



HAL
open science

La Crise de l'endettement des pays en développement

Jacques Fontanel

► **To cite this version:**

Jacques Fontanel. La Crise de l'endettement des pays en développement. Economie monétaire et productive, Université des Sciences Sociales de Grenoble, 1987. hal-03466546

HAL Id: hal-03466546

<https://hal.univ-grenoble-alpes.fr/hal-03466546>

Submitted on 6 Dec 2021

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

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

La Crise de l'endettement des pays en développement

Jacques Fontanel

Economie monétaire et financière

Université des Sciences Sociales,

Grenoble, 1987.

L'endettement des pays en développement a éclaté en 1982. Il met directement en cause la stabilité du système financier international. C'est dans les pays d'Amérique latine que cet endettement est le plus inquiétant. La crise est due principalement à la conjonction d'une offre abondante de liquidités due au choc pétrolier et au recyclage des capitaux, aux politiques monétaires restrictives des pays développés, au fonctionnement du marché des eurocrédits, au comportement laxiste des banques, à la fuite des capitaux vers les pays riches et à des politiques économiques discutables, face aux besoins immédiats et croissants des pays en voie de développement. Il a été question d'un rééchelonnement généralisé, d'un moratoire, voire même d'une répudiation unilatérale des dettes. Les solutions envisagées par le Club de Paris ont porté sur le rééchelonnement et la restructuration. Plusieurs solutions ont été envisagées, comme les Plans Rohatyn, Solomon, Baker et du FMI, étant entendu que la répudiation des dettes n'a pas été retenue. Les solutions mises en place ont eu plus pour objectif de gérer les contraintes financières à court terme, sans apporter de solutions durables. Il s'agit principalement pour le système international d'éviter l'effondrement des banques.

The indebtedness of developing countries broke out in 1982. It directly challenges the stability of the international financial system. It is in the Latin American countries that this indebtedness is most worrying. The crisis is mainly due to the combination of an abundant supply of liquidity due to the oil shock and the recycling of capital, the restrictive monetary policies of the developed countries, the functioning of the Eurocredit market, the lax behavior of the banks, the flight of capital to the rich countries and questionable economic policies in the face of the immediate and growing needs of the developing countries. There has been talk of a generalized rescheduling, a moratorium, or even a unilateral repudiation of debts. The solutions envisaged by the Paris Club focused on rescheduling and restructuring. Several solutions were considered, such as the Rohatyn, Solomon, Baker and IMF Plans, although debt repudiation was not chosen. The solutions put in place were aimed more at managing short-term financial constraints, without providing sustainable solutions. It is mainly a question of the international system avoiding the collapse of the banks.

Endettement des pays en développement, crise financière, FMI
indebtedness of developing countries, financial crisis, IMF.

La crise de l'endettement des pays en voie de développement a éclaté au début du mois d'août 1982. Le Ministre des Finances du Mexique informait alors les Banques centrales des pays créanciers qu'il n'était plus en mesure de faire face à ses obligations : il déclarait alors un moratoire unilatéral de 90 jours sur les arrérages de sa dette. Or, les 13 banques américaines qui lui avaient prêté 14 milliards de dollars se trouvaient alors dans une situation financière grave. La réaction a été très rapide.

Les autorités monétaires des pays créanciers se rencontrèrent à Bâle, sous l'égide de la Banque des Règlements Internationaux (B.R.I.), afin de préparer un plan d'aide économique en faveur du Mexique.

- Le Trésor américain acheta pour 1 milliard de dollars de produits primaires et 1 milliard de produits pétroliers.
- Les banques centrales riches organisèrent un bridging loan (prêt intermédiaire provisoire destiné à réduire les obligations immédiates de la dette) de 1.85 milliards de dollars.
- Enfin, les banques créancières se constituèrent en groupe représentatif et elles prêtèrent 5 milliards de dollars, sous condition d'un crédit équivalent accordé par le Fonds Monétaire International, avec application des règles de la conditionnalité. Près de 15 milliards de dollars supplémentaires furent prêtés au Mexique et les échéances de 20 milliards de dollars furent repoussées.

Le Brésil fit alors la même demande. L'Assemblée annuelle du FMI qui était réunie quelques semaines plus tard à Toronto, refléta le pessimisme des milieux financiers à l'égard des remboursements de

... années 1980, ils furent plus d'une vingtaine à recourir à une demande de renégociation.

