement de l'équilibre de la balance des paiements en ce sens que l'excès de demande interne par rapport à l'offre crée un déséquilibre de la balance commerciale (approche de l'absorption), ou que le financement monétaire du déficit budgétaire augmente le crédit interne au delà de la demande d'encaisses, ce qui se traduit par un déficit de la balance des paiements (approche monétaire).

1. On trouvera un recensement du même type, mais sous des intitulés différents dans Sisson (1986).

Tableau 33 : Contenu des programmes à forte conditionnalité (1983-1985, 34 programmes)

	Pourcentage des programmes qui comportent le type de mesure
A. Politique de finances publiques	
1. Contrôle des dépenses publiques	
Dépenses courantes	76
Salaires du secteur public	(74)
Subventions	(44)
Dépenses d'équipement	68
2. Recettes publiques	
Accroissement de la base imposable	68
Augmentation des taux de pression fiscale	74
3. Entreprises publiques	
Réforme de la fixation des prix	79
Réformes du mode de gestion	47
Réforme générale	59
B. Politique monétaire	
Contrôle de la masse monétaire et du crédit	97
Contrôle du crédit au gouvernement et au secteur public	100
Accroissement des taux d'intérêt	74
C. Politique du taux de change	
Dévaluation	79*
D. Politique des salaires et des prix	
Indexation des salaires	44
Rationalisation des prix	62
Ajustement des prix au producteur	59
E. Gestion de la dette	
Restructuration	56
Coordination des financements	38
Résorption des arriérés**	62
F. Réforme commerciale	
Libéralisation douanière	35
Réduction des restrictions de change	41
G. Secteur financier	
Libéralisation financière	44
H. Réforme du système d'imposition	59

* Les programmes qui ne comprennent pas ce type de mesure sont ceux de pays qui subissent des contraintes institutionnelles, comme, par exemple, d'appartenir à une zone monétaire ou de ne pas avoir de monnaie nationale.
** Il s'agit de l'ensemble des pays qui ont des arriérés.
Source : FMI, cité par S. Edwards (1990).

Bien entendu, une réduction des dépenses publiques entraîne généralement une réduction de l'activité et, partant, une baisse des recettes. Cette baisse, compte tenu des nombreuses fuites affectant le processus du multiplicateur dans les économies très ouvertes (comme le sont la plupart des économies en développement), peut rester limitée. Elle pourrait être encore plus limitée si les taux d'intérêt étaient flexibles et si l'investissement privé réagissait à la baisse du taux d'intérêt : la réduction des dépenses publiques pourrait alors conduire à une reprise de l'investissement privé. Mais ces réactions sont rarement observées dans les économies africaines. En Afrique, les dépenses gouvernementales occupent une place considérable dans la demande finale monétarisée et ont joué de fait un rôle « moteur » dans ces économies, en l'absence d'autres sources de dynamisme, au point de structurer le tissu productif en fonction d'une répartition du revenu centrée sur la dépense publique (à travers les salaires versés, les achats de biens et services). La réduction des dépenses publiques, rendue inévitable par le plafonnement des recettes publiques et par le faible dynamisme global des économies ainsi organisées, est donc aussi particulièrement risquée.

Si l'objectif prioritaire est de redresser les finances publiques, la politique à mettre en œuvre se décompose de manière évidente en deux axes : augmenter les recettes, réduire les dépenses. Le premier volet n'est pourtant pas véritablement conforme à l'idéologie libérale des organisations internationales, qui visent la réduction du rôle de l'État. Mais il s'impose généralement parce que la pression fiscale est souvent très faible et que de ce fait il existe un écart tellement important entre recettes et dépenses publiques qu'une réduction même sensible des dépenses ne suffirait pas à le résorber, sans même parler de la réduction des recettes publiques qui résulte d'une réduction des dépenses publiques.

10.1.1.1 Augmenter les recettes

Le point sensible à ce niveau est d'augmenter les recettes publiques sans décourager les producteurs. Or les systèmes de prélèvement existants sont souvent très rapidement dissuasifs (notamment les prélèvements sous forme de para-fiscalité à l'exportation pratiqués par les Caisses de stabilisation). Cela entraîne dans un bref délai des phénomènes du type « courbe de Laffer » : dès qu'on dépasse un certain taux de pression fiscale, le développement d'une économie parallèle fait baisser le niveau des recettes. C'est pourquoi l'augmentation préconisée des recettes publiques va souvent de pair avec d'autres objectifs, tels que la modernisation du système fiscal.

Le phénomène de « courbe de Laffer » est accentué dans le cas de pays africains par le fait que le prélèvement fiscal porte souvent sur un très petit nombre de contribuables (schématiquement, les grandes sociétés du secteur « moderne », en particulier les multinationales). Cette situation renvoie évidemment au petit nombre d'entreprises du secteur « moderne », mais aussi aux faibles capacités matérielles des services fiscaux, qui ne disposent pas des moyens de faire un inventaire exhaustif des contribuables potentiels, et encore moins d'émettre systématiquement les rôles et de poursuivre les contrevenants. La collecte des impôts est donc souvent plus de l'ordre de la « cueillette » que de la production : ce sont surtout des critères de facilité qui déterminent quels impôts seront perçus[2]. A ce niveau aussi (mais c'est encore plus manifeste en ce qui concerne les droits de porte) la faible rémunération des agents les rend évidemment sensibles à toutes les propositions d'arrangement, ce qui réduit les recettes publiques. Il résulte de ces observations

2. Il en résulte un problème technique en ce qui concerne la prévision des recettes publiques, car celles-ci dépendent plus du dispositif de recouvrement que de l'évolution de la base taxable, liée aux évolutions macroéconomiques.

que l'augmentation de la pression fiscale ne peut pratiquement se réaliser que par l'extension de la base taxable. Mais c'est d'autant plus difficile à mettre en œuvre que l'ajustement structurel, du fait de la réduction des débouchés, conduit souvent à une « informalisation » de l'économie.

Enfin, l'imposition des catégories sociales les plus favorisées se heurte à d'évidents problèmes politiques ; les difficultés d'instauration et d'application des impôts fonciers urbains en sont un témoignage éloquent.

10.1.1.2 Réduire les dépenses : les programmes d'investissement public

La réduction des dépenses est en général l'aspect principal des programmes d'ajustement au niveau des finances publiques. L'aspect le plus facile à court terme concerne la réduction des investissements publics, même s'il hypothèque l'avenir : rares sont les décideurs publics qui ne préfèrent pas réduire les potentialités de croissance plutôt que d'avoir à faire face à des manifestations de fonctionnaires « déflatés ». Ce n'est donc que dans un second temps que l'on cherche à réduire, si l'équilibre des finances publiques l'exige, les dépenses de fonctionnement.

Cet aspect de la question est souvent embrouillé par des commentaires sur le « poids excessif de l'administration » dans les pays en développement. Un coup d'œil au ratio du nombre de fonctionnaires par habitants, ou la simple considération des faibles taux de scolarisation ou de l'état des systèmes de santé publique, montre assez que le problème ne peut pas être posé en ces termes. Du point de vue « technique », l'Afrique est généralement mal administrée, mais aussi sous-administrée. Si réduction il doit y avoir, c'est en fonction de pures considérations budgétaires : les recettes publiques ne permettent pas de faire fonctionner les services publics existants, malgré des coûts unitaires souvent réduits. Les alternatives sont réduites, si l'on ne peut trouver de bailleurs de fonds généreux susceptibles de prendre en charge pour une longue période le déficit budgétaire, augmentant ainsi la dépendance extérieure. Il faut donc bien distinguer deux axes d'intervention : il existe un besoin de rendre les dépenses budgétaires compatibles avec les recettes (actuelles ou, plutôt, tendancielles) par application des réformes fiscales ; il existe par ailleurs un besoin urgent d'améliorer la qualité et l'efficacité des services publics, ce qui peut aussi se réaliser sans coût supplémentaire, par suppression de gaspillages, rationalisation des procédures budgétaires, etc.

Dans les pays industrialisés, une réduction des dépenses publiques commence le plus souvent par une réduction des investissements. En Afrique, les conséquences d'une réduction à ce niveau peuvent être beaucoup plus dommageables, car elles pèsent sur les performances futures de l'économie (sous réserve d'une évaluation de la productivité réelle des investissements publics passés). De plus, une réduction des investissements n'entraîne une réduction sensible des dépenses publiques que dans des pays où une part significative des investissements est financée par des recettes locales. Dans la plupart des pays à revenu intermédiaire, c'est le cas ; mais dans les pays les plus pauvres, la quasi-totalité des investissements est financée par l'extérieur, les contreparties locales étant des plus réduites, quand elles ne sont pas symboliques (affectation de fonctionnaires) ou prises en charge, en fin de compte, par d'autres bailleurs de fonds ou par l'aide budgétaire. Dans cette dernière situation, réduire les investissements n'a pas de sens.

C'est pourquoi les recommandations en la matière sont en général axées sur la qualité des investissements retenus et de leur financement : c'est surtout le rôle de la Banque mondiale. L'amélioration de la qualité des investissements est recherchée à travers l'élaboration de programmes prioritaires d'investissements publics (PIP) triennaux glissants.

Il s'agit de rompre avec les méthodes traditionnelles de planification, qui avaient trop tendance à déterminer une programme rigide d'investissements publics pour une durée relativement longue (généralement cinq ans). Il s'agit par ailleurs de renforcer les normes de choix des investissements, souvent par le simple respect de règles de base (existence de dossiers de projet, bouclage du financement, etc.) dont le respect semblerait aller de soi. En ce qui concerne l'allocation sectorielle des investissements, l'accent est mis sur les investissements publics qui apportent un soutien direct à la production (les investissements directement productifs relevant du secteur privé ou des entreprises publiques conservées). Depuis que les organisations internationales ont décidé de mettre en avant la dimension sociale de l'ajustement, les investissements sociaux sont également favorisés.

Dans le cas d'économies très endettées par rapport à leurs possibilités, les organisations internationales insistent sur le fait que les nouveaux financements accordés doivent l'être à des conditions très douces : idéalement, il ne s'agirait plus que de dons, ou de prêts à des conditions très proches des dons. La crise d'endettement a bien mis en lumière l'impossibilité pour la plupart des États des pays africains de rembourser des prêts à des taux même largement inférieurs à ceux du marché. Peut-être les organismes de financement n'ont-ils pas encore pris toute la mesure de l'extrême faiblesse de la capacité de remboursement de ces pays, qui tient au fait que les investissements dans les infrastructures économiques et sociales ne génèrent pas les moyens de leur remboursement.

10.1.1.3 La politique budgétaire et la restructuration de la fonction publique

L'objectif essentiel est un retour à l'équilibre des finances publiques. Mais il est en général combiné avec d'autres objectifs secondaires :

– Amélioration de la capacité de gestion de l'administration publique. Cette première démarche, élémentaire, est souvent rendue nécessaire par la déliquescence des systèmes de gestion budgétaire et de la gestion du personnel. Très souvent, les organisations internationales ont été amenées à proposer des recensements de la fonction publique, les dossiers tenus étant inexploitables.

– Amélioration de la productivité administrative. Il s'agit de promouvoir des fonctions publiques ayant un champ d'intervention réduit (notamment du fait de la privatisation des activités pour lesquelles l'administration n'est pas la mieux placée), mais rendues plus efficaces. Cette efficacité peut résulter de réformes de l'organisation du travail administratif, mais aussi de la mise en place d'éléments d'incitation (avant tout salaires et primes). Un dernier point consiste à essayer de donner à l'administration des moyens de travailler, en réservant une fraction significative des dotations budgétaires aux dépenses de matériel.

– Amélioration de l'allocation des ressources. Cet objectif est apparu plus tard, notamment en liaison avec les réflexions sur la dimension sociale de l'ajustement. Il s'agit d'abord d'améliorer la capacité de l'administration à gérer ses ressources, en les centralisant de manière à éviter que se constituent de multiples Caisses ou Fonds autonomes qui rigidifient l'allocation des ressources sans souci de la recherche d'un optimum global et font éclater la trésorerie publique. Il s'agit ensuite de mettre en place de véritables systèmes d'allocation budgétaire, qui puissent prendre en compte les besoins réels des bénéficiaires et évaluer la capacité des programmes mis en œuvre à répondre à ces besoins.

Les problèmes à ce niveau tiennent au fait que ces objectifs sont assez difficiles à atteindre en eux-mêmes, qu'on ne dispose pas de normes objectives et que les objectifs sont partiellement contradictoires.

Difficiles à atteindre, car les situations très dégradées ne sont pas aisément réversibles. Lorsque les salaires de la fonction publique ont atteint des niveaux très faibles, notamment lorsqu'ils se situent largement en dessous du minimum vital (cas extrêmes de la Guinée Conakry de 1985, ou du Zaïre), les fonctionnaires prennent des habitudes destinées à lutter contre la situation qui leur est faite : réduction de la productivité et développement d'activités parallèles. La situation de fonctionnaire reste appréciée en ce qu'elle fournit un revenu officiel (assimilable en fait à une indemnité de chômage), souvent quelques revenus parallèles liés à la fonction, et n'implique guère de contraintes. Il est donc assez irréaliste de penser qu'une amélioration des salaires permet de remédier à ce état de fait : il existe une sorte d'effet de cliquet, qui tend à reproduire la situation antérieure, à un niveau plus élevé de dépenses publiques. Le passage à un salaire fondé sur le rendement se heurte évidemment, comme dans pratiquement toutes les organisations bureaucratiques, à la difficulté de trouver des indicateurs objectifs et à construire une organisation susceptible d'appliquer des sanctions.

Le travail administratif est un domaine complexe dans lequel les efforts de rationalisation se heurtent à des difficultés particulières du fait que l'utilisation de normes simples est malaisée. Si l'on utilise le critère du nombre de fonctionnaires par rapport à la population, la plupart des pays africains apparaissent sous-administrés. C'est vrai notamment dans les domaines de la santé ou de l'éducation. Il n'y a que dans les travaux simples et répétitifs qu'une rationalisation peut s'appuyer sur des normes (nombre de mandats effectués dans un ministère des finances, par exemple). Encore faut-il tenir compte du fait que la prolifération des services crée elle-même de nouvelles « tâches » (transmission de l'information, coordination, conflits de compétence, etc.), compliquant encore l'analyse fonctionnelle. D'une manière plus générale, c'est l'allocation des dépenses entre secteurs qui devrait être revue, de manière à éliminer les gaspillages, et concentrer les dépenses sur les domaines les plus utiles. En ce domaine aussi, on peut sans doute repérer facilement de grosses distorsions, sectorielles ou géographiques (régions privilégiées au niveau des dépenses d'équipement public). Il est bien difficile d'aller plus loin en précisant ce que pourrait être une allocation « optimale » des dépenses. Le FMI a mené des travaux en ce sens, pour tenter de lier la répartition des dépenses publiques avec certaines variables : population, PIB, etc. (P. Heller et J. Diamond, 1990, qui actualise P. Heller et A. Tait 1982). Si l'intérêt d'une telle démarche est évidente, surtout lorsqu'on étudie les résultats région par région, il reste difficile d'utiliser les résultats produits pour orienter la dépense publique, surtout si les distorsions qu'on veut combattre sont plus ou moins communes à l'ensemble du groupe des pays étudiés.

C'est pourquoi les premières interventions dans ce domaine sont restées approximatives et de peu d'effet : il est facile, compte tenu des recettes publiques disponibles, de fixer un niveau souhaitable de dépenses de personnel ; il apparaît beaucoup plus difficile de dire comment ces dépenses devraient être distribuées. Ceci a souvent conduit les organisations internationales à proposer des mesures faciles à gérer, mais pouvant avoir un fort impact négatif, par exemple une réduction uniforme des salaires des fonctionnaires ou l'élaboration de programmes de départs volontaires (d'ailleurs fort coûteux) proposés à tous les fonctionnaires sans discrimination. Curieusement, les administrations concernées n'ont que rarement été en mesure de proposer des alternatives crédibles, telles que l'élimination des entités administratives superflues avec augmentation des salaires des personnels qui demeurent. En particulier, il n'y a pas d'exemple, à notre connaissance, de pays ayant procédé à une réduction sensible de forces armées souvent pléthoriques de manière à renforcer les domaines ou l'amélioration du service public serait nécessaire pour stimuler le développement. P. de Masi et H. Lorie (1989) ont montré qu'au cours des

programmes d'ajustement mis en œuvre avec le soutien du Fonds, en cas de contrainte budgétaire serrée, on a eu en général augmentation du rapport entre les dépenses militaires et le total des dépenses publiques (malgré une réduction des dépenses militaires par rapport au PIB).

Enfin, les objectifs poursuivis en matière d'amélioration de l'efficacité administrative sont partiellement contradictoires avec les économies budgétaires recherchées, car une amélioration de l'efficacité de l'administration suppose évidemment des moyens importants, donc des dépenses de personnel et de matériel accrues. Bien sûr des économies peuvent être réalisées dans certains secteurs, mais il est douteux que l'on puisse globalement faire d'importantes économies sans réduire le niveau de prestation du service public.

10.1.2 La restructuration des secteurs publics : les privatisations

L'optique libérale des organisations internationales conduit à privatiser les entreprises publiques qui ne jouissent pas d'un monopole « naturel », ou ne gèrent pas un bien public (il existe des variantes plus radicales). Les programmes d'ajustement structurel s'amorcent donc presque toujours par un audit du portefeuille de l'État, qui conduit à distinguer les entreprises qui ne peuvent être privatisées, mais dont la gestion doit être améliorée, et les entreprises qui doivent sortir du portefeuille de l'État. Parmi celles-ci, on distingue celles qui ne sont pas viables économiquement, et qui doivent donc être liquidées, de celles qui peuvent être cédées à des intérêts privés. Cette cession peut se faire suivant des modalités diverses : vente pure et simple du capital, ou d'une part majoritaire du capital ; maintien de la propriété de l'État sur les infrastructures et bail accordé au gestionnaire privé, par exemple. Diverses sujétions peuvent être introduites, le repreneur s'engageant à investir un montant donné dans l'entreprise, à conserver l'emploi, etc. En fait, peu d'entreprises en Afrique sont en situation d'être privatisées rapidement, soit que les profits potentiels soient réduits, soit que le passif soit important, soit que les indemnités de licenciement soient très élevées. Ceci a été aggravé dans certains cas par des positions irréalistes des États, qui souhaitaient, par exemple, imposer au repreneur de conserver un personnel ayant pris pendant des années les habitudes du plus grand laxisme dans la gestion, pouvant confiner dans certains cas au dépeçage des actifs. Les insuffisances d'actif posent un problème difficile à résoudre, puisqu'il va falloir que l'État commence par injecter des sommes parfois importantes dans l'entreprise pour la rendre « présentable », sommes qui seront généralement empruntées et viendront accroître l'endettement extérieur.

Enfin, il ne suffit pas de vouloir privatiser en Afrique pour le pouvoir : il faut, d'abord, trouver des entrepreneurs privés intéressés et fiables, et éviter de remplacer des monopoles publics par des monopoles privés. Le premier point a posé des problèmes dans nombre de cas lors des privatisations en Afrique. Les opérateurs économiques peuvent être intéressés par une reprise dans le seul but de revendre quelques actifs intéressants (logements, terrains). Dans le cas de contrats de gestion, ils peuvent rechercher, suivant un modèle connu, à maximiser leurs prestations de service, ou la facturation des intrants, laissant l'entreprise exsangue. Le second point touche un problème plus général des économies à marché intérieur réduit. Très souvent, il n'y a guère de place pour plusieurs entreprises dans une même branche. Le gain économique risque alors d'être extrêmement réduit, notamment pour les consommateurs locaux et de se limiter à la suppression des subventions publiques.

En ce qui concerne les entreprises qui restent publiques, la solution généralement préconisée est le remplacement de la gestion administrative par une gestion autonome, et

l'élaboration d'un contrat-plan entre l'entreprise et l'État, de manière à fixer objectifs et moyens pour une période donnée, en distinguant l'activité de l'entreprise et les charges de service public qui lui sont imposées. Évidemment, le passage d'une méthode de gestion administrative caractérisée par de multiples immixtions de l'administration dans tous les aspects de la gestion (politique des prix, gestion du personnel, etc.) à une parfaite autonomie n'est pas immédiat. Il serait d'ailleurs erroné de penser que, dans des économies de ce type, l'immixtion de l'administration ne puisse s'étendre à des sociétés privées : toutes les banques ont connu ce problème. De plus, une dérive commune consiste en ce que ce type de contrat reste lettre morte, par absence d'un système transparent de sanctions, positives et négatives, à l'égard tant des dirigeants que des salariés, qui raisonnent essentiellement en termes d'avantages acquis.

10.1.3 La politique de change

En matière de taux de change, les programmes d'ajustement insistent d'abord sur la restauration d'un taux de change réaliste, qui évite de créer des distorsions par rapport aux prix internationaux. Il s'agit le plus souvent de proposer une dévaluation « réparatrice » de manière à éliminer toute surévaluation du taux de change. En pratique, le taux de change objectif visé par cette dévaluation est souvent déterminé par rapport au taux de change sur le marché parallèle, considéré comme une approximation du taux qui s'établirait sur un marché libre. Ce n'est pas toujours très pertinent, car le marché parallèle peut être un marché marginal, non significatif de l'ensemble des échanges. Il convient donc de vérifier soigneusement l'ensemble des effets prévisibles d'une dévaluation avant de fixer un taux (cf. chapitre 13).

En second lieu, l'approche en termes de flexibilité de la politique économique conduit les organisations internationales à préconiser un taux de change laissé aux libres forces du marché (vente aux enchères), même si la théorie économique conduit plutôt à recommander un taux de change fixe pour les petits pays ouverts sur l'économie internationale. En pratique, les modes de gestion utilisés sont soit des « enchères administrées », soit des marchés interbancaires. Dans le premier cas, la banque centrale met aux enchères une quantité donnée de devises (en fait, celles qui ne sont pas destinées aux besoins de l'État pour le remboursement de la dette extérieure, ou pour les importations de « première nécessité »). Dans le second cas, ce sont les banques elles-mêmes qui gèrent le marché, faisant le lien entre offreurs et demandeurs de devises. Le premier système fonctionne en général correctement lorsque la masse de devises collectées permet à la banque centrale d'approvisionner le marché. Lorsque les sources d'approvisionnement se tarissent, le caractère arbitraire des allocations de la banque centrale a tendance à croître. Dans des pays comme le Zaïre le rationnement est si fort que l'évolution du marché dépend de manière directe des décaissements en devises des organisations internationales. Le second système évite les errements « discrétionnaires » des enchères administrées. Toutefois, les critères d'allocation des devises des banques ne sont pas toujours du ressort de la simple rationalité économique et font place à des considérations plus complexes sur les clients qu'elles souhaitent conserver. Or un bon client bancaire n'est pas forcément un opérateur performant (et en tous cas rarement un entrepreneur innovant, ce qui freine la relance de l'offre).

10.1.4. Contrôle de la masse monétaire et libéralisation monétaire

L'approche monétaire de la balance des paiements implique que l'on s'intéresse en premier lieu à un contrôle du crédit. Les méthodes préconisées peuvent varier et doivent s'adapter, au moins à court terme, au degré de développement des systèmes financiers. Dans la zone franc, par exemple, la gestion de la monnaie est très administrative : le niveau du crédit au secteur privé est réglé par un plafond de réescompte, et par des procédures d'agrément au réescompte. Il n'existe pas de réserves obligatoires. Les taux d'intérêts sont fixés par la banque centrale. L'intervention du FMI a consisté à imposer directement des plafonds d'encours de crédit globaux (les règles de la zone franc plafonnent théoriquement le crédit aux États), fixés par référence à une croissance anticipée du PIB dans la quasi-stabilité des prix.

Les mesures de libéralisation monétaire ont deux objectifs : freiner le crédit à l'économie, et développer l'épargne. A ce niveau, un rôle décisif est attribué au taux d'intérêt, sous l'hypothèse que le crédit soit réduit par la croissance des taux, et que l'épargne, au contraire, soit stimulée par cette croissance. On suppose donc, contrairement aux thèses structuralistes, que la hausse des taux d'intérêt ne va pas se traduire par une tension sur les coûts des entreprises, et, aussi, que l'investissement n'est pas trop sensible au crédit. En Afrique, le second point est complexe à analyser car il y a très peu de crédit à moyen terme affecté directement à l'investissement. L'essentiel du crédit finance le bas de bilan. Cela ne signifie pourtant pas qu'on ne peut trouver de relation indirecte entre crédit et investissement, mais par le biais de la croissance du besoin en fonds de roulement.

10.1.5. La libéralisation des échanges

L'idéal libéral serait évidemment un désarmement total, tarifaire et non tarifaire. Objectif difficile à atteindre, puisque les droits de porte (et singulièrement les droits de douanes et taxes sur les importations) représentent une part considérable des revenus des États dans les pays en développement. Une réduction rapide des tarifs douaniers conduirait donc à accroître fortement le déficit public.

Les mesures concrètement mises en œuvre sont donc plus réduites. D'abord, il s'agit d'éliminer les protections non tarifaires (surtout les prohibitions à l'exportation, à l'importation et les quotas), qui ne respectent pas les choix des agents économiques. L'objectif suivant est de réduire les distorsions liées au système de protection en égalisant la protection sur l'ensemble des produits. Les taux de protection nominaux devraient donc converger vers une valeur globalement compatible avec l'équilibre des finances publiques. Cette réforme s'oppose nettement aux systèmes mis en place en Afrique, qui tendent la plupart du temps à pénaliser certaines importations (biens de luxe) à en favoriser d'autres (biens d'équipements), et souvent à protéger les productions nationales. Quelque puisse être le bien fondé de ces mesures anciennes, force est de constater qu'elles n'atteignent que rarement leur but. Les biens de luxe entrent en contrebande dès que les droits de douanes deviennent prohibitifs ; l'avantage donné aux biens d'équipement tend à accroître l'utilisation du capital au détriment du travail ; l'ensemble favorise le développement d'industries de substitution d'importations à très faible valeur ajoutée locale (surtout si l'on tient compte que les droits de douane constituent une valeur ajoutée locale parfois importante dans les biens importés). Même en admettant la thèse de la protection des industries naissantes, il faut que cette protection soit effectivement temporaire. Sinon, ce ne sont plus des industries naissantes, mais des industries assistées qui survivent, avec les coûts que cela représente pour l'État et les consommateurs.

10.2 L'AJUSTEMENT STRUCTUREL DANS LA ZONE FRANC

10.2.1 Particularité de l'ajustement dans la zone franc : l'ajustement « réel ».

Dans les pays africains de la zone franc, les problèmes d'ajustement structurel se posent d'une manière différente, du fait des caractéristiques de cette zone. La plupart des règles de fonctionnement ont des implications sur l'ajustement :

– La garantie de change à un taux fixe rend secondaires les problèmes de balance des paiements, notamment celui de dégager des devises pour faire face aux remboursements de la dette extérieure.

– En revanche, la limitation du financement monétaire de l'impasse budgétaire ajoute une contrainte à la gestion du budget de l'État : en interdisant que les avances de la Banque centrale à l'État dépassent 20 % des recettes courantes de l'année antérieure, la voie de la fuite en avant dans l'inflation se trouve en grande partie fermée (cela revient à limiter à 2 / 3 % du PIB le déficit budgétaire).

– La fixation de plafonds de réescompte assez faibles devrait verrouiller l'autre source de création monétaire, dans la mesure où les banques de second rang ont besoin de liquidités, ce qui n'est pas toujours le cas (notamment au Togo, également au Cameroun pendant une période assez longue).

En conséquence, la problématique de l'ajustement centrée sur la contrainte extérieure se déplace et se focalise sur le bouclage du budget de l'État. Il s'agit de rééquilibrer le budget sous contrainte d'absence de financement monétaire du déficit. La marge de manœuvre essentielle dont disposent les gouvernements est ici négligeable : on ne peut compter sur le démarrage d'un processus inflationniste pour réduire les salaires réels des fonctionnaires et les prix réels des produits d'exportation. Rétablir l'équilibre budgétaire implique donc d'agir sur les revenus et les prix nominaux, ce qu'on désigne du terme d'« ajustement réel » ; évidemment, c'est politiquement beaucoup plus difficile et risqué que lorsqu'on peut, au moins en partie, tabler sur l'illusion monétaire pour amortir les chocs. Inversement, c'est un garde-fou qui empêche la fuite en avant dans l'hyperinflation de type latino-américain.

10.2.2 La crise de l'État dans les pays de la zone franc[3]

Dans la plupart des pays de la zone, les problèmes budgétaires relèvent de tendances longues, que l'endettement extérieur (essentiellement public) n'a fait qu'accélérer. En premier lieu, il faut rechercher l'origine de la crise dans la tendance générale à garantir l'accès systématique à la fonction publique pour tous les diplômés. Cette pratique fréquente après l'indépendance se justifiait alors par le manque de cadres formés. Elle se traduisait souvent dans les faits par un véritable monopole d'État sur l'embauche des jeunes diplômés. Le fait que ces pratiques perduraient alors que les systèmes éducatifs s'étaient adaptés à l'explosion démographique ne pouvait conduire qu'à une crise. Celle-ci a été longtemps repoussée par le maintien des salaires nominaux, qui a permis de gonfler les fonctions publiques tout en restant dans l'enveloppe budgétaire. La priorité accordée aux dépenses de personnel a conduit à réduire progressivement la part des investissements publics financés localement, au point que la quasi-totalité du budget d'équipement dans les pays les plus pauvres est financée par l'extérieur. De plus, les dépenses de matériel ont

3. Il est clair que la crise de l'État présente de multiples aspects qu'il est impossible de développer ici. Sur l'articulation entre État et pression communautaire, on verra notamment R. Mahieu (1991).

aussi été réduites au minimum, ce qui fait que souvent les seules parties de l'administration publique en état de fonctionner réellement sont celles qui bénéficient d'un soutien extérieur.

Les ressources internes et externes étant limitées, notamment au delà d'un certain niveau d'endettement extérieur, les possibilités sont réduites. Les réactions les plus fréquentes ont consisté à ne payer qu'un minimum du service de la dette extérieure (une sorte de moratoire « rampant », uniquement levé pour les bailleurs de fonds susceptibles de poursuivre des décaissements significatifs). Le relais pris par la dette intérieure n'est ici que rarement possible, étant donné l'absence de marché financier susceptible d'accueillir des titres publics. En fait, ce relais s'effectue surtout par l'accumulation d'arriérés auprès des fournisseurs (ce qui entraîne nécessairement des surfacturations de plus en plus importantes), et, secondairement, par financement indirect auprès des banques commerciales.

CONCLUSION

Les mesures, intégrées dans le programme d'ajustement après les négociations entre le pays en déséquilibre et les organisations internationales, opèrent un dosage subtil de celles qui peuvent contribuer à restaurer les équilibres.

Les arbitrages à réaliser s'effectuent à deux niveaux : gains en ressources budgétaires contre gains en devises, d'une part ; restauration des équilibres à court terme contre relance de la croissance à moyen terme, d'autre part.

Au début des années 80, les organisations internationales ont nettement privilégié le retour rapide aux équilibres (la stabilisation). Peu à peu, il s'est avéré que des politiques trop déflationnistes pouvaient avoir de forts effets pervers : on a donc insisté davantage sur les mesures susceptibles de favoriser la croissance à moyen terme (ajustement). Toutefois, ce dernier aspect est surtout perçu comme un retour au libre jeu du marché, qui laisse les prix donner aux producteurs les signaux corrects en ce qui concerne l'allocation optimale des ressources. Ce dernier point est particulièrement difficile à réaliser dans les économies de petite taille, où rares sont les secteurs concurrentiels, et où la liaison entre le secteur public et privé est très forte.

Chapitre 11

Croissances et déséquilibres : l'évolution des pays en développement depuis 1982

Depuis 1982, les pays en développement subissent des évolutions fortement différenciées. Certains pays, après de brèves périodes de réorganisation, reprennent le chemin d'une croissance rapide. D'autres s'orientent plutôt vers un ajustement récessif, ajustement « par en bas », avec les risques de spirale déflationniste inhérents à ce type d'ajustement. D'autres, enfin, mettent en œuvre des politiques d'ajustement « par le haut » fondées sur une relance de l'offre, en particulier des exportations. Dans la pratique, on rencontre très peu d'exemples du second type, surtout en Afrique : les cas les plus souvent cités sont le Zimbabwe, le Ghana, et Maurice[1].

Cette évolution sera étudiée aux quatre niveaux affectés par la charge de la dette et les politiques d'ajustement : croissance, finances publiques, commerce extérieur, investissement et impact social. Il s'agit essentiellement d'examiner dans quelle mesure les mécanismes décrits au chapitre 8 (impact des transferts nets négatifs, impact négatif de la dette sur l'investissement) ont pesé sur l'évolution réelle. Les analyses ne peuvent cependant que rester prudentes, car le rôle que joue exactement la dette dans ces processus n'est pas facile à mettre en évidence avec précision. On devra notamment garder en mémoire le fait que beaucoup de pays en développement, en réalité, n'ont procédé qu'à des paiements très partiels du service de la dette qu'ils avaient contractée.