C'est alors que de nombreuses voix s'élevèrent pour demander un rééchelonnement généralisé, un moratoire, voire la répudiation unilatérale des dettes.

Cependant, le système monétaire et financier, sous le contrôle vigilant du FMI et l'action modératrice du Club de Paris, trouvèrent des parades provisoires à ces rumeurs et à ces inquiétudes. Depuis, les phases d'optimisme tranquille tranchent avec les phases de profond pessimisme. La crise de la dette a révélé une situation de déséquilibres importants et durables qui ne pourront être résorbés avant la fin de ce siècle. Le processus d'endettement favorise la croissance à court terme, mais elle le fait au prix d'un prélèvement sur la croissance future.

C'est dans les pays d'Amérique Latine que les difficultés de l'endettement s'avèrent et s'avèrent encore les plus délicates, à partir de politiques de développement fondées sur la politique de substitution aux importations, incitant à la croissance de la dette extérieure. Les pays d'Afrique ont été aussi touchés par la dette, mais leur situation ne menace pas le système bancaire et financier, car important pour ces pays à faibles revenus, l'endettement est faible par rapport aux flux des capitaux internationaux. Au contraire, les pays d'Asie suivent une stratégie de croissance fondée sur l'essor des exportations, accompagnée d'une gestion très prudente de l'endettement extérieur.

Les créances des neuf plus grandes banques américaines étaient très inégalement réparties : 137 % de leur capital sur l'Amérique Latine, contre respectivement 62% et 12,5 % pour l'Asie et l'Afrique.

Il est intéressant de mettre en évidence les causes fondamentales de la crise, puis de montrer l'action internationale qui a été entreprise pour éviter la crise financière, avant de s'interroger sur les possibilités réelles à long terme de solutions à cet endettement international des pays les plus pauvres.

A) LES CAUSES DE LA CRISE

La crise est principalement due à la conjonction d'une offre abondante de liquidités et de besoins croissants de la part des pays en voie de développement. En outre, la forte croissance des années 70, les faibles taux d'intérêts nominaux couplés à de forts taux d'inflation, étaient des facteurs d'incitation à l'endettement externe.

La dette extérieure des pays en voie de développement était très élevée et malgré les efforts des PVD cette dette s'est encore accrue après 1984.

Tableau n° 2.4.1. Dette extérieure des PVD (en milliards de dollars) au début 1984 et fin 1985 et 1986

Pays	1984	1985	1986
Mexique	90	98	100
Brésil	87.4	105	109
Argentine	40.7	51	53
Corée du Sud	40.4	47	
Vénézuela	33	35	34
Indonésie	32.6	41	
Inde	26.2	40	
Philippines	24.9	25	28
Turquie	17.5	27	
Chili	17.4	22	22
Afrique du Sud	17.4	24	
Nigéria	17.1	21	25
Thaïlande	13.7	15	
Malaisie	13.4	15	
Colombie	10.7	11	15
Egypte	27	28	
Pologne	27	30	

Les banques américaines ont des créances très importantes sur les pays en voie de développement (Tableau n° 2.4.2)

Tableau n° 2.4.2. Créances des banques américaines à l'égard des PVD en Juin 1986.

Banques →	Les 9 plus grandes banques américaines	Total des banques américaines
Pays en voie de développement ↓		
Total (milliard de dollars)	73,9	112,1
% du capital	167,2	101,3
% des actifs	11,7	7,3
Amérique Latine et Caraïbes		
Total (milliard de dollars)	43,2	68,2
% capital	97,7	61,6
% actifs	6,9	4,4

Source : Federal Reserve Board of Governors, Statistical Release, E16 (126) October, 17, 1986.

La manière dont cet endettement a été financé est au moins aussi importante que la masse des dettes des PVD.

- Les investissements directs et l'aide aux pays en voie de développement, qui n'affectaient pas la position extérieure, ont été considérablement réduits. Leur part est passée de 40 % du financement extérieur total à 25 % en 1981.

- En outre, le refus des pays développés d'accroître les ressources du FMI et de la Banque mondiale ont incité les Etats à se tourner vers le système bancaire international, dont le contrôle échappe en partie aux Banques Centrales.

- Enfin les crédits à taux variables (roll-over) ont accru considérablement les incidences de la crise de

l'endettement. Les Pays en voie de développement sont devenus à la fois très vulnérables aux crédits bancaires, très sensibles à l'évolution des taux d'intérêt sur les marchés internationaux et très dépendants des disponibilités des banques à renouveler leurs crédits à court terme.