Enfin nous examinerons le problème du « surfinancement » des pays sous ajustement pour déterminer dans quelle mesure leur financement ne risque pas d'avoir des effets pervers.

---

1. Le cas de Maurice est si spécifique qu'il peut difficilement servir d'exemple pour d'autres pays. E. Assidon (1990) souligne notamment qu'il s'agit d'une économie disposant déjà d'un secteur dynamique à l'exportation de produits industriels, et d'une économie dont les exportations de sucre sont achetées en quantités déterminées et à prix garantis par la CEE. La dévaluation a bien permis de relancer le secteur exportateur, mais ce processus atteint maintenant des limites, nécessitant la recherche de nouveaux créneaux à l'exportation, moins sensibles au prix et moins utilisateurs de main d'œuvre (Ecalle, Lauthe et Lenseigne, 1991).

11.1. LE FREINAGE DE LA CROISSANCE DANS LES ANNÉES 80

Au cours des années 80, le freinage de la croissance des pays en développement a été très marqué *(tableau 34)*, sauf en Asie, où la croissance globale a même tendance à s'accélérer. De 1972 à 1981, la croissance en volume du PIB des pays en développement atteignait 5 % par an (FMI, World Economic Outlook). De 1982 à 1990, ce taux se situe à 3,3 %. Pour l'Afrique, ces chiffres sont respectivement 3,2 et 2 %, marquant donc un net recul du PIB par tête réel. Pour l'Amérique latine, la croissance se réduit de 5,1 %, de 1972 à 1981, à 3 %, de 1982 à 1990.

Le freinage de la croissance est très fort dans les pays qui ont eu des difficultés à assurer le service de leur dette : Afrique subsaharienne d'une part, Amérique latine de l'autre. Cette évolution est également très manifeste en ce qui concerne les pays les plus endettés en tant que groupe, ce qui se comprend facilement, puisqu'il s'agit en grande partie de pays latino-américains.

Tableau 34 : Taux de croissance du PIB et de l'industrie (1965-1988)

	PIB		Industrie manufacturière	
	1965-80	1980-88	1965-80	1980-88
Afrique subsaharienne	4,8	0,8	8,7	0,2
Asie de l'Est	7,2	8,5	10,6	10,2
Asie du Sud	3,7	5,1	4,6	7,9
Europe, Moyen-Orient et Afrique du Nord	6,1			
Amérique latine et Caraïbes	6	1,5	7	1,3
Pays très endettés	6	1,5	7,1	1,3

Source : Banque mondiale, Rapport sur le développement dans le monde, 1989.

En ce qui concerne particulièrement l'industrie, il apparaît que l'industrie africaine, essentiellement tournée vers les marchés intérieurs, est entrée en quasi-stagnation depuis dix ans. L'industrie latino-américaine connaît elle aussi des problèmes sérieux. Dans une première étape, les effets de l'ajustement touchent de plein fouet les industries tournées vers le marché intérieur, mais aussi les industries exportatrices du fait de la réduction du taux de croissance aux États-Unis. La crise des industries tournées vers le marché intérieur s'explique par la réduction de la capacité d'importation, et par la baisse des salaires réels : de ce fait, la demande perd sa capacité d'entraînement et devient pro-cyclique (C. Ominami, 1986 a et b), accentuant en l'occurence l'effet dépressif des mesures d'ajustement, notamment dans le secteur des industries lourdes (l'« accélérateur » fonctionne à l'envers). Il semble toutefois que, dans certains secteurs (fer et acier, machines et matériels de transports, notamment) on puisse repérer une inflexion en direction du marché d'exportation, qui se substitue à la demande interne défaillante.

En ce qui concerne les industries africaines, la situation est beaucoup plus grave. Généralement, l'ouverture extérieure imposée par les organismes internationaux s'est opérée tellement rapidement que les industries habituées à travailler dans un cadre protégé se sont souvent effondrées, étant souvent incapables de concurrencer les importations, et, a fortiori, de gagner des marchés à l'exportation. L'exemple de la Nouvelle Politique Industrielle (NPI) au Sénégal montre bien qu'une libéralisation non préparée et brutale se

traduit par quelques gains de productivité, mais au prix de nombreuses faillites, de licenciements, d'une réduction des investissements, sans gain à l'exportation (malgré l'instauration de primes à l'exportation dans ce cas précis) (Judet, 1989 ; Logeay, 1990). Toutes les industries africaines n'ont pas réagi de cette manière. Au Nigeria, par exemple, l'ajustement a permis aux entreprises locales de conquérir une partie du marché local, dans le cadre toutefois d'une forte réduction de la taille globale du marché. Comme au Ghana, le taux d'utilisation des capacités de production aurait cependant sensiblement progressé. Mais, contrairement aux prévisions des concepteurs des programmes d'ajustement, et même dans les pays où le taux de change réel se trouve très dévalorisé, au Nigeria ou au Zaïre par exemple, on ne note pratiquement aucun déplacement de la spécialisation vers les exportations industrielles, du moins à destination des pays industrialisés. Les exemples de réussite à l'exportation souvent cités (exportations d'habillement à partir de Madagascar, par exemple) restent très marginaux.

11.2. LES FINANCES PUBLIQUES ET LA MONNAIE

Le cœur de l'étude d'H. Reisen et A. Van Trotsenburg (1988) est consacré à l'évolution des dépenses publiques dans les sept pays très endettés de l'échantillon choisi (voir chap. 8). Ces auteurs montrent qu'en prenant comme référence les moyennes internationales, on constate que le potentiel de réduction des dépenses publiques de ces pays était très important, au Venezuela et en Argentine notamment. Dans la plupart des cas, la diminution des dépenses publiques a été notable, mais touchait surtout l'investissement public. La réduction des salaires dans la fonction publique a été cependant assez forte, surtout dans les pays pétroliers. En revanche, les possibilités de réduction des dépenses au niveau des entreprises publiques ou des collectivités locales ont été peu utilisées. Ceci n'a pas suffi à rétablir l'équilibre des finances publiques, et l'effort aurait donc dû être complété par une augmentation de la pression fiscale. Les tentatives en ce sens se sont heurtées à la contraction économique résultant de la stabilisation (notamment à la baisse des importations), mais aussi à la faiblesse des systèmes fiscaux, souvent très concentrés sur un petit nombre de contribuables, et mis en œuvre par des administrations peu motivées et dotées de peu de moyens. Il en résulte que l'on a souvent eu recours à des moyens « traditionnels » et faciles, tels que l'augmentation de la pression fiscale sur les exportations, sur l'agriculture et sur les actifs financiers détenus à l'intérieur du pays. L'impossibilité de financer un déficit public important par l'émission de bons du Trésor a conduit à recourir encore plus largement au financement monétaire de l'État, ce qui a eu un impact considérable sur les taux d'inflation, et a eu tendance à réduire les taux d'intérêts réels.

Tableau 35 : Croissance de la masse monétaire au sens large (1982-1989)
(taux de croissance annuels en %)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Pays en développement	32,4	37,6	48,9	45,6	35,3	50,7	77,4	107,9
15 pays très endettés	61,2	89,2	117,7	118,2	74,7	136,2	272,3	473,9
Afrique subsaharienne	18,7	15,8	27,5	28	28	20,7	24,1	18,4

Source : FMI, World Economic Outlook, oct. 1990.

Ceci se reflète très bien dans le *tableau 35*, les taux de croissance annuels de la masse monétaire dans les pays très endettés atteignant des niveaux très importants, largement supérieurs à ceux des autres pays en développement.

Dans ces conditions, le développement des processus inflationnistes a souvent accru l'écart de rémunération réelle entre les placements dans le pays et les placements à l'étranger, ce qui relance la fuite des capitaux, et renforce la contrainte extérieure. A l'intérieur, la recherche de valeurs-refuges et d'étalon plus ou moins stable des valeurs se développe, phénomène connu sous le terme de dollarisation (P. Salama, 1989).

Ce schéma connaît toutefois des exceptions, la plus notable étant celle du Brésil, où le déficit de l'État a été financé, bien avant que n'éclate la crise de la dette de 1982, par appel au marché financier intérieur. C'est en 1970 que les autorités brésiliennes créent la LTN (lettre du Trésor national), titre à correction monétaire préfixée, qui offre un revenu majoré, en début de contrat, de l'inflation future anticipée. Dès cette époque, LTN et ORTN (Obligations réajustables du Trésor national, titres à long terme) drainent près de la moitié de l'épargne nationale. L'utilisation de la LTN, iniatialement limitée au banques, se généralise, à tel point que celle-ci devient progressivement une quasi-monnaie. Le plan cruzado de 1986 fixe la valeur de ces titres, et les rend ainsi moins attractifs : ils ne sont plus guère détenus alors que par la Banque centrale. Depuis 1988, la reprise de l'inflation (1 037 % en 1988 et 1 783 % en 1989), le financement du déficit de l'État est de plus en plus assuré par des titres de la dette à très court terme (LFT). En conséquence, la démonétisation de l'économie atteint des niveaux extrêmes : fin 1989, la monnaie scripturale ne représente plus que 7 % des avoirs financiers, contre 14 % aux dépôts d'épargne et 50 % aux titres publics fédéraux. C.Aubertin et C.Rifflart (1990, p. 63), décrivent ainsi le résultat : « le financement du déficit se fait quotidiennement sur le marché de l'overnight ; le marché monétaire doit refinancer tous les jours 60 milliards de dollars pour une dette intérieure de 100 milliards ». Faute de pouvoir prendre des mesures efficaces de réduction du déficit budgétaire, l'État brésilien doit affronter une dette intérieure de plus en plus coûteuse. Il n'en est que plus surprenant de constater que la référence reste l'unité de compte publiée chaque jour (BTN fiscal), que les LTN sont devenues aussi liquides que des billets de banque, que la dollarisation ne semble pas progresser et que les fuites de capitaux demeurent réduites.

Ainsi, au Brésil, la dette interne a rapidement atteint des niveaux comparables à ceux de la dette externe, comme le montre le *tableau 36*. Malgré l'amélioration des ratios d'endettement extérieur (le ratio dette extérieure sur PIB est passé de 35,5 % en 1984 à 28,9 % en 1989), les flux de financement extérieur restent déprimés.

Il ne semble pas pourtant que ce mode de financement, lorsqu'il atteint de tels niveaux, se distingue vraiment du financement monétaire adopté ailleurs. En effet, dans la cas brésilien, on assiste à une monétarisation de la dette publique (qui n'est même pas garantie par des valeurs réelles, comme l'étaient les assignats de la révolution française). Il semble encore plus difficile dans ce cas de lutter contre l'hyperinflation, puisqu'il s'agit d'une dette indexée et qui génère un coût important pour les finances publiques.

Tableau 36 : Dette totale nette du secteur public brésilien

	Dette intérieure*	Dette extérieure**	Dette intérieure*	Dette extérieure**
	(en milliards de dollars)		(en % du PIB)	
1982	38,5	47	20,7	25,2
1983	34,8	60	18,8	32,4
1984	42,3	72	20,8	35,5
1985	49,1	77	21,5	33,8
1986	58,4	84	23,4	33,6
1987	60,5	92	22,5	34,2
1988	68,6	84,3	24,5	30,1
1989	100,8	87,7	33,2	28,9

* Crédits au système financier déduits.
** Dette à moyen et long terme, réserves internationales déduites.
Source : C.Aubertin et C.Rifflart, 1990.

Il semble cependant que l'on note, dans la plupart des pays latino-américains, une profonde modification de ce type d'évolution. La réduction des déficits publics et la reprise de la croissance a permis de diminuer notablement les taux de croissance de la masse monétaire, et de réduire très sensiblement les taux d'inflation (notamment au Mexique, en Bolivie, etc.).

Dans les pays africains de la zone franc, certains aspects spécifiques apparaissent, qui donnent une évolution différente de celle qui vient d'être décrite (Servant et Sévérino, 1990). Les dépenses budgétaires ont été freinées, mais d'abord par réduction des dépenses d'investissement, dans des proportions quelquefois considérables et dangereuses pour le simple maintien en état des infrastructures. Les actions de réduction de la masse salariale, que ce soit au niveau des taux de rémunération[2] ou du nombre de fonctionnaires, se sont révélées très faiblement opératoires, du fait de l'aspect très sensible de tout ce qui touche les emplois dans la fonction publique. Mais c'est surtout au niveau des recettes publiques que se manifeste l'aspect le plus grave. Du fait de la réduction d'activité, les recettes ont baissé, mais la faiblesse des administrations fiscales et le caractère très concentré de la base fiscale a conduit à une sorte « d'informalisation » de l'économie : les contribuables (et notamment les plus touchés, les grandes entreprises européennes « traditionnelles », déjà atteintes par la baisse des revenus et la morosité des perspectives) ont fui devant l'impôt. Les taux d'imposition sont alors tombés à des niveaux extrêmement bas (moins de 10 % dans les pays comme le Bénin, le Tchad, etc.). Comme nous l'avons vu, l'État, dans la zone franc, ne peut faire appel au financement monétaire que dans d'étroites limites. Les autres possibilités de financement interne y sont très réduites aussi. On s'oriente donc vers une dépendance croissante des appareils d'État par rapport au financement extérieur, de plus en plus sollicité pour la prise en charge des dépenses courantes.

2. Servant et Sévérino notent que dans les pays africains de la zone franc, les rémunérations primaires des fonctionnaires sont souvent 8 à 10 fois plus élevées que le revenu moyen par habitant, contre 1,5 en Asie du Sud-Est et 1 en Europe – compte non tenu des transferts entre catégories.

11.3. L'ÉVOLUTION DES SOLDES EXTÉRIEURS

C'est surtout à ce niveau que l'on doit examiner dans quelle mesure les objectifs de relance de l'offre par l'exportation, qui fondent l'ajustement « par le haut », se sont réalisés.

L'évolution du commerce extérieur des principaux pays endettés se lit sur *la figure 16*.

Dans la plupart des pays d'Amérique latine, c'est par une très forte compression des importations que s'opère l'ajustement, ce qui permet de dégager rapidement de très importants excédents commerciaux. On note cependant qu'au Brésil, à partir de 1986, ce processus est relayé par un redémarrage des exportations, et notamment des exportations industrielles, qui retrouvent leur tendance antérieure. Au Mexique, le processus interfère avec le contre-choc pétrolier, qui se traduit par une forte réduction de la valeur des exportations. Néanmoins, les exportations de produits manufacturés connaissent une croissance continue, dont le rythme s'infléchit positivement dès 1982.

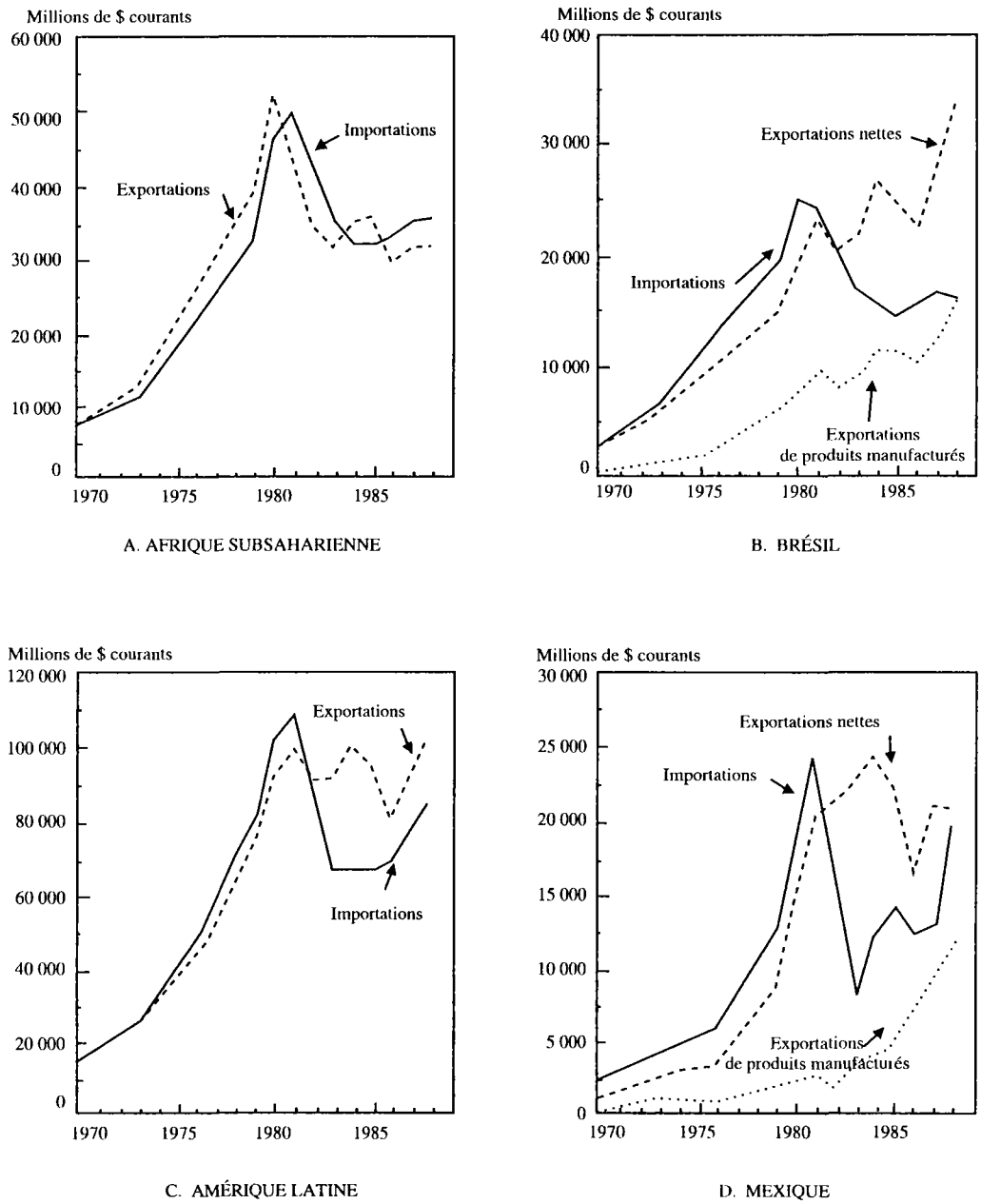
On constate donc que dans une première phase le rééquilibrage des balances de paiement des pays très endettés s'est effectué essentiellement « par le bas », par réduction des importations plutôt que par augmentation des exportations. C'est vrai aussi pour les quinze pays les plus endettés (les pays qui ont fait l'objet de l'« initiative Baker ») comme le montre le *tableau 37*. Il convient toutefois de remarquer que cette stagnation des exportations en valeur est due pour une bonne part au contre-choc pétrolier (qui a réduit sensiblement les exportations mexicaines et nigerianes).

Tableau 37 : Balance des paiements courants et endettement extérieur de quinze pays lourdement endettés (milliards de dollars)

	1982	1987
Balance des paiements courants	-50,7	-7,6
Exportations de marchandises	112,2	112,1
Revenus des services	29,7	29,7
Importations de marchandises	-108,2	-84,6
Dépenses en services*	-43,2	-38,2
Paiements d'intérêts	-43,4	-30,9
Transferts	2,2	4,3
Endettement extérieur	380	466
en % des exports de biens et services	268	329
Pour mémoire		
Balance commerciale en termes réels**	4	54
Exportations de marchandises	112	136
Importations de marchandises	-108	-82

* A l'exclusion des paiements d'intérêts au titre de l'endettement extérieur.
** Données à prix constants calculés aux taux de change de 1982.
Source : BRI, Rapport 1988, p. 77.

Figure 16 : Évolution du commerce extérieur des principaux pays endettés



Source : Baneth (1990)

Depuis 1987, l'évolution des exportations et des importations des pays les plus endettés s'est sensiblement modifiée, comme on peut le voir sur le *tableau 38* : le rythme des exportations s'est accéléré, et leur valeur unitaire est restée soutenue. On constate, surtout en fin de période, une nette reprise des importations.

Tableau 38 : Taux de croissance annuel des exportations et des importations des quinze pays les plus endettés (1987-1990) (en %)

	1987	1988	1989	1990
Exportations				
volume	6	9,8	5,3	4,9
valeur unitaire	6,9	3,2	4,6	6,3
Importations				
volume	2,3	6,2	5,2	8,4
valeur unitaire	6,9	6,6	3,7	8,9

Source : FMI, World Economic Outlook, oct. 90

Le profil du secteur extérieur en Afrique subsaharienne est très différent : la baisse des exportations à partir en 1981 se poursuit de manière presque continue. Les importations suivent, avec un retard d'un an environ, cette évolution à la baisse. La réduction des exportations est due essentiellement à la baisse des prix et des volumes de pétrole exportés. Pour la plupart des produits exportés par les pays africains en dehors du pétrole (café, cacao, coton), les prix les plus élevés se situent dans la période 1974-1978. Pourtant, dans la période 1980-88, la dégradation des termes de l'échange est assez faible (8 %), les baisses de prix les plus importantes étant intervenues avant 1980 (par contre, dans la même période, cette dégradation s'établit à 16 % pour les pays d'Asie de l'Est, dont les exportations progressent de plus de 10 % par an).

Cette double évolution des importations et des exportations d'Afrique subsaharienne représente un bouleversement total par rapport aux tendances antérieures : de 1965 à 1980, les exportations de l'Afrique subsaharienne avaient crû au rythme de 6,6 % par an, alors que les importations ne dépassaient pas 4,9. Dans la période 1980 et 1988, la réduction des exportations est de 0,7 % en moyenne ; celles des importations de 5 %.

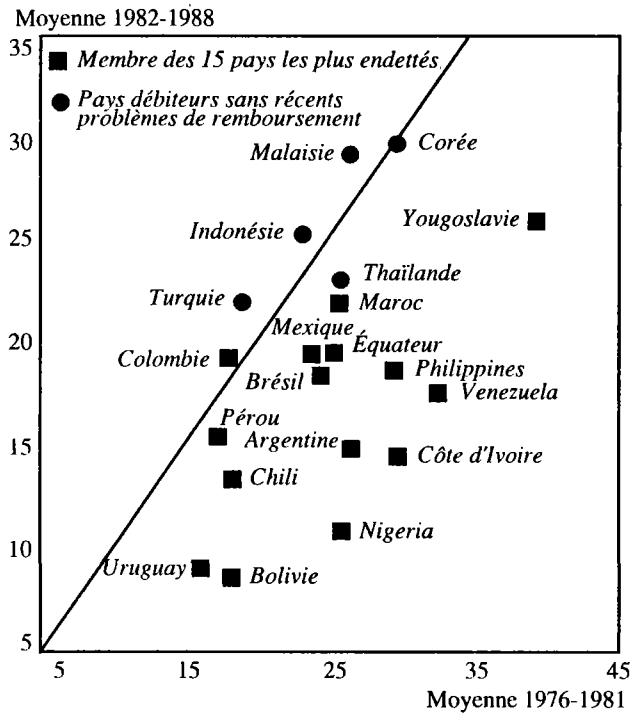
11.4. IMPACT SUR L'INVESTISSEMENT

La chute du taux d'investissement (FBCF/PIB) dans les pays ayant connu récemment des problèmes d'endettement est bien mise en lumière par le FMI dans le *World Economic Outlook* d'avril 1989[3]. La *figure 17* qui en est extraite montre que pour la plupart des pays en développement de l'échantillon, le rapport entre investissement et PIB pour la période 1982-1988 s'est réduit, par rapport à la période 1976-1981. Il n'est pourtant pas facile, a priori, de déterminer si cette évolution est due à la charge croissante de la dette, la réduction des revenus et la perspective d'une pression fiscale accrue ayant déprimé

3. FMI (1989b), pp. 61 à 67.

l'invetissement, ou si la réduction des financements extérieurs a suffi à obtenir ce résultat, ou encore si c'est cette réduction du taux d'investissement (très concentrée dans les années 1982-1983) qui est, pour partie, à l'origine de la crise de la dette.

Figure 17 : Rapport investissement/PIB pour certains pays en développement (en %) : 1982-1988 comparé à 1976-1981



Source : FMI, World Economic Outlook.

Plusieurs aspects de l'évolution de l'investissement dans les pays en développement semblent cohérents avec l'hypothèse d'un « fardeau de la dette » (*debt overhang*) présenté plus haut (chap. 8). On vérifie effectivement que, dans les pays les plus endettés, la propension à consommer a augmenté de 3,2 points en dix ans (de 1975-1979 à 1985-1989), alors que le taux d'investissement se réduisait de 9,3 points. Et cette chute du taux d'investissement caractérise bien les pays qui ont eu des problèmes à assurer le service de leur dette : le taux d'investissement se réduit régulièrement de 27,4 % en moyenne dans les années 1975-1979 à 18,4 % en 1987. Dans les autres pays fortement endettés, mais qui ont réussi à assurer le service de leur dette, le taux d'investissement augmente au contraire, passant pour les mêmes périodes de 26 % à 27,2 %.

11.5. IMPACT SOCIAL

Les émeutes meurtrières qui ont marqué la mise en œuvre de programmes d'ajustement (Égypte 1981, Brésil 1983 et 1987, Maroc et Tunisie 1983, Venezuela 1989), ou même la simple évocation de négociations avec le FMI, ont depuis longtemps attiré l'attention sur

les conséquences sociales de l'ajustement. Même si l'on estime que les mesures prises (notamment les réductions de subventions aux produits de base) étaient inévitables, la brutalité avec laquelle elles ont été appliquées a souvent rendu le programme politiquement inapplicable.

Ces « erreurs » renvoient évidemment au fait que, dans la plupart des pays en développement, ce sont les couches sociales les plus favorisées qui détiennent le pouvoir, soit que leur puissance économique leur ait permis de dominer l'appareil d'État, soit que, au contraire, ce soit la domination de l'appareil d'État qui leur ait permis d'asseoir leur richesse. Sur le plan technique, de telles « erreurs » sont favorisées par la pauvreté des données sur la situation dans le domaine social. Dans le rapport sur le développement dans le monde de 1990 établi par la Banque mondiale, on note par exemple que l'on ne dispose de données sur la répartition des revenus que dans 21 pays sur 96 (tableau 3).

Il n'est pas facile, a priori, de déterminer quelles ont été les conséquences de l'ajustement sur la situation sociale. Outre le fait que, comme dans les autres domaines, l'environnement économique international a pu jouer un rôle considérable, il faut aussi tenir compte de la dégradation à long terme des secteurs sociaux qui pouvait s'observer avant la période des ajustements. Dans le domaine de l'éducation ou de la santé, le simple maintien du taux de scolarisation suppose un effort budgétaire considérable pour faire face à une croissance démographique très rapide. A. Chevallier et V. Kessler (1989) ont effectué un travail de projection des dépenses sociales pour l'Algérie, l'Égypte, le Maroc et la Tunisie. Elles montrent que le début des années 80 a constitué une rupture en ce qui concerne la croissance des dépenses sociales. Sous l'influence de la faible conjoncture internationale et des mesures d' économie budgétaire, les dépenses d'éducation et de santé se sont contractées *(voir tableau 39)*.

Tableau 39 : Croissance des dépenses publiques en Afrique du Nord : le tournant des années 80

	Algérie*	Égypte**	Maroc	Tunisie*
Dépenses d'éducation par élève				
1975-1980	7,3	5	0,4	0,6
1981-1985	0,7	- 0,7	- 5,4	- 4,5
Dépenses de santé par habitant				
1975-1980	4,1	4,9	1,1	8,8
1981-1985	- 1,4	- 2,3	- 6,1	4,7
Dépenses de défense par habitant				
1975-1980	7,8	15,9	9,4	51,1
1981-1985	- 4,4	6,6	- 3	0,5

Source : A. Chevallier et V. Kessler (1989, p. 89).
* La seconde période se limite à 1984.
** La première période va de 1975 à mi-82, la seconde de mi-82 à mi-86.

Les projections de ces dépenses montrent que des tensions budgétaires ne peuvent être évitées : en matière d'éducation, dans la plupart des cas, les effectifs scolarisés augmentent plus vite que la population, et, même sans augmentation notable des dépenses par élève le ratio du budget de l'éducation au budget national continuerait à augmenter ; en matière de santé, c'est plutôt la faiblesse actuelle des dépenses de santé par habitant qui fait problème : là aussi, une amélioration de la situation passe par des dépenses budgétaires accrues, et donc des tensions budgétaires.

Ce raisonnement, appliqué au Maghreb où la transition démographique semble engagée, est encore plus pertinent pour les États d'Afrique subsaharienne : peu d'entre eux pourraient, budgétairement, supporter le coût des dépenses de santé ou d'éducation simplement nécessaires pour assurer le maintien des services par bénéficaire au niveau actuel.

C'est une étude publiée par l'UNICEF en 1986[4] qui a, pour la première fois, tenté de faire le point quant aux conséquences de la récession mondiale et des politiques d'ajustement sur la situation des groupes défavorisés, après enquête dans dix pays (l'Afrique n'étant représentée dans cet échantillon que par le Ghana, le Zimbabwe et le Botswana). Les organisations financières internationales ont alors suivi, et effectué leurs propres études (P.S. Heller, 1988 pour le FMI et Banque mondiale)[5].

Les effets de l'ajustement sur les couches sociales défavorisées tels qu'ils sont reflétés dans ces études sont de deux ordres : un effet direct sur les revenus réels ; un effet indirect à travers la réduction de l'offre de biens publics. Le premier effet tient aux mesures de réduction des salaires et d'augmentation des prix des produits de base sous l'effet de la réduction des subventions aux produits alimentaires (des mesures que l'on retrouve, respectivement, dans 38 % et 30 % des programmes d'ajustement entre 1980 et 1984), ainsi qu'aux mesures macro-économiques qui, comme la dévaluation, tendent à déclencher des processus inflationnistes ou, comme les politiques monétaires restrictives, ont un effet de contraction de l'activité, touchent les possibilités d'emploi et tendent à déprimer le niveau des salaires

D'autre part, la réduction des dotations budgétaires pour les programmes sociaux peut provoquer une diminution de la satisfaction des besoins de base en matière de santé, d'éducation, etc. En fait, il n'est pas clairement démontré que l'ajustement ait toujours conduit à une réduction de ces dépenses. La démonstration statistique est beaucoup plus complexe qu'il n'y paraît, entre autres parce que les budgets nationaux sont loin d'enregistrer l'ensemble des dépenses, notamment les dépenses courantes réalisées sur aide extérieure. Dans un cas extrême comme le Tchad en 1989, par exemple, les financements extérieurs prenaient en charge environ 52 % des dépenses de fonctionnement de l'éducation et 53 % de celles de santé : il ne suffit donc pas de constater que les dépenses inscrites au budget se sont réduites pour avoir une idée correcte de l'évolution des dépenses.

Quels sont les constats que permettent les différentes études disponibles ? G. Cornia (1987) note, de manière générale, un accroissement du nombre de personnes vivant au dessous du seuil de pauvreté. Dans tous les cas, la malnutrition des enfants a progressé. Dans cinq pays sur dix, on note une diminution du niveau d'instruction et dans 6 pays une recrudescence des maladies transmissibles. Heller, Bovenberg, Catsambas, Chu et Shome (1988) ont réalisé une enquête sur sept pays (dont le Ghana et le Kenya) et distinguent les effets négatifs, mais aussi positifs de l'ajustement. Ils constatent que la dévaluation a augmenté les prix des biens de première nécessité, mais que l'augmentation des prix des produits agricoles d'exportation ne se traduit pas par une augmentation des revenus des pauvres en milieu rural, du fait des inégalités dans la propriété de la terre et de l'abondance de la main d'œuvre, comme au Chili, aux Philippines et en République dominicaine. Les réductions de dépenses de santé et d'éducation touchent souvent les pauvres, et diminuent leur capacité de production à long terme (Sri Lanka, Philippines). Des aspects positifs apparaissent toutefois, notamment du fait d'une meilleure collecte de l'épargne susceptible

4. G. Cornia, R. Jolly et F. Stewart (1986).
5. On trouvera dans G. Blardorne (1990, pp. 99 à 107) un compte rendu détaillé de ces différentes études.

de renforcer l'accès au crédit pour les plus défavorisés, surtout dans les régions rurales (Ghana, Kenya, Chili, République Dominicaine et Sri Lanka). De même, la dévaluation peut avantager les pauvres qui travaillent dans le secteur agricole d'exportation (Ghana, Kenya, Philippines), même si l'élasticité de leur offre est souvent inférieure à celle des exploitations plus importantes. La suppression des contrôles peut éliminer des rentes de situation et avantager les plus défavorisés (Ghana, Philippines). Dans d'autres cas, ce sont des actions étatiques inintentionnelles non directement liées à l'ajustement qui ont contribué à améliorer leur situation : investissements publics intensifs en travail (Chili, République Dominicaine), amélioration de l'efficacité des services publics (Ghana, Kenya, Chili). L'étude de la Banque Mondiale (1988) a l'avantage de fournir des indications chiffrées, pour 30 pays sous ajustement. Ces données, regroupées dans le *tableau 40*, montrent que la plupart des indicateurs stagnent ou progressent légèrement pendant les premières années de l'ajustement : la ration alimentaire a tendance à diminuer, alors que la mortalité infantile continue à se réduire, l'espérance de vie à progresser. Dans certains groupes de pays, la scolarisation primaire régresse, mais à partir de niveaux très élevés.