Il y a plusieurs causes fondamentales à la crise : le double choc pétrolier, le passage d'un taux d'intérêt réel négatif à un taux d'intérêt réel positif, les politiques monétaires restrictives des pays occidentaux et les politiques d'austérité, des décisions de politique économique très discutables, l'effet cumulatif de l'endettement, le fonctionnement des marchés des euro-crédits, notamment.

a) Les chocs pétroliers et le recyclage des capitaux

Indéniablement, les deux chocs pétroliers de 1973 et 1979 ont été des facteurs décisifs d'endettement. Ils ont eu deux effets concomitants :

i) un déficit de la balance des paiements des pays non producteurs de pétrole, du fait de l'augmentation de la source dominante d'énergie ;

ii) un accroissement considérable des liquidités internationales concentrées dans les pays rentiers qui, ne pouvant ou ne voulant pas les dépenser pour leur développement économique interne, mettaient une grande partie des capitaux glanés avec le commerce du pétrole sur le marché financier international.

Les banques commerciales ont systématiquement prospecté les pays à fortes capacités d'emprunt. Elles ont cherché à vendre du crédit, car les disponibilités monétaires étaient abondantes et peu coûteuses. Très rapidement, par mimétisme ou par effet de démonstration, les banques sont entrées dans une phase de forte concurrence internationale qui a fait glisser le marché de créanciers à un marché de débiteurs, alors même que la qualité de ceux-ci se détérioraient.

Le marché des eurodollars a permis de financer la croissance du commerce mondial, notamment en procurant les fonds nécessaires à la réalisation d'investissements internationaux. Cependant, ce marché

non réglementé, était supposé très efficace, car il a résolu provisoirement la surliquidité de l'économie mondiale provoquée par les chocs pétroliers. Les grandes banques multinationales ont absorbé ces liquidités et elles ont utilisé les crédits syndiqués pour assurer leur transformation. Les Banques centrales des pays développés n'ont pas osé intervenir, d'autant que les banques nationales de second rang se lançaient dans des opérations internationales fort lucratives, tout en rééquilibrant les balances des paiements des pays occidentaux.

Les pays producteurs de pétrole n'ont pas voulu gérer leurs propres capitaux, démontrant ainsi une certaine sagesse. Les banquiers ont certainement eu la conviction qu'ils pourraient faire de ces capitaux circulants des sources importantes de profits, mais ils n'ont pas très bien évalués les risques.

Or, assez rapidement, ces capacités d'emprunt se sont saturées.

b) Des politiques monétaires restrictives des pays développés

Dans un contexte d'inflation généralisée, les taux d'intérêt nominaux étaient relativement bas, au point que les taux d'intérêts réels étaient souvent négatifs.

Autrement dit, l'emprunteur s'enrichissait non seulement de l'utilisation de sa dette extérieure, mais aussi du fait d'un remboursement réel et de paiements d'intérêts inférieurs aux coûts relatifs de l'inflation.

En outre, pendant les années 70, les exportations des pays les plus pauvres à destination des pays des plus développés bénéficiaient d'un taux de croissance très élevé, supérieur en tout cas au taux d'intérêt moyen de leur dette extérieure.

Les pays débiteurs n'ont pas toujours voulu prendre en compte les interdépendances des économies nationales.

Pourtant, si la capacité des pays en voie de développement à faire face à leurs obligations financières dépend du niveau de croissance des pays développés, ceux-ci sont aussi en situation de faiblesse si les pays les plus pauvres ne sont pas en mesure de

rembourser leurs dettes. Il y a là apparition d'un effet pervers grave.

Pour que les pays en voie de développement remboursent les pays débiteurs, il faut que ceux-ci entreprennent des actions vigoureuses en faveur de la croissance des pays développés ; or, cette dernière est conditionnée en partie par leurs engagements extérieurs et le non-remboursement de créances affaiblit les potentialités de solution à la crise économique.

c) Des décisions de politique économique discutables

En 1979, l'application du critère de Simonsen (énoncé par le ministre de la planification du Brésil) donnait raison à ceux qui ne trouvaient pas inquiétante la croissance de la dette extérieure.

Cette règle indique que le poids effectif de l'endettement diminue si le taux de croissance des exportations est supérieur au taux d'intérêt de la dette.

Avec la politique d'austérité et de limitation de la masse monétaire instaurée par Paul Volker, le Président du Federal Reserve Board, les taux d'intérêt ont grimpé à des niveaux sans précédent, le Libor passant de 6 % en moyenne au milieu des années 70 à 16,5 % en 1981. En outre, le ralentissement général de l'activité économique avait pour conséquence la réduction des exportations des pays en voie de développement. Dans ces conditions, alors que le taux d'intérêt croissait d'autant plus que le rythme de l'inflation s'affaiblissait, le taux de croissance des exportations diminuait.

Tableau n° 2.4.3. Le critère de Simonsen pour les cinq grands pays d'Amérique Latine de 1977 à 1982.

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

Tableau n° 2.4.4. Les dettes des pays en voie de développement des pays occidentaux.

Dettes	1978	1982	1986
Dette (en milliards de dollars)	156	333	382
Dette/Exportations (en %)	217	273	333
Service de la dette/Exportations(%)	38	51	46
Dette/PNB (%)	32	43	47

Source : FMI, World Economic Outlook, October 1986.

Tableau 2.4.5. Service total de la dette extérieure .
Amortissement et intérêt en % des exportations de biens et
services (Source RAMSES 1987/1988).

Pays	1981	1983	1985	1987
Cameroun	14	13	14	15
Côte d'Ivoire	105	90	32	45
Nigéria	9	26	34	47
Algérie	29	37	37	58
Egypte	39	44	51	57
Maroc	40	38	39	61
Argentine	48	128	77	98
Brésil	66	49	48	107
Chili	84	60	70	102
Colombie	26	42	45	37
Mexique	53	58	68	90
Vénézuela	25	41	32	59
Corée du Sud	21	20	24	16
Inde	10	14	22	29
Pakistan	19	30	32	32
Thaïlande	20	25	33	23

Tableau 2.4.6. Indicateurs généraux pour 90 PVD (1980-1986) en
pourcentage ou en milliards de dollars

Indicateurs	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Dettes/PNB	20,6	22,4	26,3	31,4	33,0	35,8	35,4
Dettes/Exportations	90	98	117,6	134,8	121,2	143,7	144,5
Ratio Service dette	16	17,5	20,6	19,4	19,5	21,4	22,3
Service dette/ PNB	3,7	4	4,6	4,5	4,9	5,3	5,5
Total dette due et débourrée	429	491	551	632	673	728	753
Dette privée/ Dette totale (%)	63	64,5	65	65,8	65,7	63,9	63,5

Source : Banque Mondiale. "World Development Report 1987.

Notons que la dette totale des PVD Importateurs de capitaux est passée de 400 milliards de dollars, à 763 milliards de dollars en 1982 et à 973 milliards de dollars en 1986 (les chiffres du tableau 2.4.6. ne représentent que 90 pays seulement). En outre, le dollar américain allait se renforcer et amorcer une période ininterrompue de hausse, jusqu'en 1985.

Dans ces conditions, les décisions de politique économique des pays en voie de développement débiteurs ont été catastrophiques. Il faut ajouter à ce sombre panorama, les luttes politiques internes (Chili), les conflits militaires externes (guerre des Malouines pour l'Argentine), la mauvaise gestion des ressources pétrolières et l'inadaptation des plans économiques aux possibilités concrètes des économies nationales (Vénézuéla et Mexique) et la persistance de fortes inégalités sociales (Brésil). En outre, ces Etats n'ont pas assez mesuré le degré de dépendance auquel un tel type d'endettement pouvait conduire.

D'un point de vue financier, les Etats ont continué à raisonner en termes de flux d'emprunt, alors qu'il aurait été nécessaire de tenir compte des stocks et des risques encourus.

Les taux d'intérêt réels négatifs ont constitué une source de mauvaise gestion pour les emprunteurs, qui ont essayé de profiter de cette inadaptation des marchés financiers au cadre inflationniste, mais sans évaluer à leur juste mesure les risques encourus. Les PVD ont pu financer des déficits extérieurs à bon compte et ils n'ont pas suffisamment souhaité entreprendre un réel processus d'ajustement. Ils ont pris l'habitude de recourir au financement externe, même lorsque les taux d'intérêt réels devinrent très élevés et affectèrent l'ensemble des emprunts passés.