Tableau 40 : Indicateurs sociaux (30 pays sous ajustement)

	1970-1979	1980-1982	1983-1985
Calories/habitant*	101,3	104,6	103,4
Afrique subsaharienne	94,7	96,7	93,7
Pays fortement endettés	107,1	112,4	111,2
Pays à revenus moyens	106,7	111,4	111,2
Pays à bas revenus	93,1	94,4	91,7
Mortalité infantile**	99,5	86,2	79,6
Afrique subsaharienne	126,6	114,2	107,6
Pays fortement endettés	80,5	66,6	59,3
Pays à revenus moyens	75,3	59,6	53,3
Pays à bas revenus	135,9	123,9	117,9
Espérance de vie à la naissance***	54,2	56,3	57,6
Afrique subsaharienne	46,8	48,9	50,2
Pays fortement endettés	59,4	61,9	63
Pays à revenus moyens	60,3	62,8	63,8
Pays à bas revenus	45	47,1	48,3
Scolarisation primaire****	83	90	93
Afrique subsaharienne	70	81,2	85,3
Pays fortement endettés	92	101	100
Pays à revenus moyens	95	103	103
Pays à bas revenus	65	72,3	74,3

* en % de la ration de 1977.
** Nombre d'enfants morts avant un an pour 1 000 naissances.
*** Nombre d'années, avec taux de mortalité par âges constants.
**** en % de la population d'âge scolaire.
Source : calculé à partir de Banque mondiale (1988).

Peu de travaux ont cherché à mesurer précisément le lien qu'il peut y avoir entre certaines mesures d'ajustement structurel et la situation sociale. S. Edwards (1990) voulait déterminer le lien entre dévaluation et répartition des revenus. Pour cela, il a étudié 31 épisodes de dévaluation, mesurant avant et après la part des salaires dans le revenu

total. Les résultats obtenus à partir des données existantes ne permettent aucune affirmation tranchée : dans 15 cas, la répartition du revenu ne varie pas sensiblement ; dans 9 cas, la distribution empire sensiblement, alors que dans 7 cas, le changement de la répartition des revenus est favorable aux salariés.

Cette approche double (revenus, services sociaux) de l'impact de l'ajustement sur les catégories sociales défavorisés reste réductrice. L'évolution du taux de scolarisation, par exemple, ne s'explique pas simplement par la réduction des dépenses d'éducation, mais aussi, notamment en Afrique subsaharienne, par le fait que les parents des couches sociales pauvres (en particulier en milieu rural) n'envoient plus leurs enfants, et notamment les filles, à l'école ; celle-ci, en effet, était perçue comme débouchant automatiquement sur un emploi dans la fonction publique. C'est cela qui justifiait aux yeux des familles les investissements souvent considérables par rapport à leurs revenus qu'implique l'école. Les programmes d'ajustement ayant quasiment fermé ce débouché, l'école perd sa fonction (réelle ou mythique) d'ascension sociale et, par là, pratiquement tout intérêt.

Plus profondément, l'approche générale est peu adaptée à la situation de l'Afrique subsaharienne, comme l'a montré R. Mahieu. En effet, l'importance des transferts directs et indirects entre détenteurs des revenus primaires et « ayant-droits » fausse complétement l'image de la situation sociale que l'on peut avoir à partir d'une analyse de la répartition primaire des revenus, allant même jusqu'à l'inverser. C'est ce qui explique que des réductions de revenus très sensibles aient pu être supportées sans résistance violente, et que, par contre, des mesures qui atteignent des « privilégiés » (notamment les fonctionnaires) puissent avoir des conséquences négatives sur la situation des plus démunis.

11.6. LE « SUR-FINANCEMENT » DES PAYS SOUS AJUSTEMENT

Comme nous l'avons vu, la signature d'un accord avec le FMI ne porte pas en général sur des sommes considérables. L'importance de l'accord est de sécuriser les autres bailleurs de fonds, qui débloquent alors leurs propres financements. Ce processus a pu paraître curieux, surtout à l'époque où les financements d'ajustement étaient accordés à des taux proches du marché : il revenait en effet à relancer l'endettement d'économies qui connaissaient déjà un problème d'illiquidité grave, voire d'insolvabilité. Cette analyse était associée avec la crainte que les pays qui n'avaient pas passé d'accord voient progressivement se tarir leurs sources de financement extérieur.

Paradoxalement, il existerait alors un risque de « sur-financement » des pays sous ajustement, avec un double danger :

- que ceux-ci relâchent leurs efforts, les déficits disparaissant de manière artificielle,
- que ceux-ci se retrouvent finalement très endettés à moyen terme, et que l'on creuse ainsi pour le futur les déficits que l'on prétendait éliminer.

En ce qui concerne le premier point, G. Blardone (1990, p. 127) s'appuyant sur des travaux de la Banque mondiale, a montré que les pays d'Afrique subsaharienne ayant entamé des programmes d'ajustement (hors Nigeria) avaient laissé le déficit de leur compte courant (avant dons) s'élargir de telle manière qu'en 1987, il avait plus que doublé par rapport à 1984/1985. En revanche, les pays sans programme d'ajustement avaient dû comprimer leur déficit, qui était tombé en 1987 à un niveau inférieur à ce qu'il était en 1983.

La comparaison, en Afrique, entre le financement extérieur de pays sous ajustement et celui de pays n'ayant pas signé de programme d'ajustement ne confirme pas cette crainte. Que l'on compare le Togo (sous ajustement depuis 1979) avec le Bénin (premier programme d'ajustement en 1989), le Burundi (ajustement depuis 1986) avec le Rwanda (premier programme d'ajustement avec le FMI en 1990), dans les deux cas, la corrélation entre financement extérieur et adoption d'un programme d'ajustement apparaît impossible à établir. D'autres considérations, notamment politiques, jouent un rôle évident dans les deux cas considérés : l'orientation « pro-occidentale » du Bénin après 1985 entraîne une croissance considérable du financement extérieur, qui lui permet de distancer très nettement le Togo, pourtant souvent présenté comme un « bon élève » du FMI.

De plus, les prêts d'ajustement sont souvent affectés au paiement d'arriérés, ce qui réduit l'encours de la dette.

Tableau 41 : Aide publique au développement reçue (millions de dollars des EU)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Bénin	81	86	77	95	138	138	162
Togo	77	112	110	114	174	126	199
Rwanda	151	150	165	181	211	245	253
Burundi	127	140	141	142	187	202	187

Source : Banque mondiale, Rapports sur le développement dans le monde.

11.7. DETTE ET AJUSTEMENT : LA SOLVABILITÉ RETROUVÉE ?

Comme on l'a vu dans la première partie, il est clair que les efforts d'ajustement entrepris dans la plupart des pays en développement ne leur ont pas permis de retrouver un accès aux marchés financiers internationaux.

Pourtant, il semble que dans beaucoup d'entre eux, des conditions raisonnables de solvabilité aient été retrouvées. C'est ce que met en évidence R. Dornbush (1988) en essayant de montrer que, dans le cas du Mexique, la poursuite d'une croissance « satisfaisante » n'est pas incompatible avec une stabilisation du ratio d'endettement. Pour éclairer la question sur le plan quantitatif (ce qui suppose, évidemment, de nombreuses approximations et la simplification des contraintes à prendre en compte), R. Dornbush utilise le raisonnement suivant, en notant db la variation du ratio d'endettement :

$$db = (D/Y)'\,dt = \frac{(dD\,Y - dY\,D)}{Y^2}\,dt$$

où D est le stock de dette à l'instant considéré (en monnaie locale réelle),
Y le PIB réel et y le taux de croissance de ce PIB,
C la consommation et I l'investissement,
b le rapport entre dette et PIB,
i le taux d'intérêt sur la dette extérieure.

En tenant compte du fait que la croissance de la dette dD est égale au déficit de la balance des biens et services auquel s'ajoute le paiement des intérêts, on a :

$$db = i\,D + (I + C - Y)$$

En replaçant la seconde équation dans la première, on obtient finalement :

$$db = (i - y)\, b + (I/Y + C/Y - 1)$$

En supposant que I/Y et C/Y sont des paramètres à peu près fixes, pour un niveau de taux d'intérêt donné et une valeur donnée du ratio dette/PIB de départ, on voit que l'on dispose ainsi d'une relation entre la croissance du ratio d'endettement et la croissance du PIB. On peut ainsi évaluer, très schématiquement, quel effet un objectif de croissance destiné à éviter une dégradation de la consommation par habitant pourrait avoir sur le ratio d'endettement.

Si l'on fait cette opération pour l'Afrique subsaharienne avec les ratios de 1988, en prenant un objectif de croissance de 3,5 %, I/Y = 18,75 % (on suppose un rapport marginal de capital égal à 2,5 et un taux de renouvellement du capital égal à 10 %), un rapport C/Y égal à 87 % (taux observé en 1988), un ratio d'endettement de 78 % et un taux d'intérêt de 1 % (il s'agit d'un taux réel, et le taux nominal en 1988 est de 4 %), on obtient une variation du rapport d'endettement supérieur à 3 %. Cela souligne encore une fois combien les économies d'Afrique subsaharienne sont fragiles, et combien le taux d'endettement actuel est excessif.

CONCLUSION

Dans les années 80, la croissance générale des pays en développement s'est réduite, notamment pour les groupes de pays fortement endettés, Afrique et Amérique latine. En revanche, la croissance des pays d'Asie de l'Est s'est accélérée. Dans les pays les plus endettés, l'ajustement s'est réalisé dans un premier temps par réduction des importations. Toutefois, de plus en plus, l'ajustement récessif fait place à un redémarrage des exportations, accompagné d'une reprise des exportations. En Afrique subsaharienne, en revanche, la réduction des exportations est très marquée sur la période, et les importations se réduisent aussi fortement : ces évolutions ne débouchent sur aucun ajustement, puisque cette double évolution laisse persister un important déficit commercial.

La réduction du taux d'investissement est très marquée dans les pays très endettés ; elle s'accompagne d'un maintien du taux de consommation global. Ceci ne signifie pas que la consommation par tête se soit maintenue, étant donnée la croissance démographique et la réduction du PIB dans les premières années de l'ajustement. Il est également problable que les processus d'ajustement ont conduit à une aggravation de l'inégalité des revenus, quoique les données à ce sujet soient particulièrement lacunaires.

Du point de vue budgétaire, beaucoup de pays très endettés ont utilisé le financement monétaire pour faire face aux remboursements de la dette extérieure, déclenchant ainsi des processus inflationnistes très rapides. D'autres pays ont utilisé le marché financier interne, conduisant à un effet analogue par monétisation de la dette publique. Dans les pays africains, en revanche, l'aspect principal est une tendance à la réduction des recettes publiques, du fait de l'« informalisation » des économies, accompagnée d'une réduction des dépenses publiques, mais surtout au niveau de l'investissement et des dépenses de fonctionnement.

L'impact social des mesures d'ajustement est plus difficile à mettre en évidence, puisqu'il ne fait que s'ajouter à une dégradation antérieure, sensible dans beaucoup de pays, des conditions sociales des catégories les plus défavorisées. La réduction des niveaux de revenu et de consommation s'est parfois accompagnée d'une réduction des services publics de base.

Chapitre 12

L'évaluation des politiques d'ajustement

Les évolutions décrites au chapitre précédent sont loin d'être seulement imputables aux politiques d'ajustement mises en œuvre. D'abord parce que tous les pays en développement n'ont pas procédé à des ajustements dans cette période. Ensuite parce que ces politiques interfèrent avec les évolutions de l'environnement économique mondial (évolution des marchés mondiaux, contre-choc pétrolier, réduction des taux d'intérêts et de l'inflation dans les pays industrialisés, etc.). Enfin, parce que, parmi les pays qui se sont engagés à mettre en œuvre des politiques d'ajustement, tous n'ont pas mené les programmes à leur terme, ou n'ont pas réellement adopté les mesures prévues.

D'un point de vue rigoureux, il est donc complexe de déterminer ce qui est dû à l'ajustement, et ce qui relève d'autres causes. La présentation des tentatives faites pour évaluer les programmes d'ajustement fera l'objet de la première partie de ce chapitre. Il existe en ce domaine de très nombreux travaux généraux, récemment complétés par des analyses plus spécifiques portant sur l'Afrique. Toutefois, ces évaluations globales, généralement effectuées par les organismes internationaux eux-mêmes, sont menées en fonction de leurs objectifs et de leurs conceptions propres.

C'est pourquoi l'impact des politiques d'ajustement doit faire l'objet d'une évaluation globale, mais aussi d'évaluation relatives à des domaines particuliers.

12.1 LES ÉVALUATIONS GLOBALES

De nombreux travaux (M.S. Khan, 1990 ; S. Edwards, 1990 ; M-F. L'Hériteau et B. Leenhard, 1990) ont cherché à évaluer les résultats de la mise en œuvre des programmes d'ajustement : certains sont fondés sur une approche empirique, d'autres sur des a priori purement idéologiques. Clarifier la situation à ce niveau consistera donc d'abord à préciser la méthodologie des diverses études utilisables. On analysera ensuite les résultats obtenus.

12.1.1 Comment évaluer les programmes d'ajustement ?

Les travaux entrepris, et qui sont pour une grande part dus au FMI lui-même, sont fondés sur diverses méthodes, dont voici les principales :

– Méthode « avant-après » (AA) : il s'agit de comparer les performances économiques avant et après la mise en œuvre du programme d'ajustement structurel, pour un pays donné. Cette méthode est critiquable, car l'environnement économique peut avoir changé. On ne peut plus alors distinguer dans le résultat final ce qui est dû aux mesures d'ajustement et ce qui relève d'autres causes. Cette critique est particulièrement pertinente car la période où la majorité des ajustements ont été entrepris est une période marquée par des évolutions considérables sur les marchés des matières premières, sur les marchés des changes et sur les marchés financiers.

– Méthode « avec ou sans » (AS) : dans ce cas, il s'agit de confronter l'évolution d'un groupe de pays sous ajustement avec celle d'un groupe de pays comparables n'ayant pas de programmes d'ajustement. Ce second groupe est baptisé « groupe de contrôle ». Cette méthode est également critiquable, les pays sous ajustement ayant notamment reçu une quantité de financement extérieur sans commune mesure avec ce qu'ils recevaient avant ajustement, ou avec ce que reçoivent des pays qui n'ont pas entrepris de réforme.

– Méthode « résultats/objectifs » (RO) : la comparaison porte sur les résultats observés et les objectifs fixés par le programme d'ajustement. Étant donnée la confidentialité des programmes élaborés par le Fonds, cette méthode semble étroitement réservée à ses fonctionnaires.

– Méthode de comparaison de simulations (CS) : elle consiste à comparer les résultats du programme avec une simulation des performances économiques telles qu'on les aurait enregistrées sans ajustement. Sur un plan méthodologique rigoureux, cette façon de procéder est la seule qui s'approche d'une démarche scientifique au sens de la réfutabilité dans les sciences « dures ». Toutefois, deux limitations doivent être notées : pour que l'évaluation soit indiscutable, il faudrait que le modèle de simulation utilisé fasse l'objet d'un accord général, et qu'il se soit avéré (au moins) capable de retracer les évolutions passées de l'économie concernée ; il faudrait encore que la poursuite des tendances antérieures, qui servirait de variante de référence, ait un sens. Or ce n'est pas nécessairement le cas pour des économies qui affrontent des situations très dégradées : le déficit public peut devenir « infinançable » ou les avoirs extérieurs négatifs.

L'évaluation des résultats des programmes d'ajustement est donc un exercice acrobatique sur le plan de la méthode, dès lors que l'on recherche une certaine rigueur. Les résultats obtenus doivent donc être manipulés avec prudence.

12.1.2 Un impact difficile à mettre en évidence

M.S. Khan (1990) a publié un document sur les résultats de l'ajustement qui examine les études publiées suivant ces diverses méthodes. Il présente le tableau récapitulatif (*tableau 42*), sur lequel apparaît clairement l'impact limité qu'ont pu avoir les programmes. Si les effets sur la balance des paiements et sur la balance courante semblent souvent positifs, l'inflation semble plutôt affectée négativement par les programmes. Quant à la croissance, l'effet est le plus souvent une détérioration la première année, suivie d'une amélioration ou d'une stagnation dans les années ultérieures.

Tableau 42 : Résumé des études sur l'impact des programmes d'ajustement

Étude	Période	Nombre de programmes	Nombre de pays	Méthode*	Effets sur**			
					Balance des paiements	Compte courant	Inflation	Croissance
Reichmann and Stillson (1978)	1963-72	79		AA (2 ans)	0		0	+
Reichmann (1978)	1973-75	21	18	RO	+		+	+
Connors (1979)	1973-77	31	23	AA	0	0	0	0
Donovan (1981)	1970-76	12	12	AS			–	+
Donovan (1982)	1971-80	78	44	AS	+	+	–	–
Killick (1984)	1974-79	38	24	AA	0	0	–	0
Zulu et Nsouli (1985)	1980-81	35	22	RO		0	–	–
				AA		+	–	0
Golstein et Montiel (1986)	1974-81	68	58	AA	–	–	–	–
				AS	–	+	–	+
				EG	–	–	+	–
Gylfason (1987)	1977-79	32	14	AS	+		0	0
Pastor (1987)	1965-81		18	AA	+	0	0	0
Khan et Knight (1981)	1968-75		29	CS	+	+	–	–
Khan et Knight (1985)	1968-75		29	CS	+	+	–	–
Loxley (1984)	1971-82	38	38	AS	0	0	–	–

* Comparaisons sur des périodes d'un an, à moins qu'un autre délai ne soit stipulé.
** Changement indiqué : (+) indique un effet positif, (-) un effet négatif, (0) aucun effet.
Source : M.S. Khan (1990).

12.2 L'IMPACT DES PROGRAMMES D'AJUSTEMENT DANS LES PAYS AFRICAINS

Ce qui vient d'être noté d'une manière générale semble encore plus pertinent dans le cas africain, au point que l'on peut lire dans le rapport sur le développement dans le monde de la Banque mondiale (1988, p. 88) que « malheureusement, tout ce qu'on peut dire de l'ajustement entrepris jusqu'ici (en Afrique), c'est qu'il a permis, dans le meilleur des cas, de ne pas reculer ».

Dans les pays africains, les programmes d'ajustement ont posé des problèmes particuliers. L'idée selon laquelle une grande partie des maux dont souffraient ces économies tenait à une intervention massive de l'État dans l'ensemble des rouages de l'économie (entreprises publiques, fixation des prix, etc.) contient certainement une grande part de vérité. Il suffirait, pour s'en convaincre, de considérer l'état des économies qui ont poussé cette logique jusqu'aux extrêmes, comme la Guinée-Conakry. Cela ne signifie pourtant pas qu'une brutale réduction du rôle de l'État constitue un remède adéquat.

En effet, les mesures imposées à ce niveau, telles que la réduction de la masse salariale de l'administration, la réduction du nombre de fonctionnaires, la fermeture des entreprises publiques non rentables, la chasse aux subventions, ont un très fort impact déflationniste. Les concepteurs de ces programmes tablaient sur une reprise assez rapide fondée sur l'émergence du secteur privé, jusque là réprimé. Il semble que l'on ait confondu l'existence de marchés efficients, que l'on observe effectivement partout en Afrique, avec

l'existence d'une catégorie d'entrepreneurs prêts à investir et à prendre la place du secteur public. En réalité, les entrepreneurs de ce type tardent à se manifester, soit que la confiance n'ait pas encore été rétablie, les moyens indirects dont dispose la classe politique étant encore trop puissants, soit que les marchés soient trop réduits pour permettre autre chose que le remplacement de monopoles publics par des monopoles privés exploitant des situations de rente, soit encore que des obstacles plus fondamentaux, tels que la pression communautaire empêchent la constitution d'un secteur privé efficient (Mahieu, 1991). Il existe surtout en Afrique de nombreuses catégories de commerçants, qui recherchent essentiellement des opérations ponctuelles et très rentables, mais très peu de personnes soucieuses de gérer des entreprises techniquement complexes et rentables à moyen terme.

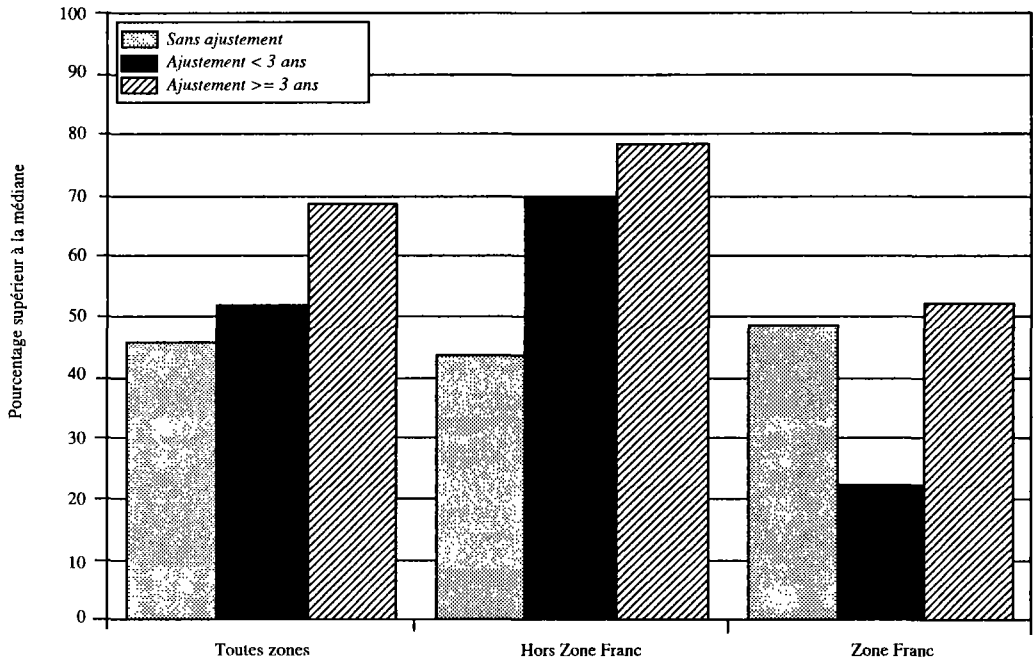
Les entrepreneurs privés étrangers n'ont pas semblé non plus très mobilisés par les possibilités d'investissements dans des économies où les difficultés de tous ordres se combinent avec de faibles perspectives de croissance. De plus, la liaison entre les secteurs publics et privés a été sous estimée, l'essentiel du marché urbain et même rural (par le biais des transferts) étant lié aux revenus distribués par l'administration.

Dans ces conditions, la relance ne se fait pas, l'impact déflationniste domine souvent, conduisant à une réduction des activités privées. Cet effet se double d'une chute des recettes publiques, sous l'effet de la réduction de la base imposable, mais aussi de la réduction des moyens administratifs et de la démoralisation des fonctionnaires.

Des travaux quantitatifs ont été menés récemment pour préciser l'impact des programmes d'ajustement en Afrique, en et hors zone franc. Ces travaux ont d'abord porté sur la confrontation des évolutions des pays de la zone franc avec celles des pays africains comparables (M.F. L'Hériteau, 1990). Dans une seconde étape, plus sophistiquée, la comparaison s'est effectuée en croisant les critères « appartenance ou non à la zone franc » et « mise en œuvre de programmes d'ajustement ou non » (M-F. L'Hériteau, B. Leenhardt, 1990). Globalement, ces études illustrent la conclusion à laquelle aboutissait l'étude antérieure de J. de Melo et S. Devarajan (1986) : « il apparaît que la crainte qu'un taux de change fixe soit préjudiciable à l'ajustement n'est pas vérifiée empiriquement ». On observe notamment sur la période 1980-1988 que le taux de change effectif réel ne s'est pas apprécié dans la zone franc, un meilleur contrôle de l'inflation ayant contrebalancé la faible appréciation nominale (la moyenne pondérée des taux de change effectifs réels passe, d'après les calculs du FMI, de 100 en 1980 à 97,2 en 1988). Malgré ces évolutions très contrastées des taux de change et d'inflation, il est curieux de constater une grande similitude d'évolutions. Dans aucun domaine, que ce soit la croissance du PIB, le solde de la balance courante ou l'épargne budgétaire, on ne note de différence sensible de « performances » entre pays de la zone franc et pays hors zone franc. La variabilité à l'intérieur de chaque groupe semble beaucoup plus forte que celle qui existe entre groupes. Pour les pays considérés, on ne retrouve ni amélioration particulière en termes de résultats à l'exportation pour les pays ayant dévalué, ni amélioration sensible du solde budgétaire.

Néanmoins, l'étude de M-F. L'Hériteau et B. Leenhardt (1990) fait apparaître que l'amélioration du taux de croissance est très faible dans la première année d'ajustement, mais sensible pour les pays sous ajustement depuis au moins trois ans (voir *figure 18*). Par contre, le solde balance des paiements rapportée au PIB n'est jamais amélioré par les programmes d'ajustement. La liaison performance/ajustement est significative après un certain délai dans les pays hors zone franc. Dans les pays de la zone franc, l'ajustement semble sans effet sur la croissance, l'équilibre extérieur ou l'équilibre budgétaire.

Figure 18 : Pays africains : taux de croissance avec ou sans ajustement (supérieur ou inférieur à trois années consécutives)



Source : Leenhardt et L'Hériteau (1990).

Même si les performances en termes d'ajustement restent comparables, la concurrence entre pays africains ayant procédé à des dévaluations et pays de la zone franc s'est exacerbée, au point que des pans entiers du tissu productif de ces pays semblent menacés, comme nous le verrons au chapitre suivant.

CONCLUSION

Les politiques d'ajustement, finalement, n'ont pas eu tous les impacts négatifs que prévoyaient leurs détracteurs ; elles n'ont pas eu non plus tous les effets bénéfiques que prétendaient enregistrer leurs promoteurs. Après la phase de stabilisation, qui se traduit presque toujours par une contraction de l'économie, et un impact assez dur sur les catégories défavorisées, les économies retrouvent en général le chemin de la croissance.

En revanche, le phénomène est beaucoup plus lent que prévu, surtout dans les pays africains qui tendent à s'« installer » dans l'ajustement, placés sous la perfusion de prêts d'ajustement structurel qui tendent à se convertir en aide budgétaire récurrente plus ou moins conditionnelle.

De plus, contrairement aussi à ce qui avait été initialement prévu, le redressement économique et les soldes commerciaux considérables qui sont dégagés par les économies endettées ne leur ont pas permis de retrouver une place sur les marchés financiers internationaux. Or la « crise de la dette » ne prendra fin que lorsqu'un financement adéquat de la croissance de ces pays aura pu être rétabli.

Chapitre 13

Efficacité des instruments de l'ajustement : l'ajustement du taux de change

Dans le chapitre précédent, nous avons cherché à établir une évaluation globale des politiques d'ajustement structurel, après une dizaine d'année d'application. Pour affiner cette analyse, nous chercherons maintenant à examiner dans quelle mesure un des instruments considérés comme essentiels par les organisations internationales, la dévaluation, a pu jouer un rôle efficace par rapport au retour à l'équilibre et à la relance de l'économie. Il s'agit là sans doute d'un des aspects les plus controversés de la politique d'ajustement (E. Assidon et P. Jacquemot, 1988 ; S. Edwards, 1989).

Il s'agit ici d'évaluer l'impact des dévaluations effectuées dans le cadre de programmes d'ajustement non seulement en termes de stabilisation (retour à l'équilibre de la balance des paiements, retour à l'équilibre budgétaire), mais aussi en termes de contribution à la relance de l'offre. Ce dernier point retiendra plus particulièrement notre attention, de nombreux travaux ayant montré que la dévaluation risquait de ramener à l'équilibre, mais au prix d'une forte contraction de l'économie, au moins à court terme : la maladie serait guérie, mais le malade serait mort, conclut Lance Taylor (1979).

Dans quelle mesure cette contraction peut-elle être contreblancée par une reprise de l'offre dans les secteurs des biens « échangeables » internationalement, et combien de temps risque de durer la période de récession ? Ce sont là des questions importantes pour définir des programmes d'ajustement fondés sur la poursuite de la croissance.

13.1 LE RETOUR AUX ÉQUILIBRES PAR LA DÉVALUATION

En théorie, les ajustements de taux de change doivent apporter une contribution positive au retour aux équilibres internes et externes : favoriser, à court terme, le retour à l'équilibre extérieur par la compression des importations, ainsi que le retour à l'équilibre budgétaire par l'accroissement des recettes budgétaires nominales

13.1.1 L'équilibre externe

Les effets d'une dévaluation sur la balance commerciale sont toujours incertains, y compris dans les pays industrialisés. L'analyse théorique débouche sur une condition de succès fondamentale connue sous le nom de « condition Marshall-Lerner » ou « théorème des élasticités critiques » : une dévaluation n'a d' effet positif sur la balance commerciale en monnaie locale que si la somme des élasticités des exportations et des importations par rapport aux prix est supérieure à 1.

Mais il faut aussi tenir compte du fait que l'important, dans le cadre des pays en développement, n'est pas l'amélioration de la balance commerciale calculée en monnaie locale, mais de la balance commerciale en devises. C'est à ce niveau que le problème des élasticités se pose de manière aiguë, surtout lorsque l'on a affaire à un déséquilibre chronique (voir *encadré 7*).

Encadré 7 : Dévaluation et balance commerciale en devises dans un petit pays en développement exportateur de matières premières

Soit dB La variation du solde de la balance commerciale en devises après dévaluation :

$dB = d(Xpx) - d(Zpz)$

px et pz étant les prix en devises, donnés par le marché mondial, et supposés invariants.

$d(Xpx) = dX\ px$ et $d(Zpz) = dZ\ pz$

$dX = \eta\ X\ dpxi / pxi$

avec pxi : prix des exportations en monnaie locale, soit (avec e : taux de change)

$pxi = e\ px$[1], et élasticité de l'offre d'exportations par rapport aux prix internes des produits exportés. On a donc, sous l'hypothèse que la demande extérieure ne varie pas puisque le prix exprimé en monnaie étrangère ne varie pas :

$dX = \eta\ X\ de / e$

de même,

$dZ = -\ \nu\ Z\ dpzi / pzi$

avec pzi : prix des importations en monnaie locale, soit $pzi = e\ pz$, et ν : élasticité des importations par rapport aux prix internes des produits importés ($\nu > 0$). On suppose l'élasticité de l'offre étrangère d'exportation infinie.

$dZ = -\ \nu\ Z\ de / e$

Il vient alors :

$dB = \eta\ X\ de/e + \nu\ Z\ de/e = de/e\ (\eta\ X + \nu\ Z)$

On voit que cette expression ne correspond pas à la condition classique de Marshall-Lerner-Robinson. Dans le cas considéré par ces auteurs, η est considéré comme infini, mais la croissance des exportations est limitée par la croissance de la demande étrangère (supposée fixe ici). Il n'y a aucune raison non plus de supposer a priori que l'on a équilibre au départ de la balance commerciale.

En cas de dévaluation ($de > 0$), l'effet final est toujours favorable, sous les hypothèses posées, et en admettant que les élasticités aient les signes attendus. Son intensité dépend des élasticités de l'offre par rapport aux prix internes et aussi de l'élasticité de la demande d'importation par rapport aux prix internes, mais cet effet est relativisé par l'état de la balance commerciale au moment de la dévaluation. η est en général assez faible, et il opère avec retard. ν est en général plus élevé, et, opère relativement rapidement, si les habitudes de consommation ne sont pas trop rigides et si les importations ne sont pas largement incompressibles.

A titre d'illustration, considérons un pays africain « standard » dans lesquel $\eta = 0{,}2$ et $\nu = 0{,}4$. Si, pour l'année de base $X/M = 0{,}5$ ($Xpx = 50$ et $Zpz = 100$), alors le retour à l'équilibre de la balance commerciale suppose une dévaluation de 50 % (une augmentation de 100 % de la valeur de la devise en monnaie nationale) et cela entraîne une réduction de 40 % des importations – en supposant que la croissance attendue des exportations se réalise immédiatement.

1. Cette analyse reste sommaire, puisque les prix internes pris en considération pour l'offre ne sont pas des prix réels (tenant compte de l'inflation sur les intrants et les produits de consommation importés). Le remplacement du prix nominal par le prix réel réduirait encore l'impact de la dévaluation, surtout lorsque le contenu en importations dans les produits exportés est élevé.

Dans le cas des pays en développement exportateurs de produits primaires, cette condition est assez difficile à remplir. En effet :

– Le volume des exportations est peu sensible aux variations de prix (et d'ailleurs de revenu dans les pays importateurs). Les prix, en particulier, sont généralement des prix mondiaux indépendants (du moins pour les « petits » pays) des volumes produits ; le prix s'impose, il n'y a pas de possibilité de gagner des parts de marché par ce biais. Il faut également tenir compte du fait que les quantités disponibles sont en général fixes à court terme, soit que les récoltes aient déjà été effectuées, que les décisions de production aient déjà été prises, ou, dans le cas des produits minéraux, que l'augmentation de la production suppose des investissements.

– Le volume des importations est souvent peu sensible aux prix[2]. La sensibilité par rapport au revenu est plus forte, notamment en ce qui concerne les demi-produits. Mais une part importante des importations est souvent constituée de biens alimentaires de première nécessité ou encore de produits pétroliers, qui sont largement consommés pour les besoins de l'administration, dans les pays peu industrialisés. La part des produits importés pour lesquels le mouvement des prix relatifs est susceptible de jouer est donc généralement assez faible. La part de ceux qui sont sensibles à une baisse de revenu est plus importante, mais l'effet positif de la dévaluation sur les comptes extérieurs passe alors par l'enclenchement d'un processus récessif (voir infra).

Les analyses menées par E. Assidon et P. Jacquemot (1988) sur 15 pays africains dégagent peu d'élasticités significatives des importations ou des exportations par rapport à la variation du taux de change. Comme le montre le *tableau 43*, ces élasticités sont dans l'ensemble très faibles. Ce sont surtout les réponses des importations qui sont significatives ; en revanche, cinq pays ont des exportations qui réagissent négativement à la dépréciation du taux de change de manière significative : le Ghana, le Nigeria, le Soudan, la Tanzanie et la Zambie.

Tableau 43 : Élasticités des importations et des exportations à une variation du taux de change

	Importations	Exportations
Burundi		2
Ghana	- 0,37	
Malawi	- 0,38	
Maurice		1,57
Mauritanie	- 0,43	0,81
Nigeria	-1,35	
Soudan	- 0,51	
Tanzanie	- 0,23	
Zaïre		0,19
Zambie	- 0,18	
Zimbabwe	- 0,32	

Source : E. Assidon et P. Jacquemot, 1988, p. 100-101.

2. L'analyse concrète est compliquée par le fait que le prix des produits importés au niveau de la consommation comprend une grande part de marges commerciales qui peuvent, dans la plupart des pays en développement, être aisément comprimées, au moins temporairement.

Dans certains cas, comme celui du Kenya, la réponse des exportations se divise en une réaction positive de l'offre de produits agricoles traditionnels d'exportation, alors que le secteur d'exportation de produits industriels souffre de l'augmentation des prix des intrants importés, et de la pénurie de devises, qui subsiste après la dévaluation.

A ce pessimissme sur les élasticités s'ajoute la nécessité de tenir compte des délais d'ajustement. L'effet sur l'offre, nous venons de le voir, risque d'être plutôt lent à se manifester. Si la dévaluation est motivée par un fort déséquilibre (analysable comme un excès d'absorption), alors la modification des prix relatifs que constitue la dévaluation ne sera pas en soi suffisante pour réduire le niveau du déficit extérieur à court terme : dans l'optique orthodoxe, il conviendra pour cela d'accompagner la dévaluation de mesures de contraction de la demande intérieure par des politiques fiscales et monétaires restrictives.

13.1.2 L'équilibre budgétaire

L'impact d'une dévaluation sur les finances publiques des pays en développement s'analyse à plusieurs niveaux, dégageant des impacts positifs et négatifs (E. Assidon et P. Jacquemot, 1988, p. 117) :

– Les recettes budgétaires liées au commerce extérieur augmentent du fait de l'augmentation des prix des exportations et des importations en monnaie locale : il s'agit alors d'une forme particulière de taxe d'inflation. En ce qui concerne les importations, le mouvement de prix relatifs devrait freiner le volume des importations et réduire l'avantage à ce niveau (mais cette réduction demeure en général faible tant que l'économie n'entre pas en récession, comme nous l'avons signalé au point précédent).

– Les recettes budgétaires liées à l'aide étrangère augmentent en monnaie locale. Toutefois, dans certains domaines, l'aide extérieure est décaissée en fonction d'objectifs libellés en monnaie locale (salaires locaux ou primes, par exemple) : une partie de l'aide étrangère va donc se réduire en devises, la contrepartie en monnaie locale restant constante.

– Les recettes budgétaires liées aux taxes intérieures augmentent du fait de l'inflation générée par la dévaluation. Ce taux d'inflation est en principe, inférieur au taux de dévalorisation externe de la monnaie, du fait de la relative stabilité des prix des produits et services locaux. Cet effet se produit avec un retard dû au fait que certains impôts sont assis sur des valeurs de l'année antérieure.

– Les dépenses sont surtout constituées de salaires : ceux-ci seront en général revalorisés mais pas forcément du montant du taux d'inflation. De plus, cette révalorisation peut s'opérer avec retard, en jouant sur une « illusion monétaire » au moins temporaire. Les dépenses de matériel augmentent comme l'inflation interne, ou plus rapidement si une grande partie de ces dépenses est constituée de produits importés.

– Le service de la dette extérieure augmente du taux de dévaluation.

Le résultat global est donc toujours incertain, et dépend de l'ampleur des différents paramètres. Il est évident que ce résultat a d'autant de chances de devenir négatif que le poids de la dette extérieure est plus élevé. Ceci peut être résumé dans la présentation symbolique suivante (qui ne reprend que les recettes et dépenses sur ressources internes, à l'exclusion de celles qui sont financées sur ressources extérieures) :

Les recettes budgétaires courantes RB (hors dons) peuvent s'écrire :

$$RB = ß\ e\ Pm\ M + \partial\ e\ Pe\ X + \mu\ P\ Y \qquad (1)$$

avec :

Pm : indice des prix en devises des importations ; Pe : indice des prix en devises des exportations ;

P : indice des prix ; e : taux de change

M : importations en volume ; X : exportations en volume ; Y : revenu national

ß, ∂ et μ sont les pressions fiscales respectives

Les dépenses budgétaires courantes DB s'écrivent :

$$DB = \pi\ e\ Pe\ X + w\ Lg + P\ G \qquad (2)$$

avec : π : rapport entre le service de la dette publique extérieure et les exportations (en devises) ; w : taux de salaire dans la fonction publique ; G : dépenses gouvernementales de fonctionnement en volume.

Sous réserve de l'impact de la dévaluation sur le niveau de revenu interne (qui sera étudié plus tard), en supposant constants les différents paramètres et sous l'hypothèse que la variation du niveau des prix interne ne soit qu'une fraction de la variation du taux de change, et que les salaires ne suivent l'inflation qu'avec retard, on a :

$$dP = a\ de$$

$$dw = b\ dP$$

L'impact global sur le solde budgétaire SB est donc indéterminé. Il s'écrit :

$$dSB = dRB - dDB$$

$$dSD = de\ (ß\ Pm\ M + \partial\ Pe\ X - \pi\ Pe\ X + \mu\ a\ Y - b\ a\ Lg - a\ G) \qquad (3)$$

Dans une économie sahélienne stylisée, faiblement endettée[3], les relations précédentes montrent qu'une dévaluation de 10 % améliore le solde commercial, d'un montant qui correspond à environ 4 % des recettes budgétaires. Il faut un niveau très élevé d'endettement extérieur (intérêts de la dette extérieure correspondant à environ 45 % des exportations) pour que l'effet sur le solde budgétaire devienne négatif. Bien entendu, les raisonnements précédents ne prennent en compte que l'effet « mécanique » de la dévaluation, sans tenir compte de l'éventuel impact déflationniste. En revanche, la prise en compte de l'augmentation de la valeur des dons et prêts extérieurs en monnaie locale améliorerait sensiblement la situation.

L'équation (3) peut se simplifier algébriquement en supposant que le commerce extérieur est équilibré (mais ce n'est pas très pertinent dans les pays qui s'ajustent, en Afrique), soit Pe X = Pm M, que des recettes assises sur les agrégats intérieurs ne varient pas à court terme, et que les dépenses budgétaires autres que la dette ne varient pas non plus à court terme (budget limitatif). On obtient alors :

$$dSB = de\ (Pe\ X)\ (ß + \partial - \pi) \qquad (4)$$

E. Assidon et P. Jacquemot (1988, p. 132-133) ont comparé pour 15 pays africains les effets positifs et négatifs de la dévaluation sur les finances publiques, tels que décrits par l'équation (4). Le « bonus » correspond au gain en matière de recettes assises sur le commerce extérieur et sur les dons en monnaie nationale ; le « malus » est la perte en termes

3. Les valeurs utilisées sont les suivantes : Y = 470 ; Pm M = 200 ; Pe X = 80 ; ß = 0,16 ; μ = 0,1 ; π = 0,1 ; ∂ = 0, en supposant que a = 0,9 et b = 0,7.

de surcoût du service de la dette publique extérieure. Le tableau présente les bonus en termes relatifs, par rapport à l'ensemble des recettes fiscales et des dons, et les malus en termes de rapport relativement à l'ensemble des dépenses budgétaires. Il n'y a donc que dans le cas où l'équilibre budgétaire aurait été réalisé l'année de base que les deux pourcentages pourraient être directement comparés.

Les données ainsi construites mettent en évidence que dans la grande majorité des cas, l'effet positif l'emporte nettement sur l'effet négatif. Toutefois, dans certains pays comme la Gambie, le Kenya, le Malawi, le Soudan et la Zambie, la dépréciation de la monnaie tend plutôt à déséquilibrer les finances publiques.

Tableau 44 : Impact des dépréciations de change sur les recettes et dépenses publiques

Pays	Période	Bonus/recettes fiscales et dons	Malus/dépenses budgétaires
Burundi	1984-87	17,3	1,1*
Gambie	1984-87	45,2	10,7
Ghana	1984-87	30,4	40,8
Guinée	1985-87	46,9	10 *
Kenya	1982-86	4	6,1
Madagascar	1982-87	30	25,1
Malawi	1982-88	12,6	16,3
Maurice	1979-87	16,6	10,8
Mauritanie	1983-86	12,9	7,6
Somalie	1982-85	48,1	13,4
Soudan	1982-85	19,1	22,1
Tanzanie	1982-87	19	10,3
Zaïre	1983-87	45,6	21,3
Zambie	1983-85	13,6**	42,2
Zimbabwe	1982-87	6,8**	5,9

* intérêts seulement.
** recettes fiscales uniquement.
Source : E. Assidon et P. Jacquemot (1988).

13.2 L'IMPACT SUR LE NIVEAU D'ACTIVITÉ

L'impact de la dévaluation sur l'offre présente deux aspects : à court terme, les effets sont probablement essentiellement récessifs dans les pays en développement ; à moyen terme, la dévaluation devrait entraîner une relance des secteurs de productions des biens « échangeables » internationalement. Une question cruciale de politique économique est donc d'apprécier correctement les délais de réaction, de manière à savoir combien de temps durera le « court terme ».

L' analyse sera menée essentiellement en fonction des pays en développement dont les exportations sont encore largement composées de produits primaires. Pour les pays semi-industrialisés, en effet, les analyses classiques des effets d'une dévaluation dans les pays industrialisés deviennent pertinentes, en tenant compte de l'importance relative des intrants importés dans la production.

13.2.1 L'impact de court terme : dévaluation et contraction économique

Généralement, les effets attendus en termes de relance de l'activité sont pensés dans le moyen terme. Les effets sur l'offre agricole sont examinés au point suivant (13.2.2) en raison de leur spécificité. Dans le domaine industriel, également, le changement des rentabilités relatives entre produits « échangeables » et « non échangeables » n'exerce, en général, d'effets qu'à moyen terme. De multiples contraintes pèsent sur l'offre à court terme : saturation des capacités de production, viscosité des méthodes de production et des modes de commercialisation, etc. C'est ce qui donne, dans les pays industrialisés, la forme d'une « courbe en J » au solde commercial après dévaluation : le renchérissement des importations précède les gains en matière d'exportation.

En ce qui concerne les pays en développement, de nombreux auteurs ont attiré l'attention sur l'aspect de contraction que la dévaluation peut exercer sur la production, du moins à court terme (Krugman et Taylor, 1978 ; Taylor , 1979 et 1983 ; Branson, 1986). Récemment, une synthèse critique de ces travaux a été présentée par J.S. Lizondo et P.J. Monteil (1989). Dans les modèles développés par Taylor, l'essentiel de l'effet récessif est obtenu par le fait que les firmes qui produisent pour le marché local sont censées pouvoir répercuter sur leurs prix les hausses des consommations intermédiaires importées, provoquant ainsi une réduction à court terme du revenu réel des salariés (et une hausse relative des profits).

Un modèle de base, relativement simple, a été formulé par S. Edwards (1989, p. 314, et 1990) pour un petit pays qui produit des biens exportables (X), des biens importables (M) et des biens non échangeables (N). Le capital utilisé dans chacun des secteurs est spécifique et fixe, s'agissant d'une analyse de court terme. Pour simplifier, on considère que la production ne se fait qu'en utilisant de la main d'œuvre et du capital spécifique. Seule la production de biens non échangeables utilise des intrants importés. Les prix mondiaux de X et N sont également fixes. Le pays est endetté à hauteur de D* (en devises). On suppose que, comme dans beaucoup de pays d'Amérique latine, les salaires sont indexés d'une manière plus ou moins formelle sur les prix. S'agissant de retracer les effets sur le niveau d'activité et d'emploi, le secteur monétaire est décrit de façon très simplifiée. Dix équations définissent alors le modèle :

$$Y = Ns + \frac{e\,Px}{Pn}\,Xs + \frac{e\,Pm}{Pn}\,Ms + \frac{e\,Pi}{Pn}\,I - \frac{e\,i^{*}D^{*}}{Pn} \qquad (1)$$

$$Nd = N\left(Y, \frac{Pn}{e\,Pm}, \frac{Pn}{ePx}, \frac{B}{Pn}\right) + G \qquad (2)$$

$$Ns = k\,[\beta\,I^{-\rho} + (1-\beta)\,V^{-\rho}]^{-1/\rho} \qquad (3)$$

$$V = Ln^{\gamma}Kn^{(1-\gamma)} \qquad (4)$$

$$Xs = Lx^{\theta}Kx^{(1-\theta)} \qquad (5)$$

$$Ms = Lm^{\delta}\,Km^{(1-\delta)} \qquad (6)$$

$$W = w\,P \qquad (7)$$

$$P = Pn\ P = Pn^{a}\ (ePx)^{b}\ (ePm)^{(1-a-b)} \quad (8)$$

$$Nd = Ns \quad (9)$$

$$g = P_{n0}\ N + P_{x0}\ X + P_{m0}\ M - P_{i} \quad (10)$$

avec les notations suivantes :

Y :	Revenu national en termes de biens non commercialisables
Ns, Nd :	Offre et demande de biens non commercialisables
Xs :	Offre de biens exportables
Ms :	Offre de biens importables
I :	Consommations intermédiaires importées
V :	Valeur ajoutée dans le secteur des biens non commercialisables
Px, Pm, Pi :	Prix mondiaux des biens exportables, importables et intermédiaires, exprimés en termes de monnaie étrangère
e :	Taux de change (unités de monnaie nationale pour une unité de devises)
Pn :	Prix nominal interne des biens non commercialisés
i* :	Taux d'intérêt mondial
D* :	Encours de la dette extérieure en monnaie étrangère
B :	Base monétaire
G :	Dépenses de l'Administration publique
Ln, Lx, Lm :	Main d'œuvre utilisée dans les différents secteurs
Kn,Kx,Km :	Stocks de capital dans les différents secteurs
P :	Niveau des prix
W :	Taux de salaire nominal
g :	Production intérieure brute réelle, en termes de pouvoir d'achat de la période $_0$, avec P_{n0}, P_{x0}, P_{m0} et P_{i0} prix de la période de base.

La première équation exprime la valeur réelle du revenu national en termes de bien non commercialisables, comme la somme des productions des différents secteurs, dont on soustrait le revenu transféré à l'étranger (intérêts sur la dette extérieure). L'équation (2) note que la demande totale du bien non commercialisable est égale à celle du secteur privé N plus la demande finale des Administrations publiques G. On suppose que la demande du secteur privé dépend du revenu réel, des prix relatifs et de la masse monétaire, supposée liée à la base monétaire. L'équation (3) retrace la production de biens non échangeables sous forme d'une fonction de production de type CES. Les équations (4), (5) et (6) sont des équations de production de type Cobb-Douglas, qui lient la valeur ajoutée des secteurs avec les montants de travail et de capital (fixes). L'équation (7) retrace le lien entre salaire nominal et prix. L'équation (8) définit le niveau des prix. L'équation (10) fournit l'expression du produit intérieur brut à prix constants de la période de base.

Les équations (3), (4) et (5) permettent d'obtenir les demandes de travail et d'intrants importés sous l'hypothèse de maximisation des profits, en fonction de l'évolution des prix relatifs et du salaire nominal. On peut ensuite obtenir la variation de la demande de biens non échangeables ; son sens de variation en fonction du taux de change, les autres variables étant constantes, est indéterminé, car il dépend de deux effets contradictoires : l'évolution des prix relatifs reporte une partie de la demande sur les biens domestiques, mais le revenu réel diminue, en raison de la ponction accrue du service de la dette, mais aussi, éventuellement, du fait de la répercution de l'augmentation du prix des intrants importés.

A ce niveau, l'effet mécanique est ici limité par la possibilité de substitution avec la valeur ajoutée locale. Si la substitution est faible, l'offre de biens domestiques va se réduire, et réduira ainsi le revenu réel et la demande de l'ensemble des biens. Si ce dernier effet domine, la dévaluation entraînera une contraction de la demande du bien domestique.

En ce qui concerne l'offre de biens domestiques, la dévaluation tendra à réduire l'offre en raison de l'augmentation du prix des intrants importés. Le résultat global des impacts sur la demande et l'offre de biens domestiques dépendra de l'importance relative des effets qui viennent d'être évoqués. A ce niveau, la dévaluation aura un effet de contraction si elle réduit à la fois l'offre et la demande, ce qui se produit lorsque la demande baisse. Au cas où la demande augmente alors que l'offre se réduit, l'effet peut être dans un sens ou l'autre suivant la valeur des paramètres structuraux.

En revanche, les productions de biens exportables ou importables augmenteront, du moins tant que la dévaluation nominale se traduira par une réduction du salaire exprimé en devises – ce qui dépend essentiellement du poids des biens domestiques dans l'indice des prix. Mais même si le salaire en devises se réduit, la réduction de la production de biens domestiques reste possible ; elle peut même être supérieure à celle de la production des biens échangeables. Quant à la réduction du PIB réel, sa réalisation ou non dépend surtout de la répercussion de l'augmentation du prix des intrants importés.

S. Edwards (1989) a étudié 39 épisodes de dévaluation. Sur ce total, plus d'une dizaine ont connu des résultats négatifs sur leur PIB, même si l'on étend la période d'analyse aux trois ans qui suivirent la dévaluation. C'est notamment le cas pour le seul pays africain de l'échantillon, le Kenya. Le même auteur (1989 et 1990) a utilisé une équation dérivée de ce modèle pour tester empiriquement l'hypothèse « contractionniste » sur une série de 12 pays avant et après dévaluation (Inde, Malaisie, Philipines, Sri Lanka, Thaïlande, Grèce, Israël, Brésil, Colombie, Salvador, Afrique du Sud et Yougoslavie), sur la période 1965-1984. Plus précisément, l'équation testée est :

$$\ln gt = \gamma T + \sum \beta_{1i} M_{t-i} + \sum \beta_{2i} \ln TECH_{t-i} + \sum \beta_{3i} \ln CGPIB_{t-i} + \sum \beta_{4i} \ln e_{t-i}$$

dans laquelle g est le PIB en volume, M un indicateur monétaire[4], TECH les termes de l'échange, CGPIB le rapport entre les dépenses gouvernementales et le PIB et e le taux de change.

En ce qui concerne les relations entre le volume du PIB et le taux de change, les résultats obtenus (voir *tableau 45*[5]) sont significatifs et valident l'idée qu'une dévaluation a, à court terme (durant un an ou deux) des effets négatifs de grande ampleur sur la production. En revanche, les effets apparaissent faiblement positifs pour la troisième année : à long terme, l'estimation suggère que l'effet sur la production pourrait être nul.

4. Plus précisément, deux équations alternatives sont testées. Dans le mode 1, on utilise la masse monétaire. Dans le mode 2, on utilise un indicateur des « surprises monétaires », c'est-à-dire de la déviation de l'offre de monnaie par rapport à sa tendance de long terme.

5. Ce tableau ne reprend pas les résultats concernant l'impact des variations monétaires, qui, pour la plupart ne sont pas significatives.

Tableau 45 : Résultats de la dévaluation sur le PIB réel

	mode 1	mode 2
$\ln e_t$	- 0,199 (- 7,019)	- 0,153 (- 6,173)
$\ln e_{t-1}$	0,019 (0,445)	- 0,008 (- 0,2111)
$\ln e_{t-2}$	0,032 (0,999)	0,003 (1,074)
$\ln TECH_t$	0,130 (3,34)	0,100 (3,138)
$\ln TECH_{t-1}$	0,019 (0,587)	0,014 (0,420)
$\ln GCPIB_t$	- 0,01 (- 1,527)	- 0,007 (- 0,349)
$\ln GCPIB_{t-1}$	- 0,029 (- 1,527)	- 0,026 (- 1,363)
R^2	0,99	0,99

Comme on pouvait s'y attendre, les coefficients des termes de l'échange sont significatifs et élevés : toute détérioration des termes de l'échange se traduit, à court terme, par une réduction du PIB réel par rapport à sa tendance de long terme.

D'autres études, dont les résultats sont présentés par M.S. Khan et M.D. Knight (1985), sont beaucoup moins nettes. Celles de pays isolés donnent la plupart du temps une relation positive entre la dévaluation et la croisance du PIB réel. Une dévaluation de 10 % accroîtrait ainsi le PIB de 1,1 % (Inde) à 4,5 % (Philippines) l'année suivante, sauf en ce qui concerne le Brésil de 1982 (- 0,5 %) ou le Kenya (- 0,9 à - 1,4 %, en fonction du degré d'indexation des salaires). En revanche, les études portant sur des groupes de pays divergent : celle de Nugent et Glezakos (1982) qui porte sur 16 pays d'Amérique latine conclut qu'une dévaluation de 10 % augmenterait le PIB réel de 0,4 % l'année suivante en moyenne, alors que l'étude de Khan et Knight (1982), qui porte sur 29 PVD, montrait qu'une dévaluation de 10 % réduirait le PIB réel de 0,5 %.

13.2.2 L'impact à moyen terme : dévaluation et offre agricole[6]

Pour les pays africains exportateurs de produits primaires souvent agricoles, la relance de la production passe par une relance de la production agricole d'exportation : c'est pratiquement le seul élément de dynamisme à court terme. Il s'agit d'un domaine d'analyse un peu particulier, dont les caractéristiques seront d'abord établies. Nous verrons ensuite quels ont été, empiriquement, les résultats obtenus, et comment ils s'expliquent.

13.2.2.1 L'impact du taux de change sur la production agricole : l'analyse théorique

Parmi les particularités de la dynamique de l'offre de produits agricoles dans les pays en développement, il faut d'abord noter qu'une augmentation des volumes exportés ne peut se réaliser que s'il existe des stocks, sans quoi il faut attendre la prochaine récolte après intégration par les producteurs des nouveaux paramètres de « rentabilité ». Dans ces conditions, une dévaluation a surtout un effet à moyen terme, si les producteurs répondent

6. Cette section utilise largement M. Raffinot (1990 b).

« rationnellement » : une augmentation du prix entraîne alors une augmentation des quantités produites (ou du moins des surfaces cultivées). De plus, l'augmentation du prix des produits exportés relativement à ceux des produits destinés au marché local, devrait entraîner un déplacement de l'offre en faveur des produits exportés. Il se peut toutefois que dans le domaine vivrier la dévaluation provoque des effets analogues du fait du relèvement des prix des produits alimentaires importés. Ceci peut conduire, si les produits alimentaires importés et ceux produits localement sont substituables, à dynamiser aussi la production locale de produits destinés au marché local – toujours dans l'hypothèse d'une réponse « rationnelle » des producteurs. Évidemment, dans ce cas, les conséquences sont souvent très dures pour les populations défavorisées urbaines, qui consacrent une partie très importante de leurs revenus aux produits alimentaires de base (P. Pinstrup-Andersen, 1985).

Plus profondément, le caractère non opératoire d'une approche en termes de compétitivité tient au fait que dans un système essentiellement composé de petits paysans, et peu capitalistique, le concept de coût de production n'a pas véritablement de sens précis. La rémunération du producteur apparaît comme un résidu, la reproduction de la famille paysanne étant approximativement assurée par l'autoconsommation. C'est ce qui permettait les méthodes « coloniales » de prélèvement du surplus. La généralisation des relations marchandes fait évoluer lentement cet état de chose, les producteurs étant de plus en plus amenés à effectuer des choix en termes de coûts d'opportunité (notamment le coût d'opportunité du travail, pendant la période d'occupation maximale). L'importance du coût des intrants (engrais, transports) dans le prix FAB des produits agricoles exportés va dans le même sens. Mais, en général, la situation semble encore telle que la comparaison de « coûts de production », par exemple entre Afrique de l'Ouest et Malaisie pour le cacao, ne peut fournir les mêmes indications que pour la production industrielle. C'est pourquoi il faut utiliser avec précaution les données concernant les taux de change effectifs réels, même lorsqu'il incluent les mouvements de prix et de taux de change des pays producteurs concurrents, comme le fait maintenant le FMI.

13.2.2.2 La réponse de l'offre de produits agricoles

L'analyse des effets d'une dévaluation sur les secteurs agricoles renvoie donc en grand partie à celle des effets d'une modification des prix au producteur sur l'offre. Sur le plan théorique, deux approches s'opposent : si le paysan est « rationnel », il augmentera son offre lorsque le prix relatif de son produit augmente ; s'il cherche par contre à atteindre un certain niveau de revenu (soit qu'il vise un certain type de consommation, où que les biens de consommation qu'il souhaite ne soient pas disponibles en quantité suffisante), son offre se réduira si le prix augmente. Les deux réactions étant possibles, seules des études empiriques permettent de préciser la situation.

En ce domaine, un grand nombre d'études économétriques ont été réalisées, qui ont le plus souvent validé cette l'approche, et conduisent donc à rejeter l'idée d'un paysan « irrationnel », soucieux uniquement d'atteindre un niveau donné de revenu. Les élasticités qui traduisent à court terme les réactions de l'offre aux modifications de prix sont généralement positives, mais faibles à court terme (0,02 à 0,8, avec une médiane de l'ordre de 0,6) et plus élevées à long terme (0,07 à 1,81, avec une médiane de l'ordre de 0,75) (Bond, 1983). De plus, les chiffres cités concernent presqu'exclusivement des produits de rente. Les produits vivriers sont largement exclus, faute, en général, de données fiables en ce qui les concerne, ce qui limite singulièrement la validité des approches multimarchés, quelque soit leur bien fondé théorique (Avishay et Hammer, 1986). De plus, il n'est pas évident que cette augmentation de l'offre ne se fasse pas au détriment d'autres

productions. Les tests économétriques effectués sur la réponse de l'offre agricole globale montrent qu'à long terme, cette éventualité ne peut être rejetée. Enfin, les récentes baisses des prix aux producteurs n'ont pas entraîné une réduction de la production.

De plus l'intensité de la réaction varie fortement, et aussi la répartition des effets dans le temps : pour les cultures annuelles, la réponse sera relativement rapide et beaucoup plus lente pour les cultures pérennes. Pour ces dernières cultures, il faut cependant distinguer des effets de court terme (meilleure attention portée aux plantations par rapport aux autres cultures) des véritables effets d'augmentation de l'offre (nouvelles plantations), dont les effets ne se font sentir qu'à moyen terme (5 à 7 ans) (C. Bonjean, 1988 et 1990 ; M.-M. Calvière, 1988).

13.2.2.3 Les résultats obtenus

La mise en œuvre de dévaluations dans de nombreux pays africains dans les années 80 permet de vérifier si l'objectif poursuivi (augmenter le volume de l'offre des produits exportés, et, dans une moindre mesure, des produits alimentaires substituables aux importations) est atteint. Méthodologiquement, cette vérification n'est pas si simple, puisque de nombreux facteurs peuvent jouer simultanément : prix mondiaux, demande mondiale, modification de la fiscalité sur les produits d'exportation, etc. Cela explique en partie pourquoi les différentes études menées dans ce domaine ne donnent pas de résultats tranchés ; il faut alors expliquer le faible impact des manipulations de taux de change et relativiser leur efficace propre.

Des résultats très mitigés

L'impact direct d'une dépréciation du taux de change sur les exportations agricoles a fait l'objet de plusieurs études économétriques. Dans ce domaine, les analyses en coupe instantanée (Cleaver, 1985 ; Balassa, 1989) ne semblent pas d'une grande pertinence. En dehors du travail de Mosley et Smith (1989) qui ne concerne que 6 pays, il existe au moins deux tentatives pour chiffrer une relation directe entre exportations agricoles et variations du taux de change : celle de Jacquemot et Assidon (1988) et celle de Diakovvas et Kirkpatrick (1990).

Jacquemot et Assidon (1988, p. 91 et 100-101) présentent pour les 15 pays africains les plus représentatifs une analyse économétrique de la relation entre croissance des exportations et dépréciation du taux de change par rapport au DTS, qui n'est pas limitée aux exportations agricoles, quoique celles-ci en constituent une part importante. L'étude porte sur la période 1981-1986 et est menée d'une part en données trimestrielles désaisonnalisées et d'autre part en données trimestrielles non désaisonnalisées. Dans le premier cas, 4 pays seulement sur les 15 présentent une réaction positive et significative des exportations agricoles (et cinq une réaction significative et anormale). Dans le second cas, 8 pays présentent une réaction positive et significative (et deux seulement une réaction anormale et significative)[7]. Les cas les plus probants, en ce qui concerne les produits agricoles sont le Burundi (café) et le Zaïre (café, mais surtout cuivre et diamants).

---

7. La qualité des résultats obtenus est discutable, ceux-ci dépendant largement du type de régression effectuée. Deux pays seulement présentent une réaction « normale » et significative dans les deux cas : il s'agit de Maurice et de la Mauritanie, la réaction positive étant due essentiellement à des exportations non agricoles (textile dans le premier cas, fer et pêche dans le second).

Diakovvas et Kirkpatrick (1990) ont analysé pour 28 pays la relation entre exportations agricoles et taux de change réel sur la période 1974-1987. La fonction testée est la suivante :

$\ln(X/Q) = a + b \ln(RER)_{-1} + c \ln(FY)$

où X représente les exportations agricoles, Q la production agricole totale, FY le revenu étranger (PIB des pays industriels aux prix de 1980) et RER le taux de change réel[8]. Une relation positive (augmentation des exportations lorsque le nombre d'unités de devise nationale par dollar augmente) n'est trouvée que dans 19 cas sur 28 (68 % des cas), et le coefficient n'est significatif au seuil de 10 % que dans 12 cas. Cette proportion est encore plus faible si on élimine les pays de la zone franc, qui n'ont pas mis en œuvre à proprement parler de politique active de change, mais seulement subi le contrecoup des fluctuations de la relation FF/$: seulement 15 pays sur 20 connaissent une relation conforme au résultat attendu. L'introduction de la variable FY est, de plus, totalement dénuée de validité statistique.

Il y a très peu de pays dans lesquels les exportations agricoles ont augmenté de plus de 5 % par an sur la période 1975-1987 : Congo, Gabon, Malawi, Swaziland ; et dans les deux premiers pays cités, les exportations agricoles sont totalement marginales. Mais pour tous ces pays, on constate une dégradation du taux de change réel. En revanche, pour le groupe des six pays dont les exportations agricoles ont augmenté à un taux inférieur à 5 %, on relève deux pays dont le taux de change s'est apprécié. Parmi les 10 pays dont les exportations agricoles ont diminué de moins de 5 %, 6 avaient pourtant connu une détérioration de leur taux de change (et 4 parmi les 7 pays dont les exportations se sont réduites de plus de 5 %).

La conclusion des deux auteurs est des plus nuancées : les résultats obtenus « ne sont pas incohérents » avec l'opinion que « le taux de change joue un rôle » pour augmenter l'offre d'exportation dans les pays d'Afrique subsaharienne.

Encore doit-on noter qu'il est fort possible que ces évaluations surestiment le phénomène. Elles reposent sur la valeur officielle des exportations, qui n'a qu'une spécification très réduite étant donnée l'importance des marchés parallèles. Or, en cas de dévaluation, on assiste souvent à une modification de la répartition de l'officiel et du parallèle, surtout lorsque la dévaluation se double d'une libéralisation du commerce extérieur et d'une élimination des taxes à l'exportation. Ainsi, les exportations officielles zaïroises se sont gonflées après la dévaluation de 1983 par réintégration d'un certain nombre de flux. De même, les exportations nigérianes de cacao ont cessé de figurer comme exportations béninoises après que le Nigéria a procédé à une réforme de son système de commercialisation en liaison avec un forte dévaluation du taux de change officiel du naïra (et que les autorités béninoises ont cherché, bien vainement, à taxer ces flux). Une augmentation des exportations officielles peut donc n'avoir d'autre signification qu'un retour dans les circuits enregistrés d'une exportation auparavant « informelle ».

---

8. Le RER est défini comme le nombre d'unités de la monnaie locale par dollars multiplié par l'indice des prix de gros aux États-Unis et divisé par l'indice des prix locaux. Le fait de ne pas utiliser un taux de change effectif réel se justifie sans doute par le fait que la plupart des exportations agricoles ont des cours mondiaux libellés en dollars. Les résultats sont parfois assez surprenants. Ainsi, par exemple, le seul pays pour lequel le coefficient du revenu extérieur soit significatif est le Rwanda, alors que ses exportations de café sont à tout à fait marginales sur le marché mondial : on voit donc mal comment, pour ce pays en particulier, on pourrait avoir une relation quelconque entre exportations et demande mondiale.

Pourquoi un impact si réduit ?

Il apparaît donc que l'impact des modifications de taux de change est dans les faits très peu significatif. En dehors des questions climatiques, généralement défavorables ces dernières années, on peut avancer de nombreuses raisons pour expliquer cette constatation, tant au niveau des politiques internes qu'au niveau des marchés mondiaux.

13.2.2.4 Dépréciation et modification des prix producteurs

La dépréciation de la monnaie ne fait qu'ouvrir la *possibilité* d'une augmentation des prix au producteur. Mais lorsque l'État, comme c'était souvent le cas en Afrique subsaharienne, détient le monopole d'exportation et fixe le prix d'achat au producteur, conservant la marge entre ce prix et le prix mondial, la politique de fixation des prix peut répondre à des préoccupations diverses : si l'on cherche à maximiser les recettes en devises, le prix au producteur doit être fixé aussi proche que possible du prix sur le marché mondial. Si, en revanche, on cherche à maximiser le revenu de l'État, en analyse statique le prix « rationnel » est inférieur au prix mondial, à un niveau qui dépend de l'élasticité de l'offre (voir les applications par Bovet et Unevehr, 1981, au cas du Togo ; et par Nascimento et Raffinot, 1985, au cas du Sénégal). Dans la réalité, beaucoup d'États ont continué pendant des années à fixer des prix agricoles à la production aussi bas que possible, pensant ainsi maximiser leurs revenus.

En réalité, on constate que les producteurs ne disposent que de peu d'information et d'un faible pouvoir de négociation, ce qui a souvent pour conséquence qu'une part importante de l'augmentation potentielle des prix du fait de la dévaluation est accaparée soit par les Caisses de stabilisation, soit par les commerçants privés. De plus une partie de la différence entre prix mondial et prix producteur est constituée par des coûts (de transport, de traitement, etc.) qui font appel à des produits importés dont les coûts augmentent avec la dévaluation.

La tentation est forte pour les États de conserver au niveau des Caisses de stabilisation une partie de la « prime de dévaluation », surtout lorsque les organisations internationales exercent de fortes pressions pour une augmentation de la pression fiscale, tout en recommandant une élimination des taxes à l'exportation. Dans ce cas, on assistera à une amélioration des finances publiques, mais l'effet sur l'offre d'exportation sera nul, voire négatif (du fait de l'augmentation des prix des intrants). Malgré le biais urbain souvent décrit, il n'y a là cependant aucun déterminisme : au Ghana, la part du prix au producteur dans le prix FOB pour le cacao est passée de 25 % en 1986-1987 à 40 % en 1987-1988, ce qui a entraîné une augmentation de 20 % de la production et éliminé le différentiel avec les pays limitrophes, tout en relançant les investissements en renouvellement des cacaoyers (E. Assidon et P. Jacquemot, 1988, p. 146).

Mais des phénomènes négatifs peuvent se produire, même si le secteur public est absent du système de commercialisation, du fait du caractère peu concurrentiel des circuits privés. Au Zaïre, par exemple, les commerçants ont accaparé l'essentiel de l'augmentation des prix qui aurait dû résulter de la dévaluation de 1983, notamment en ce qui concerne les produits alimentaires : pour le maïs, par exemple, le taux de marge apparent[9] était de 169 % en 1982 et passe à 200 % ultérieurement (Mouy et Raffinot, 1988, pp. 35 à 39). Pour le riz, les chiffres correspondant sont 140 et 180 %. Il n'est donc pas surprenant dans ces conditions que l'effet sur l'offre soit des plus réduits, et que les importations alimentaires aient continué à progresser.

9. Différence en pourcentage entre le prix à la consommation et le prix à la production.

Intrants

Dans la mesure où les intrants sont importés, une dévaluation aura pour effet « mécanique » d'augmenter leur prix en monnaie locale. Si ceci se conjugue, comme c'est souvent le cas, avec des pressions pour réduire les subventions aux intrants, il est possible que les producteurs réagissent en réduisant leur consommation d'engrais, ce qui peut avoir un effet très négatif sur le volume produit. J.-M. Fontaine (1987) a avancé qu'en cas d'augmentation relative de même importance des prix producteur et de celui de l'engrais, le résultat global risquait d'être négatif sur l'offre agricole. La combinaison de l'élasticité prix de la consommation d'engrais et de l'impact de celui-ci sur la production est de nature à éliminer les avantages d'une augmentation des prix producteurs sur l'offre : l'impact spécifique des engrais sur la production est en effet très important (123 % pour le mil au Burkina, 84 % pour le riz au Cameroun, 153 % pour le haricot au Burundi, 104 % pour le maïs en Éthiopie, d'après J.-C. Berthélémy et C. Morrisson, 1989). Des constats analogues peuvent être faits en ce qui concerne l'impact des produits phytosanitaires ou celui du matériel agricole.

D'une manière plus générale, l'expérience montre que les politiques d'ajustement, même lorsqu'elles se sont traduites par une augmentation des prix au producteur (dans les domaine des produits alimentaires), échouent souvent du fait que les producteurs sont dépourvus des moyens techniques et financiers, sauf dans certains cas assez particuliers comme Madagascar (R. Hirsch, 1990 ; J. Coussy, 1990).

Approvisionnement

Certains auteurs (J.-C. Berthélémy et F. Gagey, 1984 ; J.-C. Berthélémy et C. Morrisson, 1989) ont cherché à montrer que l'offre agricole en Afrique est pour une large part déterminée par la disponibilité des biens que les paysans souhaitent acheter, y compris dans des pays où il n'existe pas a priori de raisons pour une limitation des approvisionnements (le premier travail cité porte sur le Cameroun, dont l'insertion dans la zone franc garantit en principe un approvisionnement régulier en biens importés). La démonstration statistique est sans doute rendue complexe par le fait que le défaut d'approvisionnement, dans certains cas, ne se traduit pas nécessairement par une baisse de l'offre, mais plutôt par le développement de réseaux de commercialisation parallèle. Ainsi, dans la Guinée de Sékou Touré, les paysans qui ne trouvaient rien à acheter contre les syllis nationaux ont de plus en plus régulièrement vendu leurs produits en Côte d'Ivoire, au Libéria et au Sierra Leone, en en rapportant les biens souhaités – ce qui pouvait contribuer à maintenir l'offre agricole à un niveau élevé. En soi, une dévaluation n'améliore pas la situation dans ce domaine, ayant au contraire tendance à renchérir les biens importés. Mais dans les programmes d'ajustement, une dévaluation est souvent associée à une modification du régime d'importation (élimination des licences et quotas, etc). Cela peut améliorer la situation lorsqu'une gestion souple du taux de change se substitue à un système bureaucratique souvent marqué d'un fort « biais urbain ».

Encadrement, dépenses publiques

Les mesures d'ajustement ont parfois conduit à une désorganisation de l'appareil administratif d'encadrement du secteur agricole d'exportation (vulgarisation, commercialisation, fourniture d'intrants) et à une réduction des dépenses d'investissement et de recher-

che dans ce secteur. A ceci s'est ajoutée la détérioration de la fourniture des services sociaux de base dans les campagnes, les zones urbaines étant mieux à même de se protéger contre les coupes dans les dépenses publiques. Or Cleaver (1985) avance que la réponse en termes de production à une augmentation des dépenses publiques dans le secteur est beaucoup plus forte que celle qu'on observe par rapport aux prix ou aux taux de change. De même, les systèmes de crédit à la production agricole (quelque limités et inefficients qu'ils aient été dans le passé) sont souvent atteints par les processus d'ajustement, soit du fait de la limitation générale du volume du crédit distribué, soit du fait de la baisse des ressources du système bancaire, liée à la réduction des revenus. A contrario, on constate souvent que la réaction des producteurs à une réduction des prix producteurs est assez faible tant que les sytèmes d'encadrement fonctionnent (soit qu'ils exercent une sorte de contrainte sur les producteurs, soit que la culture de certaines spéculations conditionne l'accès aux intrants, au crédit, ou à certains types de biens d'équipement).

Les systèmes privés censés prendre le relai n'améliorent pas nécessairement la situation, manquant souvent de professionnalisme et étant souvent dominés par des structures oligopolistiques liées à la bureaucratie.

Insertion sociale et systèmes de contrainte des agents

On ne peut terminer ce rapide tour d'horizon sans souligner que de nombreux facteurs socio-institutionnels sont susceptibles de bloquer toute croissance de l'offre en réponse à une modification du système d'incitation : problèmes fonciers (surtout dans la relation paysan-éleveur), relations sociales et contraintes de redistribution, égalitarisme des sociétés « traditionnelles », etc.

13.2.3 Taux de change, politiques de promotion des exportations et marchés mondiaux

Les dévaluations sont souvent imposées en tant que partie d'une politique générale de relance de l'offre et des exportations à moyen terme. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle les organisations internationales en font une sorte de préalable, même lorsqu'il est pratiquement démontré que cette mesure ne pourra avoir aucun effet bénéfique sensible durant les trois ans du programme d'ajustement. Il convient donc, pour finir, d'examiner quel impact ces politiques de relance de la production exportable peuvent avoir au niveau du marché mondial.

13.2.3.1 Dévaluation et évolution du marché mondial

Les résultats des modifications de parité sont d'autant plus difficiles à isoler que la période la plus significative du point de vue de ces modifications est aussi celle d'une baisse importante des prix agricoles sur le marché mondial. Par exemple, dans le domaine du coton en Afrique de l'Ouest, les spectaculaires augmentations de la production obtenues du fait des mesures adoptées, notamment en matière de prix producteur, mais aussi dans tous les autres domaines de l'« encadrement », ont conduit à un fort déséquilibre des filières pour les finances publiques en raison de l'effondrement des cours. La question d'envisager une baisse des prix au producteur, en taux de change fixe, ou une nouvelle réduction du taux de change se pose alors. Il n'est pas évident que ceci se traduise par des

réductions de l'offre. Le modèle n'est pas forcément réversible : il peut y avoir des effets d'hystérésis, ou même de cliquet, si les productions en question sont les seules ressources monétaires des paysans.

13.2.3.2 Sophisme de composition

En ce qui concerne la relation taux de change et dynamisation de l'offre d'exportation, nous avons supposé jusqu'ici que l'augmentation de la production nationale était sans effet sur le prix mondial. C'est vrai en général pour les pays africains pris isolément, car leurs productions sont marginales pour le marché mondial. Ce n'est pas vrai, par contre, pour le Brésil en ce qui concerne la production de café, car toute variation anticipée de la production brésilienne excerce de puissants effets sur le prix mondial.

D'une manière plus large, le point fondamental est de savoir si l'on peut établir une relation entre l'augmentation de l'offre résultant de l'ensemble des politiques de promotion des exportations et les baisses de prix constatées sur le marché mondial. Le mécanisme connu sous le nom de « sophisme de composition » serait le suivant : même si l'offre de chaque pays pris isolément reste marginale, le fait de promouvoir en même temps les exportations de pays concurrents devrait conduire à une augmentation significative de l'offre capable de peser sur les prix. Le rapport de 1981 de la Banque mondiale sur « Le développement accéléré en Afrique au sud du Sahara » (« Rapport Berg ») affirmait que « la part de l'Afrique dans le commerce mondial de la plupart des produits de base pourrait s'élargir sans que les prix en soient affectés outre mesure » (p. 24) du fait de la faible part de l'Afrique sur les divers marchés de matières premières. Cette affirmation a été contestée par M. Godfrey (1983), sur la base d'une analyse de la place des pays africains sur les marchés mondiaux du café, du cacao, du sucre, du thé, de l'huile d'arachide et du sisal. L'expérience montre aujourd'hui assez nettement que chaque produit est spécifique, et, surtout, qu'on ne peut pas raisonner comme si les autres exportateurs allaient laisser les pays africains attaquer leur part de marché sans réagir. La situation du marché mondial du café depuis l'éclatement de l'Accord international est un bon exemple d'une redistribution d'un marché mondial aux dépens des producteurs africains, de plus mal positionnés (production de robusta). Sur le marché du cacao on note qu'une offre nouvelle (celle de la Malaisie) peut remettre en cause l'équilibre du marché au détriment des producteurs africains.

S'il n'existe pas de preuve absolue de l'existence d'un sophisme de composition global et automatique, il n'en demeure pas moins que les politiques de promotion d'exportation, lorsqu'elles sont appliquées à des pays exportateurs de produits primaires comportent des risques considérables. Le premier est évidemment d'accentuer la fragilité de l'économie aux chocs extérieurs, en renforçant encore le caractère « monoproducteur » de ces économies. Le second risque est de conforter la spécialisation de ces économies dans des secteurs qui, à long terme, se situent parmi les créneaux de faible croissance de la demande mondiale (élasticité d'Engel inférieure à 1).

Tout devrait donc pousser à un schéma plus équilibré de diversification des exportations (pour réduire le risque et les fluctuations), et à un déplacement vers des créneaux plus dynamiques. Le recentrage des économies sur leur marché intérieur pourrait être utile, mais il est largement illusoire, tant la consommation finale de biens manufacturés dans les populations africaines est déjà largement enracinée. Autant dire qu'une période de transition assez longue risque d'être nécessaire pour identifier et construire de nouvelles filières de production.

13.3 LA SITUATION DANS LA ZONE FRANC

Dans les pays africains de la zone franc, la situation se présente quelque peu différemment. Malgré les pressions des organisations internationales, la parité fixe par rapport au franc français (qui n'a pas bougé depuis 1948) a été maintenue, quoique les réserves extérieures globales soient devenues progressivement négatives.

La question de la surévaluation du franc CFA a été souvent traitée, sans que des conclusions définitives puissent être tirées, tant l'analyse en termes de taux de change réels est problématique lorsque les structures économiques sont trop différentes. Il n'en demeure pas moins que l'on observe aujourd'hui dans presque tous les pays de la zone les symptômes d'une situation de surévaluation, notamment dans les secteurs agricoles.

Cela tient notamment au fait que les produits réalisés dans les pays africains de la zone franc sont en compétition avec ceux des autres économies africaines, dont les taux de change réels ont été considérablement réduits dans le cadre des politiques d'ajustement structurel[10]. Cette réduction du coût relatif des produits des pays africains hors zone franc a un impact très sensible sur les flux commerciaux. L'inversion du sens des échanges entre le Nigeria et ses voisins de la zone franc est particulièrement spectaculaire : la chute du naïra permet maintenant au Nigeria d'exporter de nombreux produits dans les pays avoisinants, y compris des produits agricoles. Les exportations zaïroises d'huile de palme portent une concurrence qui pourrait être fatale aux plantations des pays de la zone franc limitrophes.

L'essentiel de ce commerce intra-africain n'est pas officiel, et peut se traduire par des pertes considérables de recettes budgétaires, notamment du fait des systèmes de prix garantis d'achat aux producteurs. Ainsi, par exemple, la République Centrafricaine subventionne les exportations (clandestines) de café zaïrois qui affluent sur son territoire, et vont figurer comme exportations centrafricaines.

De plus les produits réalisés dans les pays africains de la zone franc sont aussi en compétition avec ceux d'autres économies en développement, notamment asiatiques : c'est notamment le cas du riz qui forme une grande part de la consommation alimentaire urbaine et qu'on importe massivement d'Asie du Sud-Est.

On a longtemps avancé qu'il ne serait nul besoin de modifier la parité, dans la mesure où tous les déséquilibres qui viennent d'être signalés pourraient être résorbés par un système adéquat de droits de douanes et de subventions à l'exportation (« pseudo-dévaluation »). Du point de vue des effets productifs, on peut en effet considérer ce système, en théorie comme un bon substitut à une dévaluation. Il comporte toutefois des inconvénients, comme celui d'être tendanciellement coûteux pour les finances publiques, à l'opposé de la dévaluation (Claasen, 1990). Mais le principal défaut de la « pseudo-dévaluation », c'est d'être ingérable en pratique. La porosité des frontières, l'impossibilité de faire appliquer des mesures de protection qui atteignent déjà des niveaux nominaux très élevés (sauf dans le domaine des produits alimentaires de base). Le seul résultat manifeste du fonctionnement du système est l'extension d'une corruption considérable, de la contrebande (par exemple, importations de riz passant par la Gambie pour le Sénégal) et la réduction du rendement de la fiscalité de porte. L'argument selon lequel la fixité du

10. Cette situation nouvelle explique aussi en partie l'importance de la fuite des capitaux, puisque les francs CFA accumulés dans les pays hors zone franc ayant dévalué (notamment au Nigeria) sont exportés par les ressortissants de ces pays (en particulier vers la Suisse et la Grande-Bretagne). Il n'y a pas si longtemps, c'étaient les naïra qui s'accumulaient dans les pays de la zone franc limitrophes du Nigeria.

taux de change a imposé un effort considérable d'assainissement des filières par réduction des coûts – notamment en ce qui concerne la production cotonnière est plus sérieux (S. Guillaumont-Jeanneney, 1988). Mais cet assainissement est plus facile à réaliser avec ajustement du taux de change. Les résultats intéressants obtenus dans la zone franc ont d'ailleurs été en grande partie imposés par les bailleurs de fonds avec intervention dans la filière d'un opérateur extérieur.

Il faut noter toutefois que les choses se présenteraient différemment si les pays industrialisés (et la CEE en particulier) ne déversaient pas sur les marchés mondiaux leurs excédents ou leurs sous-produits agricoles à des prix très faibles et souvent subventionnés. Les pays sahéliens, libérés de la concurrence des céréales, des viandes et du lait extra-africains pourraient plus facilement approvisionner les marchés du Golfe de Guinée. Le développement de l'aviculture en Afrique de l'Ouest et du Centre retrouverait une rentabilité satisfaisante si les poulets congelés des surplus ne déprimaient pas les prix à des niveaux insoutenables. L'effet sur le développement de l'agriculture vivrière est plus problématique, puisque la substituabilité entre produits locaux (mil, manioc, etc.) et produits importés (riz, blé) semble très partielle.

CONCLUSION

Il apparaît que les effets positifs attendus de manipulations des taux de change sur l'offre agricole et sur le volume des exportations agricoles ne se manifestent pas nettement. Cela ne signifie pas d'ailleurs que les dévaluations soient dépourvues d'intérêt sur d'autres plans (notamment en ce qui concerne les finances publiques). Les éléments déterminants de l'amélioration de l'offre ne sont pas nécessairement du côté du système de prix et de taux de change, même si une bonne politique de change peut sans doute contribuer à améliorer la situation.

Dévaluer n'est jamais une politique optimale : c'est toujours la reconnaissance d'une incapacité à valoriser les facteurs de production nationaux sur le marché mondial au taux de change en vigueur. C'est parfois nécessaire, jamais souhaitable (surtout si le succès n'est pas évident). Avant d'y être contraint, il est plus que jamais nécessaire d'inventorier les mesures possibles de diversification des exportations et de promouvoir une croissance de la productivité (et non une augmentation de la production) qui peut permettre d'améliorer la situation des producteurs même sur un marché marqué par un déclin des prix mondiaux. Évidemment, une telle perspective s'inscrit nécessairement dans le moyen terme, et nécessite des financements et une politique agricole qui tienne enfin compte des intérêts des producteurs.

Chapitre 14

Ajustement, croissance et développement

Élaborer des politiques qui permettent le retour aux équilibres sans obérer les potentialités de croissance future ni le développement, tout en restant supportables à court terme est un exercice complexe, dans lequel de nombreux aspects sociaux et politiques doivent être pris en compte.

Le premier point à examiner concerne la faisabilité politique de ces programmes : sans un gouvernement convaincu de la nécessité des réformes et disposant d'une administration publique fonctionnant correctement, il est vain de chercher à mettre en œuvre des politiques qui rompent avec les errements passés. Il est donc nécessaire que les effets sociaux les plus défavorables soient pris en compte et neutralisés. Cela implique, en fin de compte, que le rôle de l'État dans la gestion de l'économie nationale soit redéfini de manière à dépasser la contradiction qui conduit à faire mettre en œuvre des programmes libéraux visant au dépérissement de l'État par l'intervention généralisée de l'administration.

Enfin, pour améliorer l'élaboration du programme lui-même, il est nécessaire de pouvoir identifier les relations entre les politiques de court terme et la croissance future. Ceci suppose une amélioration des connaissances économiques en ce domaine, traduites dans des modèles adaptés, ainsi qu'une organisation administrative repensée.

14.1. L'ÉTAT, ACTEUR CENTRAL DE L'AJUSTEMENT

L'aspect paradoxal du titre de cette section n'est pas fortuit. Il y a maintenant un consensus presque général sur l'idée qu'il faut rompre avec le système antérieur, qui avait conduit l'État à monopoliser une grande partie des activités économiques. Mais ce sont à des États que les organisations internationales et les autres bailleurs de fonds s'adressent et avec qui ils négocient. Ce sont à des États qu'ils prêtent et avec qui ils passent des accords pour la mise en œuvre de réformes libérales. Le succès ou l'échec des programmes d'ajustement est donc largement déterminé par l'attitude de l'administration envers l'ajustement, et de la qualité de la mise en œuvre du programme par les services. La contraction est d'autant plus vive que la faiblesse du secteur privé est patente, ou qu'est forte l'imbrication entre secteurs public et privé, comme c'est généralement le cas en Afrique subsaharienne.

14.1.1. Le type de régime politique est une variable importante dans la mise en œuvre des programmes d'ajustement

Des travaux déjà assez anciens ont montré que la réussite des programmes d'ajustement structurel dépend de façon cruciale de l'implication des gouvernements des pays concernés (J.M. Nelson, 1984). En fait, on constate que dans la plupart des cas, les gou-

vernements ont retardé au maximum la négociation avec les institutions financières internationales, préférant dans les meilleurs des cas s'imposer eux-mêmes des mesures d'« auto-ajustement »[1]. Il en va ainsi parce que les mesures d'ajustement ont un coût politique, que les différents types de régime peuvent absorber plus ou moins facilement (J-D. Lafay et J. Lecaillon, 1990).

Un premier coût politique « externe » tient à la limitation de l'autonomie du gouvernement. De multiples contraintes sont imposées par les bailleurs de fonds, dont certaines ont un impact direct sur le soutien politique apporté aux régimes en place par la « classe politique ». Par exemple, les exigences des institutions financières internationales en matière de concurrence et de transparence dans le domaine du commerce et des marchés publics peuvent remettre en cause des situations de rente qui contribuaient à l'équilibre politique. Z. Laïdi (1989) a montré que la réduction des budgets d'investissements, source de revenus parallèles importants, pouvait bouleverser le « clientélisme » traditionnel.

Il apparaît cependant que cette contrainte externe est modulée par l'état des relations politiques internationales entre le pays sous ajustement et les pays les plus influents au niveau des organes de décision des institutions internationales. Les États-Unis et d'autres pays industrialisés ont pesé en de nombreuses occasions d'un poids très lourd pour que le FMI accepte de ratifier des accords avec certains pays sur des bases tout à fait irréalistes : Égypte, Soudan, Nicaragua, Argentine, Brésil (E. Edwards, 1988, p. 642). Ceci n'a d'ailleurs pas manqué de provoquer au sein même du FMI un important malaise que traduit l'un des directeurs de cette institution, D. Finch (1988) : pour que le FMI soit une institution crédible et saine sur le plan financier, il faut le laisser agir suivant ses propres normes.

De plus, du point de vue interne, il est clair que la contrainte externe peut présenter un double aspect : certains gouvernements vont l'utiliser pour rejeter sur les institutions financières internationales les conséquences dommageables d'une politique qu'il savent inévitable.

14.1.2. Le rôle de l'État doit être redéfini

14.1.2.1. Le rôle des administrations nationales

Pour rendre les programmes d'ajustement plus réalistes, et notamment plus adaptés aux contraintes politiques et sociales des pays, les Administrations nationales ont un rôle essentiel à jouer. Elles l'ont bien peu fait jusqu'ici, notamment en Afrique.

C'est une des raisons pour lesquelles les programmes ont souvent été définis, surtout au début, de façon assez unilatérale par les organisations internationales elles-mêmes (y compris les lettres d'intention et autres déclarations de politique économique, rédigées dans un style purement washingtonien). Pourtant, une marge de manœuvre existe, qui n'est pas négligeable. M. Camdessus, le directeur du Fonds, s'est exprimé clairement à ce sujet : « Nous, au FMI, nous ne pouvons dire qu'une chose : il faut que vous réduisiez votre déficit budgétaire. Savoir qui portera les conséquences de cet ajustement, c'est une décision souveraine du pays... » et d'ajouter que, compte tenu de leur part très réduite dans les revenus, le maintien du niveau de consommation des plus pauvres est une charge minime[2].

---

1. C'est le cas, par exemple, en Afrique, du Burkina-Faso et du Rwanda. Une des raisons de l'échec relatif de ces programmes tient dans les deux cas à ce que les mesures à prendre sont extrêmement drastiques, puisque les déséquilibres sont généralement très importants et qu'aucun financement extérieur supplémentaire ne vient alors faciliter le retour aux équilibres.
2. Cité par G. Blardone, 1990, p. 107.

Dans les faits, il est extrêmement rare que les administrations des pays élaborant un programme d'ajustement aient fait des propositions concrètes pour orienter les programmes dans le sens d'une plus grande efficacité, tant en termes de stabilisation que de croissance. Pourtant, certaines améliorations peuvent s'obtenir relativement facilement. S'il s'agit de réduire les dépenses budgétaires, la meilleure solution n'est certainement pas de réduire uniformément les salaires, ou de proposer un programme de départ volontaire totalement indifférencié. Rien n'interdit d'éliminer sélectivement des entités administratives entières qui n'ont plus d'objet dans une économie libéralisée, en particulier les ministères du commerce, les services qui accordaient les licences d'importation, etc., de manière à pouvoir simultanément renforcer les domaines où les besoins sont considérables. Rien n'interdit non plus de réduire en priorité les dépenses somptuaires, ou des dépenses largement inutiles, comme les dépenses militaires[3]. Mais cela ne suppose pas uniquement des techniciens imaginatifs. Du « courage politique » est nécessaire, que l'on rencontre rarement dans des États non démocratiques, où la répression se conjugue avec l'autocensure pour déboucher sur des mesures impopulaires ou inapplicables, qu'il est toujours plus facile de faire endosser aux organisations internationales.

Permettre aux administrations nationales de jouer leur rôle implique de les prendre enfin au sérieux, et de cesser de ne les considérer que comme un coût budgétaire. Les licenciements, toujours plus ou moins arbitraires, les réductions de salaire ont eu un effet démoralisateur considérable sur les administrations locales. L'intervention des bailleurs de fonds pour le « renforcement » des administrations a eu de plus de nombreux effets pervers. En Afrique subsaharienne, de très nombreux services ne fonctionnent plus que grâce aux financements extérieurs. Les services qui peuvent se rattacher à un «projet » fonctionnent dans de bonnes conditions ; ils disposent de matériel et des primes de toutes sortes viennent se rajouter aux salaires. Les services sans projet sont dépourvus de tout. Les bailleurs de fonds se partagent ainsi les services stratégiques, et leur concurrence redouble alors celle des bureaucraties. Pour s'assurer que les tâches qui leur importent sont bien exécutées, les bailleurs de fonds en viennent à payer les fonctionnaires locaux pour faire leur travail, renforçant l'idée que le salaire local n'est, dans le fond, qu'une sorte d'indemnité de chômage. Enfin, fréquemment, la présence de nombreux conseillers étrangers renforce la démotivation des équipes locales.

14.1.2.2. Dépasser le cadre étroitement national

Une des difficultés que rencontrent les programmes d'ajustement est de se situer dans un cadre exclusivement national. Cela pose des problèmes à la fois en termes de faisabilité des politiques et en termes d'interactions entre les programmes des différents pays. Dans le cas des petits pays, ces deux éléments pèsent d'un poids considérable. Il y a longtemps que l'impossibilité d'une industrialisation basée sur des marchés étroits dans un contexte d'élévation constante des seuils technologiques a été soulignée. L'interaction des programmes n'est pas moins évidente. En Afrique de l'Ouest, par exemple, les politiques de stabilisation mises en œuvre au Nigeria, et notamment la dévaluation du naïra, ont réduit les débouchés béninois, nigériens et camerounais ; les flux d'exportations nigérianes ont totalement déstabilisé les appareils productifs de ces pays. Entre pays comparables, le même type de problème surgit : il est impossible, par exemple, de définir une politique de protection de l'économie béninoise sans l'harmoniser avec celle du Togo, voire du Ghana et du Nigeria.

---

3. Ce n'est que récemment que les organisations internationales ont suggéré qu'une réduction des dépenses militaires pouvait être un élément des programmes d'ajustement, étudiant même la manière dont ces dépenses « résistent » en cas de coupes budgétaires.

On voit donc qu'en matière d'ajustement et de politique économique, le cadre national est de moins en moins pertinent, surtout dans les économies balkanisées d'Afrique. Mais cette inadéquation économique est redoublée par celle de l'État lui-même.

En premier lieu, parce que dans le domaine administratif aussi, il existe des économies d'échelle importantes, par exemple en ce qui concerne les frais de représentation extérieure, ou les postes douaniers.

L'État apparaît comme à la fois trop grand pour être proche des populations, et trop petit pour faire face aux problèmes d'internationalisation de la production et de remodelage des spécialisations productives. C'est pourquoi les difficultés rencontrées par les politiques d'ajustement conduisent à mettre de plus en plus l'accent sur la coordination des politiques économiques d'une part, et sur le soutien du développement « à la base » d'autre part. Le premier point est rendu indispensable du fait de la perméabilité des frontières africaines, qui conduit à des détournement de flux commerciaux et à des évasions fiscales massives dès qu'un État cherche à prendre des mesures contraignantes sans être en phase avec ses voisins.

L'expérience des décennies passées laisse peu d'espoir sur les possibilités effectives de surmonter la balkanisation africaine. La plupart des organisations régionales en Afrique périssent du fait du désintérêt des États (et, en premier lieu, du non-paiement des cotisations prévues), et se transforment en de redoutables organismes bureaucratiques budgétivores, avant tout préoccupés de leurs propres problèmes de fonctionnement.

Le développement à partir des collectivités de base (collectivités locales, etc.), soutenu par de nombreuses ONG, semble plus prometteur. Il serait cependant erroné de fonder sur cette orientation des espoirs démesurés. L'éparpillement que cela représente a, lui aussi, des coûts. L'incohérence des interventions entre les différents organismes peut anéantir des efforts et désorienter les populations. La réussite même d'une expérience locale peut attirer les habitants de zones défavorisées, et contrecarrer ainsi les efforts entrepris. La coopération directe entre collectivités locales ne semble pas globalement plus performante que la coopération publique.

14.2. VERS UN AJUSTEMENT SUPPORTABLE

Pour que l'ajustement demeure supportable, deux conditions sont nécessaires : d'une part, que le financement extérieur soit accordé en volume suffisant, notamment pendant la période de stabilisation ; d'autre part, que les catégories les plus pauvres de la population ne soient pas placées dans des situations économiquement désespérées.

14.2.1. Le financement de l'ajustement

Les processus d'ajustement en cours ont besoin d'un flux de financement extérieur régulier et, autant que possible, programmable à moyen terme pour appuyer les efforts de restructuration et de dynamisation des économies. Le problème est différent pour les pays moins avancés (PMA) et pour les pays à revenus intermédiaires.

14.2.1.1. Les PMA

Pour ces pays, le problème n'est pas une question de quantité. Les financements vers ces pays ont toujours été croissants, et les transferts toujours positifs. Il serait difficile de trouver dans ces pays un projet économiquement sain qui n'ait pu trouver de financement

extérieur. De plus, les annulations de dette en cours ont déjà considérablement réduit le fardeau. L'épouvantail agité maintenant du redéploiement vers l'Est n'a pas de traduction concrète, s'agissant de financements de nature radicalement différente. Le Comité d'aide au développement de l'OCDE a d'ailleurs décidé d'exclure les financements accordés aux pays de l'Est de la comptabilisation de l'aide au développement.

L'expression galvaudée de « Plan Marshall » pour le tiers monde, l'Afrique, etc., si elle signifie qu'il suffirait de multiplier les ressources extérieures pour dynamiser les économies des pays les plus pauvres, recouvre une très profonde méprise. L'abondance des financements reçus dans les décennies précédentes, ainsi que la multiplication des recettes d'exportation lors des booms, aurait largement dû suffire.

Il y a par contre un besoin important de régularisation des flux de recettes en devises, afin de permettre la programmation du développement et d'éviter les phénomènes déstabilisant comme les booms. En dehors du financement compensatoire du FMI, la seule tentative dans ce sens est le système STABEX de la Communauté européenne. Malgré ses défauts, le système présente un intérêt indéniable pour les PMA, surtout depuis Lomé IV. Mais il n'évite pas les booms. C'est pourquoi un système de contrats à long terme sur des prix garantis et des quantités paraît préférable : le protocole sucre, qui fonctionne suivant ce mécanisme, a donné d'excellents résultats, notamment dans le cas de Maurice.

Du seul point de vue du financement lui-même, il faut mettre l'accent sur deux éléments qualitatifs : le mode de financement extérieur, la coordination des interventions extérieures.

En matière de *financement extérieur*, les difficultés à rembourser des emprunts publics, pourtant accordés à des conditions extrêmement douces, doivent conduire au réalisme, qui a inspiré les décisions du sommet de la Baule : n'accorder aux États que des dons. Les prêts au secteur marchand peuvent et doivent s'effectuer à des conditions de marché, mais sans la garantie de l'État du pays bénéficiaire. Deux objections sont souvent faites à la première proposition : que cela tend à réduire le volume des financements ; que cela développe le laxisme. Il est clair que remplacer des prêts par des dons contracte les ressources disponibles, puisque le fonds disponible n'est plus alimenté par des remboursements. A terme pourtant, si les remboursements sont effectifs, les transferts nets sont comparables, avec en plus tous les risques associés au remboursement. Le laxisme supposé auquel conduirait l'attribution de dons se fonde sur l'observation des pratiques actuelles. Puisque le financeur n'a pas à se soucier de remboursement, il sera peu vigilant ; du côté du receveur, le don sera reçu de manière plus indifférente qu'un prêt, et, même, à la limite considéré comme dépourvu de toute valeur. Pourtant, la différence est minime entre un don et un prêt accordé pour un projet incapable de générer ses propres flux de remboursement et accordé avec des échéances si longues que ceux qui l'ont accordé et accepté ne seront jamais sanctionnés pour le non-remboursement. Même s'il est limité par rapport aux pratiques actuelles, le risque existe bien que des ressources gratuites soient gaspillées. Ce risque devrait être traité par une véritable contractualisation des financements, reposant sur une programmation à moyen terme, et des conditionnalités réalistes et négociées. Les décaissements successifs n'auraient alors lieu que lorsque ce qui a été prévu aura été réalisé, en tenant compte des modifications de l'environnement.

S'il y a une chose à retenir du plan Marshall pour les PMA d'aujourd'hui, c'est le fait que son succès est dû, pour une bonne part, à son mode de gestion : unicité de décision du côté du financement, coordination des politiques économiques au niveau des bénéficiaires (Thorp, 1990). La *coordination*, tant au niveau des bailleurs de fonds qu'au niveau des bénéficiaires, est fondamentale pour éviter que les interventions contradictoires des

bailleurs de fonds ne paralysent l'activité et ne démantèlent l'administration publique. La coordination mise en œuvre par les *Tables Rondes* de bailleurs de fonds est sans doute un pas dans la bonne direction, mais elle reste ponctuelle et quelque peu formelle. Un progrès considérable pourrait être fait au niveau européen, en progressant vers une politique commune de coopération largement supranationale dans le cadre de la CEE. Cela éviterait au moins que les pays membres ne gaspillent leurs efforts en concurrence stérile et coûteuse pour les compagnies respectives d'assurances à l'exportation.

S'agissant de petits pays, il est également important que les effets bénéfiques du financement extérieur puissent être maximisés. Cela suppose que l'on aille vers une forte intégration des marchés et vers un niveau élevé de supranationalité en ce qui concerne la gestion économique.

14.2.1.2. Les pays à revenu intermédiaire

En ce qui concerne les pays à revenu intermédiaire, le problème de court terme est d'assurer pendant une période de transition un financement public multilatéral suffisamment important pour attendre la reprise du financement extérieur privé. A moyen terme, le problème essentiel est la reprise d'un flux de financement privé *volontaire* vers ces pays. Cela semble engagé en ce qui concerne l'investissement direct, mais celui-ci n'a toujours constitué qu'une faible partie du total. Les banques commerciales, par contre, ne reprendront leurs financements que si les annulations de dettes, qui traduisent le plan Brady, ne sont pas trop coûteuses pour la communauté financière.

Un élément capable de modifier l'opinion de cette communauté serait certainement le fait que les sommes placées à l'étranger par les résidents de ces pays y retournent. Si les ressortissant d'un État ne veulent pas y valoriser leur capitaux, pourquoi les intervenants privés étrangers le feraient-ils ?

Pour ce type de pays aussi, il serait nécessaire de permettre une croissance plus régulière des recettes extérieures d'exportations. A ce niveau, c'est surtout l'accès des marchandises produites dans les pays endettés aux marchés des pays industrialisés qui est en cause. Malgré l'adoption du principe des préférences généralisées en 1971 (CEE) et 1976 (États-Unis), il reste bien des choses à faire pour réduire les protections tarifaires et non tarifaires qui interdisent un développement rapide des exportations des pays en développement (CNUCED, 1990). La mondialisation de l'économie et les problèmes d'équilibre extérieur de la plupart des pays industrialisés (sauf le Japon et, dans une moindre mesure l'Allemagne) risquent de les rendre moins réceptifs à la nécessité d'une ouverture accrue des frontières, au moins en tant que contribution à la résorption du problème de la dette.

14.2.2. La dimension sociale de l'ajustement

Les moyens actuellement mis en œuvre pour protéger les couches sociales « vulnérables » sont impressionnants. Il s'agit, dans la majorité des cas, de systèmes extrêmement lourds, fondés sur l'idée qu'il est nécessaire, avant toute action, d'identifier précisément les catégories concernées (sans que les spécificités des relations sociales locales soient suffisamment prises en compte). En ce qui concerne l'action, on aboutit paradoxalement le plus souvent au soutien ou au renforcement des administrations publiques chargées de l'éducation, de la santé, des affaires sociales. Tout ceci peut fournir des données sur les niveaux de vie et les comportements des ménages, qui faisaient souvent défaut (mais à quel coût ? les statisticiens ne sont pas identifiés comme une catégorie vulnérable !), et améliorer l'efficacité de certains secteurs de l'administration (mais dans quel environnement administratif ?). Il n'en demeure pas moins que l'on peut s'interroger sur le fait que certaines mesures combattues par l'ajustement semblent tout à fait adéquates pour

traiter le problème. C'est en particulier le cas des subventions aux produits alimentaires de base, qui concernent bien, d'abord, les populations les plus pauvres. Le problème serait surtout d'éliminer les aspects négatifs : découragement de l'offre, subventions aux produits importés. Mais le problème, alors, ne concerne plus que l'amélioration de la gestion du système, et non le système lui-même.

Une solution simple au problème de la contraction des dépenses sociales est de plus en plus recherchée dans la prise en charge des dépenses par les bénéficiaires eux-mêmes. Cette approche présente un intérêt évident, par rapport aux anciennes pratiques de la « santé ou l'éducation gratuite », qui, dans la plupart des cas ont fini par se traduire par une telle dégradation du service public qu'il devient presque totalement inefficace, et coûteux, car la pénurie génère des possibilités de revenus parallèles. L'idée d'une sorte de « ticket modérateur » est donc intéressante, même si elle ne permet pas de recouvrer une part substancielle des coûts. Mais elle ne saurait être généralisée sans précaution : en fin de compte, c'est toujours le même ménage qui va payer l'eau, les soins de santé primaire, l'éducation, etc. On voit donc que, dans ce domaine aussi, la marge de manœuvre est très étroite.

14.3. VERS UN AJUSTEMENT QUI NE SACRIFIE PAS L'AVENIR

Pour que l'ajustement ne sacrifie pas l'avenir, il faut que les nécessaires mesures de stabilisation n'entraînent pas, à court terme, une trop forte réduction de l'activité. Sans quoi, le risque est grand d'entrer dans une spirale déflationniste, où la baisse de l'activité entraîne une réduction des recettes publiques, et creuse encore les déficits.

Le temps joue, à ce niveau, un rôle fondamental. Le retour aux équilibres sans remise en cause de la croissance ne peut se faire qu'à condition de programmer ce retour sur un temps assez long, en fonction de la gravité des déficits. Sur une période étendue, il est en effet possible :

– de laisser jouer les mouvements réels, au lieu d'agir sur les variables nominales ;

– de corriger les paramètres qui doivent l'être (par exemple les tarifs publics) par petits mouvements, compatibles avec les niveaux de revenu.

14.3.1. Les liaisons court terme-moyen terme

Le souci de définir un sentier de développement qui permette de respecter les équilibres de court terme est bien antérieur aux réflexions actuelles sur l'ajustement. Évidemment, il a pris une dimension nouvelle lorsqu'il est devenu patent que l'assainissement financier conduisait à une réduction des investissements et hypothéquait la croissance future. La réduction de certaines dépenses de fonctionnement (notamment en matière d'éducation) va d'ailleurs dans le même sens.

Planification, programmation et prévision à court terme.

L'apparition de profonds déséquilibres macroéconomiques et financiers a contribué à déplacer le centre de gravité de la gestion de l'économie nationale dans les pays en développement de la planification vers la gestion à court terme (prévision), et de l'économie

« réelle » aux problèmes financiers. Cela représente d'abord un progrès considérable, car, jusqu'au début des années 80, la plupart des administrations se trouvaient dépourvues de moyens d'analyse et de proposition en matière d'équilibres à court terme : la confrontation Finances – Plan avait souvent pour résultat de rendre inopérant le plan de moyen terme, en soumettant sa réalisation aux aléas budgétaires, sans anticipation des évolutions. Il en est résulté un rejet presque complet des anciennes modalités de la planification, notamment par les organisations internationales. Progressivement, la planification a été remplacée par une simple programmation triénnale glissante des investissements publics (Ballan, 1988), visant à assurer une sélection plus performante des projets, ou, du moins, à éviter d'inclure dans les « programmes prioritaires d'investissements » les projets les plus évidemment problématiques (financement impossible à réunir, coûts récurrents insupportables, etc.).

Toutefois, les limites de la gestion à court terme centrée sur les équilibres apparaissent maintenant clairement, alors que la nécessité d'une reprise de la croissance est à l'ordre du jour dans un nombre croissant de pays. Il s'opère donc une réhabilitation du travail macro-économique à horizon plus éloigné (Jacquemot et Raffinot, 1985), ce qui pose le problème de l'articulation entre le travail de court, de moyen et de long terme. L'amélioration de l'articulation des travaux de court et de moyen terme est alors décisive (Olive, 1988 b, Raffinot, 1988).

Cela suppose notamment qu'au niveau du Plan, il soit possible d'intégrer dans un cadre macro-économique toutes les relations significatives entre les variables, et que celles-ci traduisent effectivement les programmes et mesures de politiques économiques que les autorités souhaitent mettre en œuvre. L'objectif n'est plus de définir un avenir « garanti » par la seule vertu des décisions de la puissance publique, mais de définir une ensemble d'actions cohérentes susceptibles d'orienter l'économie dans le sens souhaité, malgré les aléas conjoncturels inévitables. Sur le plan technique, il faut sortir des pratiques traditionnelles de la planification, qui opère volontiers à prix constants. En effet, la vérification des conditions de l'équilibre futur (du budget, de la balance des paiements, notamment), supposent des calculs en prix courants, et donc une réflexion sur la liaison entre les variables réelles et monétaires, et sur l'évolution à moyen terme des prix relatifs.

Les négociations relatives aux prêts d'ajustement sectoriels ont eu cependant de ce point de vue un effet positif, en forçant à définir des stratégies sectorielles qui ne soient plus des catalogues de grandes orientations, mais des listes de mesures précises et articulées. Le développement passant aussi par des projets techniquement bien étudiés et approuvés par les groupes bénéficiaires, on touche rapidement aux limites de ce type d'exercice.

Les outils techniques : l'impact de l'investissement

Si le problème est clair, les outils techniques dont nous disposons sont peu fiables. Les implications de la politique d'investissement pour le futur doivent être appréhendées à quatre niveaux :

– conséquences sur la croissance future en volume ;

– conséquences sur les coûts récurrents (augmentation des coûts de fonctionnement liés à la mise en œuvre des investissements, après la fin du financement extérieur) ;

– conséquences sur l'endettement extérieur ;

– conséquences sur l'emploi.

En particulier, il faudrait pouvoir mettre en lumière les relations entre les dépenses actuelles (d'investissement, mais pas uniquement) et la croissance future. Comme on le sait, c'est par l'intermédiaire des coefficients marginaux de capital que l'on traite le problème dans les approches modélisées, et notamment dans le modèle standard de la Banque mondiale (RMSM). Or, si cette méthode peut être admissible pour déterminer, très grossièrement, des besoins de financement, elle est presque totalement inadéquate pour construire un programme d'investissement. Les coefficients sectoriels sont en général très mal connus et ne sont pas stables dans le temps. De plus, un coefficient sectoriel unique est dépourvu de sens lorsque les secteurs sont très hétérogènes (par exemple si l'investissement dans le secteur agricole mélange des projets de plantations modernes et des projets de développement rural intégré).

Le recours le plus opérationnel consisterait à utiliser directement les fiches de projet et à essayer, par tâtonnements, d'en tirer le meilleur programme d'investissement possible, et d'en déduire les implications. Dans la pratique, c'est un exercice plutôt compliqué, compte tenu des multiples pressions politiques – notamment lorsque les investissements sont localisables – et économiques, surtout de la part des fournisseurs d'équipements. Mais cela se complique encore par le fait que beaucoup de « projets » recensés par les ministères du Plan ne font pas l'objet de descriptions utilisables et que ce sont en réalité les bailleurs de fonds qui font effectuer les études et les évaluations en fonction de leurs propres critères (ou, du moins, avec des paramètres à chaque fois différents). Malgré ces multiples difficultés, il demeure que la constitution d'un fichier de projets actualisés, comprenant les projets (en général peu nombreux) qui ont un impact macro-économique significatif, est sans doute la meilleure voie, sur le plan technique, pour assurer l'intégration court-terme/moyen-terme

14.3.2. Des modèles pour l'ajustement dans la croissance ?

Comme nous l'avons vu, le modèle de base du FMI est purement statique. Il est donc très mal adapté pour une réflexion sur la prise en compte des problèmes de croissance ; mais, même sur un plan tout à fait statique, il ne correspond qu'à une situation de quasi-plein emploi : aucun effet en retour des variables bugétaires ou monétaires sur le niveau de l'activité n'est pris en compte.

Des tentatives ont été faites récemment, pour introduire explicitement certaines relations. Ainsi, S.K. Chand (1989) a construit un modèle dans lequel le niveau du revenu est sensible au niveau du crédit au secteur privé.

D'autres tentatives ont été faites pour essayer de combiner les modèles du Fonds et celui de la Banque mondiale (Khan et Montiel, 1989 ; Reinhart, 1990). Ces tentatives encore peu opérationnelles (dans le sens où elles n'ont pas donné lieu à définition de nouvelles procédures de programmation financière), ont été rejetées par J. Polack (1990), qui souligne qu'on risque ainsi de perdre la logique de l'un et l'autre modèle, plutôt que d'explorer de nouvelles perspectives.

14.3.3. Améliorer l'élaboration des programmes d'ajustement

L'observation du déroulement des programmes d'ajustement permet de dégager quelques axes d'amélioration dans l'élaboration des programmes. Les propositions avancées peuvent paraître mineures, mais il faut tenir compte du fait que les marges de manœuvre sont très étroites.

En premier lieu, le seul fait d'engager des négociations avec le Fonds est en lui-même l'« effet d'annonce » d'une probable dévaluation, avec ce que cela implique au niveau des

anticipations et de la fuite des capitaux. Il semble donc souhaitable que le problème de la dévaluation, s'il est pertinent, soit réglé lors de contacts informels, avant même la négociation du programme (S. Edwards, 1990). Il serait également nécessaire d'améliorer le fonctionnement de la conditionnalité, de manière à ce que celle-ci soit explicitement liée à un état de l'environnement international (Sachs, 1989), de manière à éviter les nombreuses ruptures de programmes et les nouvelles négociations qui alourdissent le processus et retardent l'avancement des programmes. Cela n'est pas simple à réaliser, dans la mesure où l'accord avec le FMI est aussi un signal de faisabilité du programme financier pour les autres bailleurs de fonds, publics et privés. Ceci devrait donc se faire en liaison avec des innovations au niveau du financement des pays à ressources aléatoires, de telle manière que les remboursements soient liés aux recettes en devises, les durées de remboursement étant prolongées automatiquement si celui-ci est inférieur à celui prévu.

Enfin, il apparaît très important de veiller à la bonne construction de l'échéancier des mesures à adopter. Par exemple, les mesures de libéralisation du commerce extérieur ou de libération des prix ne doivent être adoptées que lorsque l'offre a été suffisamment restructurée pour que les unités de production soient en état de faire face à la concurrence, s'il y a une possibilité de les rendre viables. L'ouverture prématurée du marché est l'une des causes majeures de l'échec de la nouvelle politique industrielle au Sénégal, par exemple, en 1985 (P. Jacquemot, 1989).

CONCLUSION

Faire en sorte que l'ajustement ne réduise pas systématiquement les possibilités de croissance des économies, et notamment des économies d'Afrique subsaharienne, est une tâche difficile. Cela implique en premier lieu de reconnaître que l'État a un rôle central à jouer dans les processus en cours, et qu'il doit donc être restructuré pour jouer ce rôle plus efficacement. Son rôle doit être redéfini, dans un cadre sans doute moins étroitement national qu'actuellement.

Le financement des pays moins avancés ne peut continuer à se fonder sur l'illusion de remboursements : leur capacité à rembourser des prêts, du fait de l'utilisation des sommes reçues pour l'amélioration des infrastructures économiques et sociales, est extrêmement faible. Ce sont donc en quasi-totalité des dons qui devront être effectués, avec une amélioration de la coopération entre les intervenants.

Conclusion générale

La crise de la dette qui s'est déclenchée en 1982 recouvre en fait un double phénomène.

D'un côté, il s'agit d'une crise financière classique, où le système financier international, après avoir prêté de manière imprudente, même si la situation semblait favorable, a connu une panique à la suite du retournement conjoncturel de 1980. La réduction des financements privés qui en est résultée a précipité le mouvement. Cet aspect de la crise concerne essentiellement les grands pays, principalement latino-américains, qui ont accès au financement privé.

D'un autre côté, en ce qui concerne les pays les moins avancés et la plupart des pays d'Afrique subsaharienne, il s'agit d'une crise structurelle, liée aux tendances lourdes de ces économies pour lesquelles le choc pétrolier a servi de révélateur. Leur capacité d'endettement est extrêmement faible, même aux conditions tout à fait favorables qui ont toujours été accordées par des créanciers essentiellement publics.

Progressivement, le risque que faisait peser sur le système financier international l'accumulation d'un stock de dette disproportionné par rapport à ses fonds propres se réduit, sous la double influence de la constitution de provisions massives et du renforcement des fonds propres. Cela occasionne évidemment des pertes sensibles, en partie supportées par les pouvoirs publics des pays industrialisés. On peut considérer que la menace globale qui pesait sur le système est maintenant écartée.

Les grands pays endettés ont conduit des politiques d'ajustement extrêmement dures, qui ont permis de dégager des excédents commerciaux considérables au prix d'une récession économique de plusieurs années. Malgré ces efforts, il n'a pas été possible d'honorer le service de leur dette, notamment du fait de l'incapacité de la plupart des États à élever la pression fiscale en imposant les catégories privilégiées de la population.

C'est pourquoi, les anciennes stratégies de résorption de la dette, essentiellement fondées sur les réechelonnements, ont montré leurs limites pour traiter le problème. Il a bien fallu convenir qu'au niveau actuel de financement extérieur, le problème était devenu un problème d'insolvabilité. Ceci peut justifier des abandons de dette, permettant une reprise de l'investissement, et le raffermissement du stock de créances qui subsistent.

Le dépassement de la double crise de la dette dépend maintenant de deux orientations principales.

Dans les pays semi-industrialisés, le problème est surtout celui d'une reprise du financement extérieur, éventuellement sous de nouvelles formes, moins orientées vers le financement des pouvoirs publics. Dans le passé, les marchés financiers ont montré qu'ils réagissaient très négativement vis-à-vis des défauts de paiement et il sera sans doute nécessaire de définir des mesures d'incitation pour développer à nouveau un financement privé volontaire en faveur des pays en développement.

Dans les pays moins avancés, le processus d'ajustement a tendance à s'enliser dangereusement, entraînant des effets d'involution. Les approches traditionnelles de l'ajustement apparaissent inadaptées, comme d'ailleurs un grande partie des efforts d'assistance extérieure. Il sera donc nécessaire de rechercher des modes de financement et d'ajustement qui, tout en reconnaissant le rôle fondamental de l'État, permettent un essor des dynamismes de la société civile, en tenant compte de ses spécificités.

Bibliographie

Une très vaste littérature concernant la dette et l'ajustement existe en français (la base de données IBISCUS recense 1700 références). M. Martin (1990) note que depuis 1982, plus de 2 000 articles ou livres en anglais ont été publiés sur la question de la dette des pays en développement. On comprendra donc que la bibliographie qui suit renonce à l'exhaustivité. Elle concerne surtout les travaux parus après 1986, et recense en priorité les travaux en langue française.

ABREU (Marcelo de Paiva) (1989) : « La deuda externa brasileña, 1824-1943 », *El Trimestre economico*, Mexico.

ADDA (Jacques) (1985) : « Conditions et limites de la croissance des expériences brésilienne et sud-coréenne », *Problèmes d'Amérique latine*, n° 4782.

ADDA (Jacques) (1987) : « Brésil, la quadrature du cercle », *Revue de l'OFCE*, n° 21, octobre.

ADDA (Jacques) et ASSIDON (Elsa) (1991) : *Dette ou financement du développement, colloque du CRID*, L'Harmattan.

ADDA (Jacques) et SMOUTS (M.-C.) (1989) : *La France face au Sud, le miroir brisé*, Karthala.

ADDA (Jacques) (présenté par) (1990) : *L'Amérique latine face à la dette, 1982-1989*, La Documentation française.

ALVERNHE (Jean) (1990) : « Dette extérieure et comptes nationaux », *STATECO*, n° 64, décembre.

AMADEO (Eduardo) (1987) : « Le plan " Austral " : ajustement ou changement structurel », *Revue Tiers-Monde*, t. XXVIII, n° 109, janvier-mars, pp. 157-172.

ANDREFF (Wladimir) (1987a) : *Les multinationales*, Éd. La Découverte.

ANDREFF (Wladimir), (1987b) : « Alternative ou complémentarité entre endettement et investissement direct étranger dans les pays en développement », *Cahiers de recherche*, ISMEA.

ANAYIOTOS (G.) et de PINIES (J.) (1990) : « The secondary market and the international debt problem », *World development*, vol. 18, n° 12, pp. 1 655-1 670.

ARMENDARIZ DE AGHION (Beatriz) (1990) : « International debt : an explanation of the commercial bank's lending behavior after 1982 », *Journal of international economics*, North-Holland, n° 28, pp. 173-186.

ARTUS (Patrick), DEBONNEUIL (Michèle) (1990) : « La réduction de la dette des pays en voie de développement », *Revue d'économie financière*, n° 15, hiver, pp. 201-225.

ASSIDON (Elsa) (1990) : « Ile Maurice : ajustement et développement », *Revue Tiers-Monde*, n° 122, avril-juin.

AUBERTIN (Catherine), RIFFLART (Christine) (1990) : « L'engrenage de la dette intérieure brésilienne », *Problèmes d'Amérique latine*, n° 97, 3e Trimestre.

AVISHAY (Braverman), HAMMER (J.S.) : « Multimarket analysis of agricultural pricing policies in Senegal », in Singh (I.), Lyn (S.) et Strauss (J.) (eds), *Agricultural households models. Extension, application and policy*, World bank publications, The Johns Hopkins University Press, Baltimore London, 1986.

AZAM (J.P.), PLANE (P.) (1986) : « Endettement et développement optimal : analyse théorique et test empirique », in H. Bourguinat et J. Mistral (1986).

BALLAN (Philippe) (1988) : « La programmation glissante appliquée aux investissements de l'État en Afrique. Objet, portée et limites, l'expérience guinéenne », *STATECO*, n° 54, juin, pp. 95-104.

BALASSA (Béla) (1982) : « Structural adjustment policies in developing economies », *World Development*, janvier.

BALASSA (Béla) (1989) : « Economic incentives and agricultural exports in developing countries », in N. Islam (ed.), *The balance between industry and agriculture in economic development*, Macmillan, Londres.

BANETH (Jean), (1990 a) : « La dette du Tiers-Monde », *Économie et statistique*, n° 232.

BANETH (Jean), (1990 b) : « Les paiements internationaux », *Revue d'économie financière*, n° 14, automne.

BANQUE MONDIALE (1988) : *Adjustment lending : an evaluation of ten years of experience*, Washington.

BANQUE PARIBAS (1987) : « L'évasion des capitaux dans les pays en développement », *Bulletin de conjoncture*, mai.

BARBIER (Jean-Pierre) (1990) : « Quelle stratégie de développement en Afrique subsaharienne pour les années 90 ? », *Afrique contemporaine*, n° 154, février.

BARRÈRE (A.-M.), RAFFINOT (M.), (1990) : « Investissements directs internationaux et désendettement des pays en développement », *Économie appliquée*, t. LXIII, n° 4, pp. 141-164, t. LXIII, n° 4, pp. 141-164.

BASTABLE (C.F.) (1899) : « On some applications of the theory of international trade », *Quarterly Journal of Economics*, octobre.

BERTHÉLÉMY (Jean-Claude) (1986) : *La théorie des transferts internationaux*, Économica.

BERTHÉLÉMY (Jean-Claude) (1987) : « Endettement international et théorie des transferts », *Revue d'Économie politique*, n° 3.

BERTHÉLÉMY (Jean-Claude) (1990) : *L'endettement du Tiers-Monde*, coll. « Que sais-je ? », PUF.

BERTHÉLÉMY (Jean-Claude), GAGEY (F.) (1984) : « Élasticité-prix de l'offre agricole dans les pays en développement : une note sur la rationalité des agriculteurs dans un contexte non walrasien », *Annales de l'INSEE*, juillet-décembre.

BERTHÉLÉMY (Jean-Claude), MORRISSON (Christian) (1989 a) : *Développement agricole en Afrique et offre de biens manufacturés*, OCDE.

BERTHÉLÉMY (Jean-Claude) et MORRISSON (Christian) (1989 b) : « Crise agricole et pénurie de devises en Afrique », *Revue française d'Économie*, vol. IV, 3, été, pp. 3-30.

BIERMANN (Werner), FONTAINE (Jean-Marc), (1987) : « Ajustement structurel et stabilisation : Tanzanie et Kenya dans les années 80 », *Revue Tiers-Monde*, t. XXVIII, n° 109, janvier-mars, pp. 123-138.

BIRD (Graham) (1989) : *Commercial bank lending and Third World debt*, Macmillan.

BLARDONE (Gilbert) (1990) : *Le Fonds monétaire international, l'ajustement et les coûts de l'homme,* Les Éditions de l'Épargne.

BOISSIEU (Christian DE) (1985) : « Contrainte externe et arriérés de paiements intérieurs dans les pays en développement », *Économie et sociétés*, série MO n° 5.

BOND (M.A.) (1983) : « Agricultural response to prices in subsaharan African countries », *IMF Staff Papers,* vol. 30, n° 4, dec.

BONJEAN (Catherine) (1988) : *Contraintes et efficacité de la politique des prix agricoles*, Thèse, Clermont-Ferrand.

BONJEAN (Catherine) (1990) : « Élasticité-prix de l'offre des cultures d'exportation en Afrique: quelques résultats empiriques », *Revue canadienne d'études du développement,* XI, 2.

BOURGUINAT (Henri), MISTRAL (Jacques) (1986) : *La crise de l'endettement international*, acte II, Économica.

BOURGUINAT (Henri) (1987) : *Les vertiges de la finance internationale,* Économica.

BOURGUINAT (Henri) (1987) : « Endettement, dégraissage des bilans », *Eurépargne*, n° 9, pp. 8-11.

BOVET (David), UNEVEHR (Laurian) : *Agricultural pricing in Togo*, World Bank Staff Working Paper, n° 467, juillet 1981.

BOYER (Robert), SCHMEDER (Geneviève) (1990) : « Division du travail, changement technique et croissance. Un retour à Adam Smith », *Revue française d'Économie*, vol. V, 1, hiver, pp. 125- 194.

BRADFORD (Colin I. Jr.) (1990) : « Restauration de la croissance en Amérique latine », *Revue d'économie financière*, n° 15, hiver, pp. 179-187.

BRANSON (W.) (1986) : « Stabilization, stagflation and investment incentives : the case of Kenya, 1975-1980 », in S. Edwards et L. Ahamed (1986).

BROCK (Philip L.), CONNOLLY (Michael B.), GONZALEZ-VEGA (Claudio) (1989) : *Latin American debt and adjustment : external shocks and macroeconomic policies*, Praeger, New York.

BUFFIE (Edward F.), KRAUSE (Allen Sangines) (1989) : « Mexico 1958-1986 : from stabilizing development to the debt crisis », in J.SACHS (1989).

BUCHANAN (Norman S.) (1945) : *International investment and domestic welfare*, New York.

CAIRNES (J.E.) (1874) : *Some leading principles of political economy newly expounded*, Londres.

CALVIERE (Marie-Marthe) : « Cultures d'exportation et développement, application au cas du cacao en Côte d'Ivoire », Thèse, Paris I, 1988.

CAMBELL (Bonnie) (1985) : « Transnational bank lending, debt and balance of payment deficits in third world countries », *Revue canadienne d'études du développement*,VI, 1, pp. 45-64.

CAMBELL (Bonnie K.) (ed.) (1989) : *Political dimension of the international debt crisis*, Macmillan, Londres.

CAMBELL (Bonnie K.), LOXLEY (John) (1989) : *Structural adjustment in Africa*, Macmillan.

CARDOSO (Eliana), DORNBUSH (Rudiger) (1989) : « Foreign Private Capital Flows », in H. Chenery et T.N. Srinavasan (eds.), *Handbook of development economics*, Elsevier Science Publishers B.V.

CARMICHAEL (Jeffrey) (1989) : « The debt crisis : where do we stand after seven years ? », *World bank research observer*, vol. 4, n° 2.

CARTIER-BRESSON (Jean) (1987) : « Le Plan " Cruzado " et l'hétérodoxie économique », *Revue Tiers-Monde*, t. XXVIII, n° 109, janvier-mars, pp. 173-196.

CHAND (Sheetal K.) (1989) : « Toward a growth-oriented model of financial programming », *World development*, vol. 17, n° 4, pp. 473-490.

CHEVALLIER (Agnès), KESSLER (Véronique) (1989) : « Économies en développement et défis démographiques, Algérie, Égypte, Maroc, Tunisie », *Notes et études documentaires*, n° 4878.

CLAESSENS (S.) (1990) : « The debt Laffer Curve : some estimates », *World development*, vol. 18, n° 12, décembre, pp. 1671-1678.

CLAASSEN (Emil-Maria) (1990) : *Recommandations en matière de politique d'ajustement structurel et de change*, Rapport FAO, octobre.

CLEAVER (K.M.) : *The impact of price and exchange rate policies on agriculture in subsaharan Africa*, World bank staff working paper, n° 728, Washington D. C. 1985.

CNUCED (1990) : « Problems of protectionism and structural adjustment », Document TD/B/1282 et annexe (1991).

COLLANGE (Gérald), VASSEUR (Christian) (1986) : « De la valeur des créances bancaires sur les PVD », *Observations et diagnostics économiques*, n° 17, pp. 131-165.

CORDEN (W. Max) (1988) : « An international debt facility? », *IMF Staff Papers*, vol. 35, n° 3, septembre.

CORDEN (W. Max) (1988) : « Debt relief and adjustment incentives », *IMF Staff Papers*, vol. 35, n° 4, décembre.

CORNIA (G.I.), JOLLY (R.), STEWART (F.) (sous la direction de), (1987) : *L'ajustement à visage humain. Protéger les groupes vulnérables et favoriser la croissance*, Unicef, Économica.

COUSSY (Jean) (1990) : « Les importations alimentaires urbaines et l'ajustement structurel », *Politique africaine*, Paris, n° 37, mars.

COUSSY (Jean) (1991) : « Formes spécifiques du *dutch disease* en Afrique de l'Ouest : le cas du Nigéria et du Cameroun », *Revue Tiers-Monde*, t. XXXII, n° 125, janvier-mars.

COUSSY (Jean), HUGON (Philippe), SUDRIE (Olivier) (1991) : *Urbanisation et dépendance alimentaire en Afrique subsaharienne*, SEDES.

CUDDINGTON (J.), (1989) : « Commodity export booms in developing countries », *World bank research observer*, vol. 4, n° 2.

CULPEPER (R.) (1988) : « The debt crisis and the World Bank : adjustment, workout and growth », *Revue canadienne d'études du développement*, IX, 1, pp. 131-136.

DAMIBA (Pierre-Claver) (1988) : « Endettement de l'Afrique », chap. 3, in Destanne de Bernis (1988 c).

D'ARVISENET (Philippe) (1982) : « Balance des paiements et marché international des capitaux en 1981 », *Revue d'Économie politique*, n° 5-6, pp. 766-794.

DEAN (Andrew), SAUNDERS (Paul) (1987) : « Endettement international et liaisons économiques entre les pays en développement et la zone de l'OCDE », *Revue économique de l'OCDE.*

DE MELO (J.), DEVARAJAN (S.) (1987) : « Adjustment with a fixed exchange rate : Cameroun, Ivory Coast and Senegal », *The World Bank economic review*, mai, n° 3.

DE MELO (J.), DEVARAJAN (S.) (1986) : « Evaluating participation in an African monetary union : a statistical analysis of the CFA zone », Banque mondiale, discussion paper, octobre.

DEPPLER (M.), WILLIAMSON (J.) (1987) : « Capital flight, measurement and issues », in Staff studies for the World economic outlook, FMI.

DESTANNE DE BERNIS (G.) (1988 a) : « Les contradictions des relations financières internationales dans la crise », *Économies et Sociétés*, mai.

DESTANNE DE BERNIS (G.) (1988 b) : « Endettement et développement, quelques leçons de la crise actuelle », *Économie appliquée*, t. XLI, n° 4.

DESTANNE DE BERNIS (G.) (ed.) (1988 c) : *Théories économiques et fonctionnement de l'économie mondiale*, Presses universitaires de Grenoble.

DESTIVAL (Vincent) (1990) : « Le Mexique et le plan Brady : le surendettement n'est pas une fatalité », *Revue française d'Économie*, vol. V, n° 4, automne (republié dans Problèmes économiques n° 2217).

DEZSERI (Kalman), MARCELLE (Jillian), (1988) : « Debt-equity swaps : solution to a crisis ? », *Économie appliquée*, t. XLI, n° 4.

DIAKOSAVVAS (Dimitris), KIRKPATRICK (Colin) : « Exchange rate policy and agricultural exports performance in subsaharan Africa », *Development policy review*, vol. 8, N° 1, mars 1988.

DIAZ ALEJANDRO (Carlos F.) (1983) : « Stories of the 1930s for the 1980s », in P. Aspe Armella, R. Dornbusch et M. Obstfeld (eds.), *Financial policies and the world capital markets : the problem of latin american countries*, University of Chicago Press.

DIWAN (Ishac) (1990) : « Linking trade and external debt strategies », *Journal of international Economics*, n° 29, pp. 293-310.

DIWAN (Ishac), HUSAIN (Ishrat) (eds.) (1989) : *Dealing with the debt crisis*, Washington, Banque mondiale.

DJONDANG (Paul) (1987) : *Importation de capitaux et croissance économique*, Économica.

DOOLEY (1988) : « Capital Flight », *IMF Staff Papers*, vol. 35, septembre.

DOOLEY (1988) : « Buy-Backs and market valuation of external debt », *IMF Staff Papers*, vol. 35, n° 2, juin.

DORNBUSH (Rudiger) (1986) : *Dollars, debts and deficits*, Cambridge, Mass., MIT Press.

DORNBUSH (Rudiger) (1988) : « Mexico : stabilization, debt and growth », *Economic policy*, n° 7.

DORNBUSH (Rudiger) (1989) : « Debt problems and the world macroeconomy », in Sachs, (ed.) (1989).

DUFLOUX (Claude), KARLIN (Michel) (1988) : « Nouvelles solutions à l'endettement privé des PED : de la transformation à l'annulation », *Revue Banque* n°s 483, 484, 485, 486 et 487.

DURUFLE (G.) (1988) : *L'ajustement structurel en Afrique, (Sénégal, Côte d'Ivoire, Madagascar)*, Karthala.

EATON (Jonathan) (1989) : *Foreign public capital flows*, in H. Chenery et T.V. Srinavan (eds), *Handbook of development economics*, Elsevier Science Publishers, pp. 1305-1386.

EATON (Jonathan), TAYLOR (Lance), (1986) : « Developing country finance and debt », *Journal of Developement Economics*, n° 22.

ECALLE (François), LAUTHE (Patricia) et LENSEIGNE (Fabrice) (1991) : « L'ajustement structurel de l'île Maurice », *Économie prospective internationale*, n° 45, 1er trimestre.

EDWARDS (Sebastian) (1989) : *Real exchange rates, devaluation and adjustment. Exchange rate policy in developing countries*, Cambridge, Mass., MIT Press.

EDWARDS (Sebastian) et VAN WINJBERGEN (Sweder) (1989) : *Disiquilibrium and structural adjustment*, in H. Chenery et T.V. Srinavan (eds), *Handbook of developement economics*, Elsevier Science Publishers, pp. 1481-1533.

EDWARDS (Sebastian) (1990) : « El Fondo monetario internacional y los paises en desarrollo : una evaluacion critica », *El Trimestre Economico*, Mexico ; publié aussi dans les *NBER reprints* sous le titre « The international monetary fund and the developing countries : a critical evaluation », n° 1387, avril 1990.

EDWARDS (Sebastian) et AHAMED (L.) (eds.) (1986) : *Economic adjustment and exchange rates in developing countries*, University of Chicago Press for NBER.

EICHENGREEN (Barry) et LINDERT (Peter) (1989) : *The International debt crisis in historical perspective*, Cambridge, Mass., MIT Press.

EICHENGREEN (Barry), PORTES (R.) (1989) : « Les prêts internationaux dans l'entre-deux guerres : le point de vue des porteurs de titres », *Économie appliquée*, t. XLI, n° 4.

EMMANUEL (A.) (1988) : « Le surcroît d'endettement des pays à monnaie internationale : ses limites et ses contradictions », *Économies et sociétés*, n° 6-7, pp. 113-128.

ENGELHARD (Philippe) (1989) : « Le paradigme de la Banque mondiale et sa contestation : une curiosité épistémologique », *Environnement africain*, n° 25-28, vol. VII, 1-4.

ENGELHARD (Philippe), BEN ABDALLAH (Taoufik) (1989) : « Dette africaine, dette du Tiers-Monde et croissance de l'économie mondiale », *Environnement africain*, n° 25-28, vol. VII, 1-4.

FABER (M.) (1990) : « The next plan after Brady ? », *World development*, vol. 18, n° 12, décembre, pp. 1703-1710.

FEDER (G.) (1980) : « Economic growth, foreign loans and debt servicing capacity of developing countries », *Journal of development studies*, 16, pp. 352-368.

FFRENCH-DAVIS (Ricardo) (1987) : « Dette extérieure, ajustement et développement en Amérique latine », *Revue Tiers-Monde*, t. XXVIII, n° 109, janvier-mars, pp. 79-94.

FFRENCH-DAVIS (Ricardo), FEINBERG (R.E.) (1988) : *Development and external debt in latin America : bases for a new consensus*, University of Notre-Dame Press.

FINCH (David) (1988) : « Let the IMF be the IMF », *International economy*, janvier-février.

FINDLAY (Ronald) (ed.) (1989) : *Debt, stabilization and development ; essays in memory of Carlos F. Diaz-Alejandro*, Blackwell, Oxford.

FLAMANT (Christian) (1989) : « La titrisation de la dette sous forme de bons à durée variable », *Revue Tiers-Monde*, t. XXX, n° 120, oct. dec. pp. 847- 867.

FONTAINE (Jean-Marc) (1987) : « Les projets de libéralisation des agricultures africaines, un point de vue critique appuyé par les cas kenyan et tanzanien », *Économie et société*, n° 7.

FONTAINE (Jean-Marc) (1989) : « Diagnostics et remèdes proposés par le Fonds monétaire pour l'Afrique. Quelques points critiques », *Revue Tiers-Monde*, t. XXVIII, n° 117, janvier-mars, pp. 175-186.

FRANÇOIS (Gabriel) (1988) : « Réflexions sur le problème de la dette des pays en développement », *Revue Banque*, n° 489, décembre.

FRANÇOIS (Gabriel) (1989) : « De la progression des idées au sujet de la dette du Tiers-Monde », *Revue Banque*, n° 497, septembre, pp. 783- 792.

FRENKEL (Jacob) (1989) : *Analytic issues in debt*, Washington, FMI.

FRISCH (Dieter) (1988) : « Ajustement, développement et équité », *Le Courrier*, n° 111, septembre-octobre.

GANKOU (Jean-Marie) (1987) : « Dévaluation et politique d'ajustement », *Revue Tiers-Monde*, t. XXVIII, n° 109, janvier-mars, pp. 209-228.

GAZZO (Yves) (1989) : « L'endettement dans le monde, de l'euphorie à l'inquiétude », *Notes et études documentaires*, n° 4896.

GELLER (L.), TOKMAN (V.) (1986) : « From austerity measures to structural adjustment », *Cepal review*, 12, n° 30, pp. 35-50.

GEORGOPOLOUS (Marianne), QUENAN (Carlos), SUAREZ (Alfredo), (1987) : Endettement, conversion de créances et investissement direct en Amérique latine, *Document de travail*, n° 9, ESLAC.

GODFREY (M.) : « Export orientation and structural adjustment in subsaharan Africa », *IDS bulletin*, vol. 14, n° 1, 1983.

GRELLET (G.) (1982) : *Les structures économiques de l'Afrique Noire*, coll. « Tiers-Monde », PUF, IEDES.

GRELLET (G.) (1987) : « Les politiques d'ajustement orthodoxes, un point de vue critique », *Revue Tiers-Monde*, t. XXVIII, n° 109, janvier-mars, pp. 9-24.

GRIFFITH-JONES (Stephany) (1987) : « The Paris club and the poorer countries », *Savings and development*, n° 2, XI.

GRIFFITH-JONES (Stephany) (1988) : « Debt crisis management in the early 1980's. Can lessons be learnt ? », *Development policy review*, vol. 6, n° 1.

GUILLAUMONT (P.) (ed.) (1985) : *Croissance et ajustement, les problèmes de l'Afrique de l'Ouest*, Économica.

GUILLAUMONT (P. et S.) (ed.) : *Stratégies de développement comparées, zone franc et hors zone franc*, Économica.

GUILLAUMONT-JEANNENEY (Sylviane) : « Dévaluer en Afrique ? », *Observations et diagnostics économiques*, n° 25, octobre 1988.

HAGEN (E.-E.) (1975) : *The economics of development*, R.D. IRWIN.

HEILLEINER (G.-K.) (1989) : « Transnational corporations and direct foreign investment », in H. Chenery et T.V. Srinavan (eds), *Handbook of development economics*, Elsevier Science Publishers, pp. 1441-1480.

HELLER (Peter. S.), BOVENBERG (A. Lans), CATSAMBAS (Thanos), CHU (Ke-Young), SHOME (Parthasarathi) (1988) : *The implications of fund supported adjustment programs for poverty : experiences in selected countries*, IMF, Occasional Paper, n° 58.

HELLER (Peter S.), DIAMOND (Jack) (1990) : *International comparisons of government expenditure revisited. The developing countries*, 1975-1986, IMF, Occasional Paper, n° 69.

HELLER (Peter S.), TAIT (Alan A.) (1982) : *International comparisons of government expenditure*, IMF, Occasional Paper n° 10.

HELPMAN (Elhanan) (1989) : « The simple analytics of debt-equity swaps », *American economic Review*, juin, pp. 440-450.

HENNER (Henri-François) (1989) : « La dette et l'ajustement », *Revue d'économie politique*, n° 3, pp. 482-496.

HIRSCH (Robert) : « Ajustement structurel et politiques alimentaires en Afrique subsaharienne », *Politique africaine*, Paris, n° 37, mars 1990.

HILLCOAT (Guillermo), QUENAN (Carlos) (1987) : « Les banques créancières face à la dette latino-américaine », *Revue Tiers-Monde*, t. XXVIII, n° 109, janvier-mars, pp. 229-232.

HILLCOAT (Guillermo), QUENAN (Carlos) (1991) : « Conséquences des nouvelles normes prudentielles sur le financement privé des PVD », *Revue Tiers-Monde*, janvier-mars, pp. 175-183.

HUGON (Philippe) (1987) : « Les jeux économiques et les enjeux des politiques orthodoxes en Afrique : le cas de Madagascar et du Nigéria », *Revue Tiers-Monde*, tome XXVIII, n° 109, janvier-mars, pp. 95-122.

HUGON (Philippe) (1989) : « Incidences sociales des politiques d'ajustement », *Tiers-Monde*, n° 117, janvier-mars.

HUGON (Philippe) (1989) : « Les politiques d'ajustement dans les pays en développement », *Environnement africain*, n° 25-28, vol. VII, 1-4.

HUGON (Philippe) (1989), *Économie du développement*, Mémentos Dalloz.

HUMBERT (Marc) (ed.) (1990) : *Investissements internationaux et dynamique de l'économie mondiale*, Économica.

IFRI (Institut français des Relations internationales), *RAMSES (Rapport annuel mondial sur le système économique et les stratégies).*

IKONICOFF (Moïses) (1987) : « Une politique alternative pour le Tiers-Monde ? Les leçons du Plan "Austral" et du Plan "Cruzado" », *Revue Tiers-Monde*, t. XXVIII, n° 109, janvier-mars, pp. 25-52.

IMLAH (Albert H.) (1958) : *Economic elements in the Pax Britannica, Studies in the British foreign trade in the Ninetenth century*, Harvard University Press, Cambridge, Mass.

JACQUARD (Albert) (1990) : « Voici le temps du monde fini », *Études*, mai, pp. 637-648.

JACQUEMOT (Pierre) (1988) : « La désétatisation en Afrique subsaharienne, enjeux et perspectives », *Revue Tiers-Monde*, t. XXIX, n° 114, avril-juin.

JACQUEMOT (Pierre) (1989) : « Le désengagement de l'État en matière économique au Sénégal », *Environnement africain*, n° 25-28, vol. VII, 1-4.

JACQUEMOT (Pierre), ASSIDON (Elsa), (1988) : « Politiques de change et ajustement en Afrique », « Coll. Études et documents », Ministère de la Coopération et du Développement (contient une bibliographie très importante sur le thème traité).

JACQUEMOT (Pierre), RAFFINOT (Marc) (1985) : *Accumulation et développement, dix études sur les économies du Tiers-Monde*, L'Harmattan.

JARRET (Marie-France), MAHIEU (François Régis) (1991) : « Ajustement structurel, croissance et répartition : l'exemple de la Côte d'Ivoire », *Revue Tiers-Monde*, t. XXXII, n° 125, janvier-mars.

JEDLICKI (Claudio) (1984) : « De l'impossible remboursement de la dette à l'indispensable remboursement des banques », *Revue Tiers-Monde*, juillet-septembre.

JEDLICKI (Claudio) : S'endetter, pour quoi faire ?, *Document de travail du programme Endettement international*, n° 32, ISMEA, Paris, décembre 1986.

JETIN (Bruno) (1987) : « La culture inflationniste : présentation du débat sur l'"inflation inertielle" en Amérique latine », *Revue Tiers-Monde*, t. XXVIII, n° 109, janvier-mars, pp. 139- 156.

JUDET (P.) (1989) : *La nouvelle politique industrielle au Sénégal*, Notes et études, CCCE, n° 322, décembre.

KAHLER (M.) (1986) : *The politics of international debt*, Cornell U.P., Ithaca.

KESSLER (Denis) (1985) : Endettement, épargne et croissance dans les pays en développement, in D. KESSLER et P.-A. ULLMO, *Épargne et développement*, Économica.

KEYNES (John M.) (1972) : *Essais sur la monnaie et l'économie (Essays in Persuasion)*, Petite bibliothèque Payot.

KHAN (M.-S.), KNIGHT (M.-D.) (1982) : « Some theoretical and empirical issues relating to economic stabilization in developing countries », *World development*, vol. 10, septembre, pp. 709-730.

KHAN (M.-S.), KNIGHT (M.-D.) (1985) : *Fund supported adjustment programs and economic growth*, Washington, IMF Occasionnal papers, n° 41.

KHAN (Mohsin S.) (1990) : « The macro-economics effects of fund-supported adjustment programs », *IMF Staff Papers*, vol. 37, n° 2, juin.

KHAN (Moshin S.), HAQUE (Nadeen Ul) (1987) : « La fuite des capitaux des pays en développement », *Finances et développement*, vol. 24, n° 1, mars.

KHAN (Moshin S.), MONTIEL (Peter J.) (1989) : « Growth-oriented adjustment programs, a conceptual framework », *IMF Staff Papers*, vol. 36, n° 2, juin, pp. 279-306.

KINDLEBERGER (Charles P.), (1978) : *Manias, panics and crashes : a history of financial crises*, New York, Basic Books.

KINDLEBERGER (Charles P.), (1985) : « Historical perspective on today's third-world debt problem », *Cahiers de l'ISMEA*, série MO n° 5, t. XIX, n° 9.

KINDLEBERGER (Charles P.) (1990) : *Les mouvements de capitaux*, Dunod.

KIRKPATRICK (Colin) (1988) : « L'industrialisation tournée vers les exportations et la répartition des revenus dans les pays nouvellement industrialisés d'Asie », *Revue Tiers-Monde*, t. XXIX, n° 115, juillet-septembre.

KOLM (Serge-Christophe) (1977) : *La transition socialiste, la politique économique de gauche*, Cerf, Paris.

KRUGMAN (P.) (1989 a) : « Market-based debt reduction schemes », in J. Frenkel (1989).

KRUGMAN (P.) (1989 b) : « Financing versus forgiving a debt overhang », *Journal of Development Economics*, vol. 29, novembre, pp. 253-268.

KRUGMAN (P.), TAYLOR (Lance) (1978) : « Contractionary effects of devaluation », *Journal of international economics*, vol. 8, pp. 445-456.

KUCZYNSKI (Pedro Pablo) (1990) : « L'endettement de l'Amérique latine », *Revue d'économie financière*, n° 15, hiver, pp. 171-178.

KUHN (Michael G.), GUZMAN (Jorge P.) (1990) : *Multilateral official debt rescheduling, recent experience*, IMF, World economic and financial surveys, novembre.

LAFAY (Dominique), LECAILLON (Jacques) (1990) : « Coûts politiques et conditions d'applicabilité des programmes d'ajustement dans les pays en voie de développement », *Chronique de la SEDEIS*, n° 8 (15 août), pp. 285-290.

LAFFARGUE (Jean-Pierre) (1987) : « Croissance et endettement externe », *Revue d'économie politique*, n° 4, pp. 409-418.

LAIDI (Zaki) (1989) : *Enquête sur la Banque mondiale*, Fayard.

LAL (D.) (1987) : « The political economy of economic liberalization », *World bank economic review*, 1 (2).

LANDAU (Jean-Pierre) (1990) : « L'avenir des plans de réduction des dettes », *Revue d'économie financière*, n° 15, hiver, pp. 155-169.

LASSUDRIE-DUCHÊNE (B.), FABRY (N.), KIM (Do Hoon) (1990) : « Investissements internationaux et cycles longs des balances de paiements », in M. HUMBERT (1990).

LAUSSEL (Didier), SOUBEYRAN (Antoine) (1987) : « Le retour optimal à la solvabilité d'une économie endettée, une introduction », *Revue économique*, n° 1, janvier, pp. 55-73.

LEDOUX (Pierre) (1989 : « L'endettement international : un aspect technique du plan Marshall pourrait retrouver son utilité », *Revue Banque*, n° 496, juillet-août.

LE HÉRON (E.) (1988) : « Problèmes posés par la notion de capacité de transfert international élargie », *Économies et sociétés*, n° 6-7, pp. 53-68.

LE HOUÉROU (1987) : *Les mécanismes de l'endettement extérieur : Brésil, Chili, Corée du Sud*, Thèse pour le Doctorat d'État ès Sciences Économiques, IEP, Paris.

LENOIR (René) (1984) : *Le Tiers-Monde peut se nourrir. Rapport au Club de Rome*, Fayard.

LÉONARD (Jacques) (1988) : « Mutations de l'investissement direct international et processus d'endettement du Tiers-Monde : des ambiguïtés théoriques aux difficultés de la mesure », *Cahiers de recherche*, ISMEA.

LESSARD (D.), WILLIAMSON (J.) (1987) : « The problem and policy responses », in D. Lessard et J. Williamson (eds), *Capital flight and third world debt*, Washington, Institute for international economics .

L'HÉRITEAU (Marie-France), en collaboration avec CHAVAGNEUX (Ch.) (1990 a) : *Le Fonds monétaire international et les pays du Tiers-Monde*, PUF (1re édition 1986).

L'HÉRITEAU (Marie-France) (1990) : *Le franc CFA, taux de change et ajustement*, Note CCCE (avril).

L'HÉRITEAU (Marie-France), LEENHARDT (Blaise) (1990) : *Une décennie d'ajustement en Afrique, performances comparées de 28 pays africains*, 1980-1989, document de travail CCCE, (novembre).

LINDERT (Peter H.) (1989) : *Économie Internationale*, Économica.

LIZONDO (J. Saul), MONTIEL (Peter J.) (1989) : « Contractionary devaluation in developing countries, an analytical overview », (*IMF Staff Papers*, vol. 36, n° 1, septembre).

LOGEAY (Dominique) (1990) : *L'industrie sénégalaise : ses perspectives après la nouvelle politique industrielle*, Document de travail, CCCE, mai.

MADEUF (Bernadette) (1984) : « Endettement international et multinationalisation : la relève ? », *Mondes en développement*, vol. 12.

MADEUF (Bernadette), OMINAMI (Carlos), (1983) : « Crise et investissement international », *Revue économique*, n° 5, septembre.

MAHIEU (F.-R.) (1990) : *Les fondements de la crise économique en Afrique*, l'Harmattan.

MARIN (Manuel) (1991) : « L'annulation de la dette des ACP vis-à-vis de la CEE », *Le Courrier* n° 125, janvier-février.

MARTENS (A.) (1989) : « L'ajustement structurel en vitesse de croisière au Sahel ? », *Revue canadienne d'études du développement*, t. X, 1, pp. 39-60.

MARTIN (Matthew), (1990) : « Developing country debt research: where do we go from here? », *Development policy review*, Vol. 8, n° 1, mars.

MARTIN (R.), FARDMANESH (M.) (1990) : « Fiscal variables and growth », *Public Choice*, 64 (3), (mars).

MASI (Paula DE), LORIE (Henri) (1989) : « How resilient are military expenditures? », *IMF Staff Papers*, vol. 35, n° 1, pp. 130-165.

MASSIAH (Gustave) (1991) : « La crise de la dette », *Revue politique et parlementaire*, n° 260, pp. 33-35.

MEFTAH (Mohammed) (1989) : « Phase trois de la dette : le plan Brady », *Épargne sans frontières*, n° 15, juin.

MEIER (G.-M.), STEEL (W.) (1989) : *Industrial adjustment in subsaharan Africa*, EDI, New-York, Oxford University Press.

METAIS (Joël), (1982) : « Less developed countries rising indebtness and the lender of last resort in international context », in C. Kindleberger et J. Laffargue, (eds), *Financial crisis*, Cambridge University Press.

MICHALET (Charles-Albert) (1976) : *Le capitalisme mondial*, coll., « Économie en liberté », PUF.

Morgan Guaranty Trust Compagny (1988) : « LDC debt reduction, a critical appraisal », *World financial markets*, décembre.

MOSLEY (P.), SMITH (L.) (1989) : « Structural adjustment and agricultural performance in subsaharan Africa 1980-1987 », *Journal of international developement*, vol &, n° 3, juillet.

MOUY (Nadine), RAFFINOT (Marc) (1988) : Politique de change et évolution économique au Zaïre (1980-1987), Étude Africachange n° 3, Ministère de la coopération et du développement, Paris.

NAKA (Léon) (1989) : Le tiers monde et la crise d'endettement des années 80. Fléchissement des flux financiers en direction des PED, et L'Harmattan.

NASCIMENTO (Jean-Claude), RAFFINOT (Marc) (1985) : « Politique des prix agricoles et comportement des producteurs : le cas de l'arachide au Sénégal », *Revue économique*, Vol. 36, n° 4.

NAYLOR (R.-T.) (1987) : *Hot money and the politics of debt*, Unwin Hyman.

NELSON (J.-M.) (1990 b) : « The politics of economic adjustment in developing nations » in J.-M. Nelson (1990 a).

NELSON (J.-M.) (1990 a) : *The politics of adjustment in the third world*, Princeton University Press.

NELSON (Joan M.) (1984) : « The political economy of stabilization: commitment, capacity, and public response », *World development*, vol. 12, n° 10, pp. 983-1 006.

NIVEAU (Maurice) (1954) : « L'évolution de la place de Londres et le rôle international du sterling », *Économie Appliquée*, n° 4, oct. déc.

NOREL (Philippe) (1990) : *Les banques face aux pays endettés*, coll. « Alternatives économiques », Syros/Alternatives.

NOREL (Philippe), SAINT-ALARY (Éric) (1988) : *L'endettement du tiers monde*, Saint-Martin, coll. « Alternatives économiques », Syros/Alternatives.

NUGENT (J.-B.), GLEZAKOS (G.) (1982) : « Phillips curves in developing countries : the Latin American case », *Economic development and cultural change*, 30, janvier, pp. 321-334.

NURKSE (Ragnar) (1968) : *Les problèmes de la formation du capital dans les pays sous-développés*, Cujas, Paris.

OJO (Kenneth O.) (1989) : « Debt capacity model of subsaharan africa: economic issues and perspectives », *Development policy review*, vol. 7, pp. 393-412.

OLIVE (Gaston) (1988 a) : « Modélisation d'une politique de désendettement », *STATECO*, n° 54, (juin), pp. 63-86.

OLIVE (Gaston) (1988 b) : « La liaison entre politiques économiques de court et de moyen termes dans les pays en développement », *STATECO*, n° 54, (juin), pp. 87-94.

OMINAMI (Carlos) (1986 a) : *Le Tiers-Monde dans la crise*, La Découverte.

OMINAMI (Carlos) (1986 b) : « L'ajustement contre l'industrie. Étude des tendances récentes de l'industrie latino-américaine », *Revue Tiers-Monde*, t. XXXVII, n° 107, juillet-septembre, pp. 577-591.

ONIMODE (B.) (ed) (1989) : *The IMF, the World bank and the African debt*, Londres, Institute for african alternatives and Zed Books (2 vol.).

PARGUEZ (A.) (1988) : « Croissance et accumulation au-delà du seuil critique d'endettement », *Économies et sociétés*, n° 6-7, pp. 89-100.

PÉAN (Pierre) (1988) : *L'argent noir. Corruption et sous-développement*. Fayard.

PÉBEREAU (M.) (1989) : « A l'occasion de la dette mexicaine, le point de vue d'un banquier », *Épargne sans frontières*, n° 15, juin.

PENOUIL (M.) (1988) : « La Zone Franc élargit-elle la capacité d'endettement des pays membres ? », *Économies et sociétés*, n° 6-7, pp. 129-146.

PINSTRUP-ANDERSEN (P.) (1985) : « Les prix alimentaires et les pauvres dans les pays en voie de développement », *Économie rurale*, n° 167, mai-juin 1985.

POLAK (Jacques J.) (1989) : *Politiques financières et développement*, Paris, OCDE.

POLAK (Jacques J.) (1990) : « A marriage between Fund and Bank Models ? », *IMF Staff Papers*, vol. 37, n° 1 (mars), pp. 183,-191.

POULAIN (Philippe) (1988) : *La gestion de la dette publique*, Berger Levrault, l'Administration nouvelle.

POULON (F.) (1988) : « Le circuit en économie ouverte et la capacité d'endettement international », *Économies et sociétés*, n° 6-7, pp. 7-20.

QUENAN (Carlos) (1987) : *Éléments pour l'étude de l'endettement extérieur des pays en développement : le cas du Vénézuéla*, Thèse de doctorat de 3e cycle, Université de Grenoble II.

QUENAN (Carlos) (1989) : « Du désengagement des banques... au désendettement du Tiers-Monde ? », *Épargne sans frontières*, n° 15.

QUENAN (Carlos) (1990) : « Venezuela : crise économique et ajustement, Problèmes d'Amérique Latine », *Notes et études documentaires*, n° 4916.

RAFFER (Kunibert) (1990) : « Beyond Brady : The structure of an efficient solution to periphery debts », Paper for the *EADI General conference*, Oslo, juin.

RAFFINOT (Marc) (1988) : *Statistiques, prévisions et politiques économiques. Systèmes d'information pour la politique économique dans les pays en développement*, Ministère de la Coopération, coll. « Méthodologie », La Documentation française.

RAFFINOT (Marc) (1990 a) : *L'aide européenne au développement : vers l'affirmation d'un rôle spécifique ?*, Communication à la 6e conférence générale de l'EADI (Oslo, juin).

RAFFINOT (Marc) (1990 b) : « L'ajustement des monnaies est-il un moyen d'encourager les productions agricoles locales en Afrique? », Communication au séminaire international sur l'avenir de l'agriculture des pays du Sahel (CIRAD, Club du Sahel), Montpellier, septembre 1990.

REINHART (Carmen M.) (1990) : « A model of adjustment and growth », *IMF Staff Papers*, vol 37, n° 1, pp. 168-180.

REISEN (Helmut), VAN TROTSENBURG (Axel) (1988) : *La dette des pays en développement : le problème budgétaire et la question du tranfert*, OCDE.

RUEFF (Jacques) (1965) : *Le lancinant problème des balances de paiements*, Payot.

SACHS (Jeffrey D.) (1981) : « The current account in the macroeconomic adjustment process in the 1970s », *Brookings papers on economic activity*, 1.

SACHS (Jeffrey D.) (1989 a) : *Developing country debt and the world economy*, NBER, University of Chicago Press, Chicago and London.

SACHS (Jeffrey D.) (1989 b) : « The debt overhang of developing countries », in R. Findlay (1989).

SALAMA (Pierre) (1987) : « Dollarisation et hétérodoxie en Amérique latine », *Revue Tiers-Monde*, t. XXVIII, n° 109, janvier-mars, pp. 53-78.

SALAMA (Pierre) (1988) : « L'impasse des politiques d'ajustement. Le cas des économies latino-américaines », *Revue canadienne d'études du développement*, IX, 1, pp. 121-129.

SAVARY (J.), SHIN (Y.-K.) (1989) : « La croissance internationale des groupes coréens », *Revue Tiers-Monde*, n° 120, oct.-décembre.

SELOWSKY (M.), VAN DER TAK (H.-G.) (1986) : « The debt problem and growth », *World development*, vol. 14, n° 9,

SERRES (Pascal) (1989) : « L'évolution des crédits bancaires privés », in Ph. Velilla-Ibanez, 1989.

SEVERINO (J.-M.), SERVANT (P.) (1990), « L'action de la France dans le processus d'ajustement des économies d'Afrique subsaharienne », *Conjoncture des États d'Afrique et de l'Océan Indien*, Ministère de la Coopération, CCCE, Paris, décembre, pp. 13-33.

SISSON (Charles A.) (1986) : « Programmes financés par le fonds et distribution du revenu dans les PMA », *Finances et développement*, mars, pp. 33-36.

SOLOMON (Robert), (1985) : « The United States as a debtor in the 19th Century », Économies et sociétés, *Cahiers de l'ISMEA*, série MO n° 5, t. XIX, n° 9.

STUART MILL (John) (1917) : *Principles of political economy with some of their applications to social philosophy*, Longmans, Green and Co.

SURPLISSON (Anne) (1987) : « Swaps et debt equity swaps », *Cahier de recherche*, ISMEA.

TAYLOR (Lance) (1979) : *Macro models for developing countries*, McGraw-Hill.

TAYLOR (Lance) (1983) : *Structuralist macroeconomics. Applicable models for the Third World*, Basic Books, New York.

TAYLOR (Lance) (1988) : *Varieties of stabilization experience. Towards sensible macroeconomics in the Third World*, Clarendon Press, Oxford.

THORP (William) (1990) : « Le plan Marshall : les pays européens devaient retrouver les étapes de leur croissance passée », *Revue d'économie financière*, n° 14, automne, pp. 129-132.

TOUNA MAMA (E.) (1988) : « Dette extérieure et seuil d'endettement supportable », *Économies et sociétés*, n° 6-7, pp. 37-52.

VELILLA-IBANEZ (Philippe) (ed.) : *La dette extérieure des pays en développement, origine, enjeux, méthodes de gestion*, Paris, IAP, dossiers pédagogiques, avril.

WEISSMAN (Stephen R.) (1990) : « Structural adjustment in Africa : Insights from the experiences of Ghana and Senegal », *World development*, vol. 18, n° 12, pp. 1 621-1 634.

VAN WINJNBERGEN (Sweder) (1990) : « Cash/Debt Buy-Backs and the insurance value of reserves », *Journal of international economics*, n° 29, pp. 123-131.

WINTER (Gérard) (1988) : « Finances publiques et développement. La problématique de l'ajustement », *STATECO*, n° 54, juin, pp. 5-12.

ZANTMAN (Alain) (1990) : « Le plan Collor dans l'oeil du cyclone : de l'hyperinflation à l'hyperstagflation ? » *Problèmes d'Amérique latine*, n° 97, 3e t.

Annexes

ANNEXE 1 :

QUESTIONS DE MESURE ET DE COMPTABILISATION

Cette annexe évoque deux questions : la fiabilité des données statistiques dont nous disposons sur la dette extérieure des différents pays; la prise en compte de ces données dans un ensemble cohérent, celui de la comptabilité nationale.

1. La mesure des encours d'endettement extérieur

Jusqu'à un passé récent, les chiffres concernant la dette des pays en développement présentaient des différences considérables. Ces chiffres sont fournis essentiellement par quatre institutions : la Banque mondiale, le FMI, la BRI et l'OCDE. Les divergences avaient deux causes essentielles : la différence de mode de recensement et les différences de conventions comptables. En 1982, par exemple, l'écart entre les évaluations maximale (FMI) et minimale (OCDE) de la dette à long terme s'élevait à 12 %.

Les données de la BRI proviennent des déclarations des autorités monétaires nationales sur les activités des institutions financières (principalement les banques de dépôt). Il y a eu, en 1988, 18 pays et 6 centres bancaires déclarants. Ces données ne comprennent pas les créances des secteurs non bancaires, et, de manière très imparfaite les crédits commerciaux étant données les différences de prise en compte dans les différents pays.

Les données publiées par le FMI sont collectées dans les pays membres en vue des consultations et négociations et complétées par des sources internationales, utilisées pour la confection des World Economic Outlook. Comme pour la BRI, les déclarations bancaires sont utilisées, mais peuvent sous-estimer l'endettement lorsque des créances douteuses ont été passées par pertes et profits, alors même que la créance subsiste vis-à-vis du débiteur.

Les données publiées par l'OCDE résultent de la collecte par le Système de Notification des pays créanciers (SNPC), conçu en commun avec la Banque mondiale en 1967. Il est conçu comme étant complémentaire du système de la Banque mondiale. Les données collectées concernent :

- les prêts d'aide publique au développement, y compris les réaménagements de dette classés dans l'APD et les prêts remboursables en monnaie locale non convertible ;
- les crédits publics directs à l' exportation ;
- les prêts consentis par le secteur public dans le cadre de réaménagements de la dette et non classés dans l'APD ;
- les autres prêts du secteur public ;
- les crédits à l'exportation garantis par un organisme public du pays créancier.

Les données publiées par la Banque mondiale proviennent de la collecte par le Système de notification des pays débiteurs (SNPD) créé en 1951. Il concernait 109 pays en 1988.

Les principales sources statistiques sont les suivantes :

BRI

Statistiques de l'endettement extérieur : créances extérieures bancaires et créances extérieures non bancaires liées au commerce, ventilées par pays et par territoire emprunteur, (semestriel).

FMI

Marchés internationaux des capitaux (évolution et perspectives).

World Economic Outlook (Perspectives économiques mondiales) (semestriel).

OCDE

Statistiques de la dette extérieure (annuel).

Statistiques de la dette extérieure : créances extérieures bancaires et créances extérieures non bancaires liées au commerce ventilées par pays et territoire en développement (semestriel) .

Financement et dette extérieure des pays en développement (annuel).

Banque mondiale

World Debt Tables (Tableaux de la dette mondiale), annuel, avec des suppléments.

Un effort a été fait récemment pour harmoniser les données (Banque mondiale, FMI, BRI et OCDE, 1988), et une « définition centrale » a été adoptée par ces quatre insitutions : « la dette extérieure brute est égale au montant, à une date donnée, des engagements contractuels en cours et ayant donné lieu à versements à des résidents d'un pays vis-à-vis de non résidents, comportant obligation de remboursement du principal avec ou sans paiement d'intérêts, ou de paiement d'intérêts avec ou sans remboursement de principal » (p. 20). Cette définition exclut donc les actions et les participations en capital. Malgré cette tentative, il n'a pas encore été possible d'atteindre une parfaite homogénéïté, ni l'exhaustivité du recensement.

2. Endettement extérieur, comptabilité nationale, balances des paiements et tableaux des opérations financières de l'État

L'endettement extérieur est retracé en termes de stocks (d'encours) dans les documents qui viennent d'être présentés. Au niveau de l'analyse économique et de la modélisation, on raisonne le plus souvent en termes de flux annuels. Il en résulte certaines difficultés pour obtenir une correspondance correcte entre les différents enregistrements.

2.1. Balances des paiements et tableaux des opérations financières

Les enregistrements des flux annuels d'endettement au niveau de la balance des paiements et des tableaux des opérations financières ne posent pas de problèmes complexes, la plupart des modes d'enregistrements étant décrits par les manuels du FMI (Manuel de la balance des paiements et Manuel des statistiques de finances publiques).

D'un point de vue pratique, il faut surtout retenir l'option du Fonds qui consiste en tout état de cause à faire figurer sur ces documents les *flux contractuels programmés*. Ainsi, dans ces deux documents, ce sont toujours les échéanciers théoriques de remboursement qui vont figurer. Un paiement partiel des échéances s'inscrira, au niveau du financement, comme une accumulation d'arriérés extérieurs. Une remise de dette ou un rééchelonnement se traduira par l'inscription d'une contrepartie au niveau du financement : don ou nouveau prêt. Les déficits qui apparaissent ne tiennent donc pas compte de ce qui a été effectivement payé, mais de ce qui aurait dû l'être. Ceci est conforme à la logique générale d'inscription des flux en termes d'engagement (création d'une créance sur l'État), et il serait, autrement, difficile d'interprêter les variations du déficit public.

2.2. Comptabilité nationale

Un récent article de Jean Alvernhe (1990) fait le point sur cette question. Le problème posé est d'intégrer les données concernant la dette à un système intégré et cohérent de données sur les économies nationales.

Généralement, dans les pays en développement, les comptabilités nationales sont purement des comptabilités en termes de flux. Au niveau des opérations financières, on assimile souvent les flux à des variations d'encours.

En ce qui concerne la dette extérieure, cette assimilation est très dangereuse, et le raisonnement direct sur les variations d'encours très aléatoire. Les variations d'encours peuvent être influencées par de nombreux facteurs, en dehors des tirages de l'année, et en premier lieu par les variations des taux de change. Enfin, tous les raisonnements économiques portent sur les flux élémentaires : tirages, remboursements, qui devraient figurer explicitement (ainsi, éventuellement, que leur équivalent en termes de variations de créances sur le reste du monde).

La prise en compte des flux d'intérêt pose aussi un problème pour l'analyse économique, dans la mesure où ils sont retracés par un compte-écran, au niveau des opérations de répartition. On ne peut donc savoir a priori qui paye les intérêts – et l'État n'est pas le seul secteur en jeu, puisque des entités privées remboursent aussi des prêts privés, notamment les filiales d'entreprises ou de banques étrangères.

On ne retrace pas non plus les emplois qui ont été faits des emprunts extérieurs, même quand l'affectation est pratiquement liée au financement lui-même. Cela est aussi gênant lorsque l'entité qui emprunte (une entreprise publique, par exemple) n'est pas celle qui rembourse (une Caisse autonome d'amortissement, par exemple).

Rien n'est prévu en général pour les problèmes plus spécifiques, tels que les conversions de dette ou les rééchelonnements.

Toutes ces raisons militent fortement pour l'élaboration d'un compte satellite qui décrirait les encours des différents types de dette extérieure et le service annuel de la dette (capital et intérêts), décontractés par types de créditeur et d'emprunteur (avec les liaisons dues aux rétrocessions éventuelles).

ANNEXE 2 :

GESTION DE LA DETTE

1. Les systèmes d'information

Dans les années 80, aussi curieux que cela puisse paraître, dans beaucoup de pays africains, on ne connaissait pas le montant de la dette extérieure, ni l'échéancier du service. Souvent, ces pays ont dû faire appel à des agents spécialisés pour arriver à faire le recensement des crédits accordés et se mettre d'accord sur la validation des montants.

Cette situation surprenante est en grande partie due au fait que les accords de crédit n'ont pas partout été centralisés. Les divers ministres techniques avaient souvent le pouvoir d'engager l'État et ne transmettaient pas forcément l'information au ministère des Finances, qui se bornait alors (lorsqu'il disposait des sommes nécessaires) à payer au vu des appels d'échéances.

C'est en grande partie sous la pression des organismes internationaux que le processus a été peu à peu rationalisé, le ministère des Finances se voyant accorder seul la possibilité d'engager financièrement l'État, ou étant au moins associé à tout processus de négociation de crédits.

2. Les systèmes de paiement

Sous cet angle, la grande différence entre les pays tient à l'existence ou non d'une Caisse d'amortissement. Si un tel organisme n'existe pas, le service de la dette extérieure est simplement assuré comme n'importe quelle autre dépense publique, à condition que les fonds soient disponibles en trésorerie (et que la banque centrale puisse fournir les devises correspondantes). En revanche, une Caisse d'amortissement permet d'affecter des ressources publiques au remboursement de la dette, de manière à protéger ces dépenses. Souvent aussi, la Caisse d'amortissement se voit attribuer le rôle de financer les contreparties locales des projets financés par l'extérieur. L'avantage théorique est une meilleure crédibilité des pays vis-à-vis des prêteurs internationaux. Cependant, on constate souvent en Afrique que la protection offerte est limitée. En cas de réduction de l'activité, les recettes, affectées ou non, sont insuffisantes. De plus, il faut souligner deux inconvénients majeurs de la formule :

1) la création d'une Caisse d'amortissement sous forme d'établissement public augmente les coûts de gestion, alors que cela est rarement justifié par le travail à accomplir (la dette typique d'un pays d'Afrique subsaharienne comprend rarement plus de 300 lignes de crédit)

2) cela contribue à un mouvement général de multiplication des fonds spécialisés qui morcèlent les finances publiques: l'affectation des ressources rend la gestion des finances publiques plus rigide et empêche d'optimiser l'allocation budgétaire et la gestion de trésorerie.

ANNEXE 3 : LISTE DES PROGRAMMES D'AJUSTEMENT 1973-1988

Pays	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Afghanistan	•															
Argentine				•	•		•				•	•	•	•	•	
Bangladesh			•				•	•			•		•	•		
Barbade										•	•					
Bolivie	•							•						•		
Brésil											•	•				•
Burundi														•		
Cameroun																•
République Centrafricaine									•		•	•	•	•	•	
Chili		•	•								•	•	•	•		
Congo							•							•		
Costa Rica								•	•	•			•		•	•
Côte d'Ivoire									•	•	•	•	•	•		•
République dominicaine											•		•			
Équateur											•		•	•		•
Égypte					•	•									•	
El Salvador										•						
Éthiopie									•							
Gabon						•		•	•	•				•		
Gambie										•		•		•		
Ghana							•				•	•	•	•	•	
Guatemala											•					•
Guyane						•	•	•	•							
Haïti			•	•		•				•	•					
Honduras							•		•	•						
Hongrie										•		•				•
Inde								•	•	•	•					
Indonésie	•															
Israël			•	•												
Jamaïque	•				•	•	•		•	•	•	•	•	•	•	•
Kenya			•				•	•		•	•	•	•			•
République de Corée			•					•	•		•	•	•	•		
Libéria								•	•	•	•	•				
Madagascar								•	•	•	•		•	•		•
Malawi							•	•	•	•	•	•	•			•
Mali										•	•	•	•	•		•
Mauritanie								•	•				•	•	•	
Maurice							•	•	•		•		•	•		
Mexique					•					•	•	•	•	•		
Maroc								•	•	•	•	•	•	•		•
Myanmar		•			•	•			•							
Népal													•			
Nicaragua							•									
Niger											•	•	•	•		
Nigeria															•	
Pakistan	•				•			•	•	•						
Panama						•	•	•	•	•	•	•	•	•		
Pérou					•	•	•	•		•	•	•				
Philippines	•			•			•	•	•		•	•	•	•		
Portugal						•					•	•				
Roumanie					•				•	•	•					
Sénégal								•	•	•	•	•	•	•	•	
Sierra Leone							•		•			•		•		
Somalie								•	•	•	•		•		•	
Afrique du Sud				•						•						
Sri Lanka		•			•		•		•		•					
Soudan	•						•	•		•	•	•				
Tanzanie			•					•						•		
Thaïlande									•	•			•	•		
Togo							•	•	•		•	•	•	•		•
Tunisie														•		•
Turquie						•	•	•	•	•	•	•				
Ouganda									•	•	•					
Uruguay											•		•	•		
Samoa occidentales							•				•	•	•			
Yougoslavie								•	•	•		•	•			•
Zaïre					•		•	•	•		•	•	•	•	•	
Zambie				•		•	•		•		•	•		•		
Zimbabwe											•					
Total	7	3	7	6	10	11	22	26	32	30	41	30	31	32	11	16

Note : Nombre total des années programmes : 315.

Chronologie des politiques d'ajustement en Afrique subsaharienne (Déc. 1990)

1. Pays ayant démarré un programme d'ajustement dans la première moitié des années 80 (1980-1984) = 18 pays

BURUNDI	1983	FAS en cours
CÔTE D'IVOIRE	1981	FAC en cours
GHANA	1983	FASR en cours
GUINÉE BISSAU	1984	FAS en cours
KENYA	1980	FASR en cours
MADAGASCAR	1982	FASR en cours
MALAWI	1980	FASR en cours
MALI	1984	FAS en cours
MAURICE	1976-1986	-achevé-
NIGER	1983	FASR en cours
RCA	1980	FAS en cours
SÉNÉGAL	1980	FASR en cours
SOMALIE	1980	FAS en cours
SOUDAN	1978	-pas d'accord-
TOGO	1982	FASR en cours
ZAIRE	1983	FAS en cours
ZAMBIE	1982	renégociation en cours
ZIMBABWE	1982	-achevé-

2. Pays ayant démarré un programme d'ajustement en 1985-1987 (= 11 pays)

CONGO	1986	AC en cours
GABON	1986	AC en cours
GAMBIE	1986	FASR en cours
GUINÉE	1986	FAS en cours
GUINÉE-ÉQUATORIALE	1985	FAS en cours
MAURITANIE	1985	FASR en cours
MOZAMBIQUE	1987	FAS en cours
NIGÉRIA	1986	AC en cours
SIERRA LEONE	1986	FAS en cours
TANZANIE	1986	FAS en cours
TCHAD	1987	FAS en cours

3. Pays ayant démarré un programme d'ajustement en 1988-1990 (= 3 pays)

BÉNIN	1989	FAS en cours
CAMEROUN	1988	AC en cours
SAO TOME	1989	FAS en cours

4. Pays en cours de négociations en 1990

BURKINA
COMORES

Source : Servant et Severino (1990).

ANNEXE 4
TABLEAUX RÉCAPITULATIFS DU CARPAS

Tableau 5.1 : Récapitulation des instruments de politique à modifier dans le cadre du CARPAS

Description des instruments de politique et des mesures	Effets pour l'ajustement accompagné de transformation
1. Réductions budgétaires drastiques, notamment des dépenses, des subventions aux services sociaux et aux biens essentiels.	Détériore les conditions sociales, l'environnement propice et le potentiel futur de développement, oblige à procéder à une déflation massive dans le secteur public.
2. Promotion exclusive des exportations traditionnelles grâce à des prix plus rémunérateurs pour les « commercialisables » seulement.	Compromet la production et l'autosuffisance alimentaire et peut entraîner une dégradation non souhaitable de l'environnement ; pourrait entraîner une offre pléthorique et une baisse des prix (mythe de la composition des exportations).
3. Resserrement considérable et général du crédit.	Entraîne une contraction générale de l'économie, une baisse de l'utilisation des capacités, la fermeture d'entreprises et une pénurie accrue de biens et de services essentiels.
4. Dévaluation généralisée grâce à des marchés libres de devises, des ventes de devises aux enchères et des dépréciations monétaires importantes et fréquentes.	Débouche sur des hausses de prix des biens et services essentiels intolérables socialement, augmente le coût intérieur des facteurs de production importés, compromet l'utilisation des capacités, entraîne une inflation générale, détourne des devises étrangères très limitées vers des activités spéculatives et aggrave la fuite de capitaux, détériore le mode de répartition du revenu, compromet la croissance et peut entraîner un blocage des exportations traditionnelles du fait de prix plus rémunérateurs pour ces produits ou ces « commercialisables ».
5. Taux d'intérêts réels extrêmement élevés (taux nominaux d'intérêt ajustés à l'inflation).	Oriente l'économie vers des activités spéculatives et commerciales en décourageant l'investissement productif, alimente l'inflation.
6. Libéralisation totale des importations.	Entraîne une dépendance extérieure plus grande, aggrave les problèmes de devises étrangères, met en danger des priorités nationales telles que l'autosuffisance alimentaire, mine la capacité des industries naissantes et de ce fait ralentit l'industrialisation.

Description des instruments de politique et des mesures	Effets pour l'ajustement accompagné de transformation
7. Dépendance excessive à l'égard des marchés extérieurs afin d'assurer la vérité des prix dans des situations de marchés désorganisés et impératifs.	Aggrave l'inflation du fait des hausses brutales des coûts et des marges commerciales, détourne des modes de production et de consommation souhaitables et des priorités et peut faire échouer l'ensemble du processus de transformation.
8. Privatisation à outrance.	Mine la croissance et la transformation, compromet le bien-être social et les conditions sociales.

Tableau 5.2 : Récapitulation des instruments de politique et de mesures proposés dans le contexte du CARPAS

Description des instruments de politique et des mesures	Effets pour l'ajustement accompagné de transformation
A. Renforcement et diversification de la capatité de production	
A.1. Réformes foncières pour un accès accru et le droit à la terre ; développement du rôle des femmes en tant qu'agents du changement et modernisation du secteur de la production alimentaire.	Augmentation de la production et des emplois rémunérés, atténuation de la pauvreté et répartition plus équitable du revenu.
A.2. Allocation d'au moins 20 à 25% des investissements publics à l'agriculture.	Amélioration de l'infrastructure rurale et des institutions agricoles, augmentation de la productivité agricole, accroissement de l'emploi rural.
A.3. Allocation d'une part accrue des devises à l'importation de facteurs essentiels pour l'agriculture et le secteur manufacturier ; expansion des emplois agricoles et industriels ; augmentation de la production intérieure de biens essentiels sans recours à la restriction des importations ; liens intersectoriels accrus entre l'agriculture et l'industrie.	Satisfaction des besoins essentiels.
A.4. Allocation sectorielle du crédit en utilisant les principes en matière de crédit qui favorisent le sous-secteur alimentaire et la fabrication des biens essentiels.	Production accrue de vivres et d'articles manufacturés essentiels ; accroissements de l'emploi rémunéré.

Description des instruments de politique et des mesures	Effets pour l'ajustement accompagné de transformation
A.5. Adoption de codes et de procédures d'investissement propres à promouvoir et à développer les petites industries.	Environnement plus propice avec une participation accrue des entrepreneurs locaux.
A.6. Recours à des taux d'intérêt nominaux sélectifs de façon que les taux d'intérêt sur les prêts pour des activités spéculatives soient supérieurs à ceux sur les prêts pour des activités productives et que les taux d'intérêt réel pondéré sur l'épargne qui en résultent soient positifs.	Mobilisation accrue de l'épargne intérieure ; réduction des activités spéculatives, transfert des ressources vers des activités productives.
A.7. Création et renforcement d'institutions financières rurales.	Mobilisation accrue de l'épargne rurale et amélioration du rôle des intermédiaires financiers.
A.8. Réhabilitation et rationalisation des capacités de production installées et des infrastructures ; mise en place d'un système national efficace de maintenance.	Utilisation accrue des capacités ; croissance économique, économie de devises étrangères.
A.9. Utilisation rationnelle des taux de change multiples *de facto* et/ou création et rationalisation d'un tel système pour les transferts de ressources, la mobilisation des ressources et l'arrêt de la fuite des capitaux, et pour assurer la disponibilité des produits d'importations essentiels.	Encouragement des transferts de capitaux, notamment par les nationaux vivant à l'étranger et découragement de la fuite des capitaux ; amélioration de la balance des paiements ; satisfaction des besoins essentiels.
A.10. Création d'un fonds spécial de prêts à taux subventionnés pour certains groupes d'opérateurs économiques.	Stimulation de l'accroissement des activités productives.
B. Accroissement du niveau du revenu et amélioration de son mode de répartition	
B.1. Élargissement de l'assiette de l'impôt, amélioration de l'efficacité du système de collecte des impôts et moralisation accrue de ceux qui en sont chargés.	Accroissement des recettes publiques.
B.2. Réduction, autant que possible, des dépenses publiques consacrées à la défense et à des activités non productives du secteur public.	Dégagement de ressources pour l'investissement, meilleure allocation de ressources ; amélioration de la balance des paiements.

Description des instruments de politique et des mesures	Effets pour l'ajustement accompagné de transformation
B.3. Suppression des subventions aux entreprises semi-publiques, sauf dans le secteur social et dans les industries de base ayant une importance stratégique au plan national.	Dégagement de ressources pour les investissements productifs, meilleur équilibre budgétaire.
B.4. Recours à un financement par déficit limite et réaliste pour des investissements dans la production et dans l'intrastructure faisant très peu appel aux importations.	Croissance soutenue grâce à un appui aux unités de production appropriées.
B.5. Prix minimum garanti pour les cultures vivrières grâce à des réserves alimentaires stratégiques.	Production alimentaire soutenue ; revenu garanti aux agriculteurs ; accès accru de la majorité de la population aux produits alimentaires ; lutte contre l'inflation.
C. Structure des dépenses consacrées à la satisfaction des besoins	
C.1. Réforme des dépenses (sans pour autant accroître les dépenses totales gouvernementales) en vue d'un accroissement des dépenses publiques consacrées aux secteurs sociaux afin qu'une moyenne de 30% des dépenses annuelles totales soit consacrée au secteur social (particulièrement l'éducation des femmes au développement) et par la suite maintien du taux de croissance des dépenses publiques dans ces secteurs à un niveau supérieur au taux d'accroissement démographique.	Satisfaction des besoins sociaux essentiels, investissement dans le capital humain, relèvement du niveau de vie de la majorité de la population.
C.2. Politique sélective des subventions des prix, etc. en vue d'accroître l'offre de biens de première nécessité requis pour maintenir un climat social stable pour le développement.	Meilleur accès aux biens et services essentiels ainsi qu'aux facteurs de production intermédiaires essentiels, production accrue de matières premières industrielles, lutte contre l'inflation.
C.3. Recours sélectif à des mesures commerciales notamment interdiction de certains articles de luxe, taxe élevée sur les dépenses de prestige et les facteurs de production concurrençant les produits intérieurs, et éducation du public pour stimuler la consommation de biens intérieurs.	Modification des modes de consommation, expansion des marchés de produits intérieurs, modification des modes de production, intériorisation des facteurs de production, amélioration de la balance des paiements.

Description des instruments de politique et des mesures	Effets pour l'ajustement accompagné de transformation
C.4. Renforcement de la coopération monétaire et financière intra-africaine ainsi que des arrangements de paiement et de compensation.	Degré d'autosuffisance plus grand et accroissement des capacités de financer l'ajustement accompagné de transformation.
C.5. Limitation du cœfficient du service de la dette à des proportions permettant de soutenir et d'accélérer la croissance et le développement.	Dégagement de ressources pour des activités productives afin d'appuyer l'ajustement accompagné de transformation, amélioration de la balance des paiements.
C.6. Stimulants spécifiques pour les produits d'exportation transformés et certains produits de base soigneusement choisis.	Diversification plus grande, réduction de la vulnérabilité aux fluctuations des cours des produits de base, augmentation des exportations et des recettes d'exportation.
C.7. Subventions différentielles aux exportations, suppression des barrières commerciales et promotion du commerce d'échange pour stimuler le commerce intra-africain.	Réduction de la dépendance extérieure, meilleure combinaison des produits et intégration plus poussée dans le continent.
C.8. Accords bilatéraux et multilatéraux concernant les produits primaires.	Amélioration et plus grande stabilité de la balance des paiements.
D. Mesures d'appui institutionnel	
D.1. Mise en place de « systèmes de crédit contrôlés pour la production alimentaire » suffisamment dotés dans les zones rurales avec accès facile pour les agriculteurs notamment en matière d'aval.	Accroissement soutenu de la production alimentaire et adoption de technologies propres à réduire la vulnérabilité aux conditions climatiques grâce à un accroissement des investissements dans des domaines tels que les projets d'irrigation à petite échelle.
D.2. Renforcement de la recherche agronomique axée sur la production, mise en place de services et de systèmes de vulgarisation pour la diffusion et l'application de la recherche.	Réalisation rapide de la révolution verte en Afrique particulièrement en ce qui concerne les cinq cultures fondamentales pour l'autosuffisance alimentaire dans la région (maïs, sorgho, mil, riz et tubercules) et accélération du processus de mise en place d'une base industrielle.
D.3. Création d'institutions rurales pour encourager les industries familiales et les petites industries avec un accent sur la technologie autochtone, le financement intérieur, l'infrastructure rurale et la participation des femmes.	Promotion du développement rural intégré, attrait plus grand des régions rurales, promotion du développement technologique rural, création d'emplois.

Description des instruments de politique et des mesures	Effets pour l'ajustement accompagné de transformation
D.4. Élaboration d'une législation précise sur la propriété et sur la participation des différents groupes socio-économiques tels que les coopératives rurales, les artisans, les commerçants, etc.	Participation accrue de la population à la production, à la commercialisation et au développement en général et renforcement du secteur non structuré à intégrer en fin de compte dans le courant du développement.
D.5. Création d'institutions de développement communautaire, particulièrement d'ONG locales et de programmes d'auto-assistance.	Utilisation des collectivités, sur la base du volontariat, pour la mise en place d'infrastructures rurales telles que des routes de desserte et d'accès, des centres de santé et des cliniques, des écoles et des petits projets d'irrigation.
D.6. Participation accrue des populations à la prise de décisions et aux programmes d'éxécution.	Confiance accrue des populations dans la société et le gouvernement, détermination accrue à faire des sacrifices pour le développement, utilisation plus efficace de ressources humaines très motivées.

Liste des tableaux

Croissance comparée des pays en développement (1965-1987) 12
Disparité des stratégies de développement 13
Composition des exportations du Brésil, du Mexique et du Chili (1960-1986) 17
Composition des exportations de la Corée du Sud (1960-1986) 18
Taux de rendements réalisés 29
Les quatre stades de la balance des paiements 32
Apports financiers nets totaux vers les PVD 38
Part du financement non-consessionnel (non APD) dans les flux reçus par certaines catégories de PVD 39
Une application du critère de Simonsen 44
Croissance de la dette extérieure des pays en développement et des principaux indicateurs (1970-1979) 46
Indicateurs économiques mondiaux 48
Transferts nets vers les pays en développement 51
Achats et rachats des pays membres 52
Banque mondiale : transferts nets 53
Taux de réinvestissement (profits réinvestis/IDI total de l'année) 54
Montant et répartition de la dette des pays en développement (1982-1990) 60
Les septs pays les plus endettés 60
Pays en développement : encours de la dette décaissée à la fin de 1987 et service de la dette en 1987 61
Pays en développement : ratios de la dette extérieure (prévisions pour 1990 et 1991) 63
Dépôts bancaires extra-territoriaux du secteur non-bancaire par pays de résidence du déposant (1981-1990) 66
Fuites de capitaux à partir des pays en développement importateurs de capitaux 67
Sorties de capitaux (1973-1987) 68
Croissance du PIB en volume (1960-1981) 69
Encours des plus grandes banques américaines sur cinq pays d'Amérique latine en pourcentage de leur capital en 1982 72
Période de consolidation des accords successifs avec les créanciers officiels (Club de Paris), 1979-1990 84
Accords de rééchelonnement avec les créanciers publics (1982-1990) 85
Créances des banques des États-Unis sur les pays en développement et rapport avec leur capital (1980 – 3e trimestre 1989) 87
Taux moyen de provisionnement des créances sur les pays en développement 88
Accords de restructuration de la dette avec les banques commerciales (1983-1990) . 89
Annulations de dette par les créanciers publics (1980-1988) 94
Options de rééchelonnement concessionnel (initiative de Toronto) 95
Montants annuels d'échanges de dette contre actifs (1985-1989) 101
Contenu des programmes à forte conditionnalité (1983-1985, 34 programmes) 142
Taux de croissance du PIB et de l'industrie (1965-1988) 154
Croissance de la masse monétaire au sens large (1982-1989) 155

Dette totale nette du secteur public brésilien 157
Balance des paiements courants et endettement extérieur de quinze pays lourdements endettés 158
Taux de croissance annuel des exportations et des importations des quinze pays les plus endettés (1987-1990) 160
Croissance des dépenses publiques en Afrique du Nord : le tournant des années 80 162
Indicateurs sociaux (30 pays sous ajustement) 164
Aide publique au développement reçue 166
Résumé des études sur l'impact des programmes d'ajustement 171
Élasticités des importations et des exportations à une variation du taux de change .. 177
Impact des dépréciations de change sur les recettes et dépenses publiques 180
Résultats de la dévaluation sur le PIB réel 184

Liste des figures

Évolution des prix réels des principales matières premières exportées par les pays africains (1961-1987) 20
Recettes et dépenses publiques en période d'essor des produits de base 22
Valeur des obligations chiliennes (1927-1948) 28
Les mécanismes de la substitution progressive de l'épargne locale aux flux extérieurs de capitaux 33
Évolution du LIBOR nominal et déflaté (1974-1988) 47
Apports totaux nets toutes provenances vers les pays en développement (au prix et taux de change de 1987) 49
Conditions des prêts bancaires internationaux (1977-1989) 50
Les différents types de créances et leurs possibilités de rééchelonnement 82
Créances des banques des États-Unis sur les pays en développement comparés à leur capital et à leurs actifs 86
Valeur faciale et valeur effective de la dette 92
Valeur des créances sur les 15 pays les plus endettés 96
Valeur de la dette sur le marché secondaire en fonction du rapport Dette/Exportations de biens et services (1988) 97
Échange de dette contre actif : exemple de transaction 100
Les effets de la modification du taux de change réel 130
Schéma de détermination logique des variables économiques et financières à court terme (FMI) 133
Évolution du commerce extérieur des principaux pays endettés 159
Rapport investissement/PIB pour certains pays en développement (1982-1988 comparé à 1976-1981) 161
Pays africains : taux de croissance avec ou sans ajustement (supérieur ou inférieur à trois années consécutives) 173

Liste des encadrés

Le critère de Simonsen 43
Les rééchelonnements : gains et pertes 81
Un exemple de transaction sur le marché secondaire 98
Théorie des transferts : une synthèse 115
L'approche monétaire de la balance des paiements 128
Taux de change réel et prix relatifs internes (E. Claasen, 1990) 130
Dévaluation et balance commerciale en devises dans un petit pays
en développement exportateur de matières premières 176

Imprimé en France par l'Imprimerie Carlo Descamps à Condé-sur-l'Escaut - n° d'impression: 7150
Dépôt légal n° 5845-11/1991 - collection n° 46 - édition n° 01
59/4256/0

Universités francophones est la collection de l'Université des réseaux d'expression française (UREF). Cette dernière, qui fonctionne au sein de l'AUPELF comme une Université sans murs, a été choisie par le Sommet des Chefs d'État et de gouvernement des pays ayant en commun l'usage du français comme l'opérateur privilégié du Sommet en matière d'enseignement supérieur et de recherche.

Cette collection de manuels universitaires et d'ouvrages de référence s'adresse à tous les étudiants francophones. Elle est appelée à constituer une bibliothèque universitaire en langue française dont les ouvrages sont proposés à des prix modérés.

Comme il y a aujourd'hui plusieurs Tiers-Mondes, il y a plusieurs crises de la dette. Pour la majorité des pays d'Afrique subsaharienne, la dette n'est qu'une composante d'une crise multiforme, révélatrice de déséquilibres structurels profonds. Dans quelle mesure les politiques d'ajustement structurel mises en œuvre depuis le début des années 80 sont-elles en mesure de réduire ces déséquilibres, tout en permettant de renouer avec le développement ? L'auteur, par une étude approfondie des contraintes de ces pays, tente de dégager des pistes qui feraient avancer vers de nouveaux modes de développement, fondés sur de nouvelles pratiques techniques et sociales de gestion de l'économie nationale.

*
* *

Marc Raffinot, ancien élève d'H.E.C., Docteur d'Etat en économie, est actuellement maître de conférences à l'université Paris IX-Dauphine. Directeur d'études à la Société d'études du développement économique et social (SEDES), puis consultant, il est intervenu dans la majorité des pays d'Afrique subsaharienne où il a réalisé de nombreuses études sur les problèmes macro-économiques et sur les systèmes financiers dans le cadre des programmes d'ajustement structurel.
Il a publié, en collaboration avec Pierre Jacquemot, *Accumulation et développement, dix études sur les économies du Tiers-Monde* (L'Harmattan, 1985), ainsi que *Statistiques, prévisions et politique économique*, dans la collection "Méthodologie" du ministère de la Coopération et du Développement.

Prix France : 140 FF • Prix préférentiel UREF (Afrique, Asie, Amérique latine, Moyen-Orient, Haïti) : 70 FF

9 782850 696572

I.S.S.N. 0993-3948
Diffusion EDICEF ou ELLIPSES selon pays
Distribution Canada D.P.L.U.

59/4256/0
Imprimé en France
S.S.Q.I. - PARIS