Au fond, la raison de la dette externe est d'accompagner la croissance économique en palliant l'insuffisance du capital domestique. L'analyse officielle de la dette s'attache généralement à l'aspect financier externe et elle néglige l'impact structurel sur le processus de développement socio-économique. Il est aussi hasardeux de comparer les effets respectifs de l'emprunt et de son remboursement ultérieur, car la réussite ou l'échec des investissements engagés ne sont pas toujours prévisibles, dans un monde très instable.

La théorie fonctionnelle de l'endettement suggère que les PVD ont une insuffisance de capital. Ainsi donc les ressources externes compensent le manque d'épargne domestique ou un manque provisoire de devises fortes. L'endettement est assez flexible pour s'ajuster

aux besoins de l'investissement productif. D'autre part, les capitaux importés occupent une fonction dictée par l'étape de développement atteinte par le pays emprunteur. Enfin, il y a un équilibre spontané des quantités de capitaux offertes et demandées.

Ces hypothèses ne sont pas toujours vérifiées :

- La complémentarité de l'épargne domestique et de l'emprunt à l'étranger est souvent réfutée dans les faits, car il y a souvent substitution de l'épargne externe à l'épargne interne (paradoxe d'Haavelmo).
- Le postulat de l'investissement productif des fonds empruntés ne peut effectivement s'appliquer qu'aux crédits des biens d'équipement ou de financement de projets. Or, sur le marché de l'eurodevises, l'objet final du prêt n'est pas toujours connu.
- L'offre de capitaux a joué souvent un rôle moteur et dans ce cas, c'est la demande qui a été piégée.

d) Le fonctionnement du marché des euro-crédits

L'effet cumulatif de l'endettement a accru le risque de faillite du système financier international, alors que les opérateurs économiques raisonnaient encore exclusivement en termes de risque-pays. Au fond, le risque était très mal maîtrisé, car même les économies développées étaient devenues extrêmement sensibles à la crise financière internationale.

La vulnérabilité du système financier international a été accentuée par certaines pratiques bancaires, notamment certaines caractéristiques du marché des euro-crédits.

- 1) Les garanties bancaires exigées par les banques commerciales étaient très faibles, même si 80 % des encours sur l'Amérique Latine correspondaient à du risque souverain. La destination des prêts était très vague, souvent résumée dans un lapidaire "besoins généraux de financement". Le marché s'est développé sur la vieille idée selon laquelle un Etat ne peut pas faire faillite. Au fond, les risques pays étaient mal évalués par les banques et celles-ci faisaient un peu trop confiance aux organismes monétaires internationaux pour faire respecter les obligations financières des Etats.

II) Les avantages du "pricing" des euro-crédits se sont retournés contre les débiteurs, qui trouvaient a priori intéressant de se financer à long terme sur la base d'un taux d'intérêt à trois ou six mois, renouvelable à la fin de l'échéance aux prix du marché. Les débiteurs ont alors eu à faire face à l'incertitude sur les coûts réels de leurs emprunts.

III) Les commissions des eurocrédits que reçoivent les banques sont à l'origine d'une multiplication des prêts. Ainsi une commission de direction, versée à la signature, pouvait rapporter 1% du montant global du crédit accordé, à partager de manière inégale selon la place de chaque créancier à l'intérieur du syndicat du prêt. Lorsque les marges se sont écrasées, c'est-à-dire lorsque le taux d'intérêt réel s'est rapproché du Libor, les commissions ont vu leur importance croître et les banques ont alors cherché à développer, en tant que chef de file, le nombre des euro-crédits, sans s'entourer nécessairement des garanties minimales.

e) Le comportement des banques

La syndication des prêts bancaires a soumis le système bancaire aux lois de l'action collective. Les intérêts de chaque banque peuvent différer de l'intérêt collectif du syndicat. Notamment, en matière de rééchelonnement, les banques cherchent parfois à tirer individuellement leur épingle du jeu, notamment en déclarant la mise en défaut officielle de l'emprunteur (cross default), comme les contrats de prêts syndiqués le permettent.

Les banques évoluent dans un marché concurrentiel. Dans ces conditions, les comptes sont étroitement épluchés par les actionnaires et une dévalorisation d'actifs inscrite au bilan - qui équivaut à une diminution des profits, des provisions ou du capital propre - peut favoriser la faillite de plusieurs établissements bancaires. Les banques vont alors chercher coûte que coûte à maintenir artificiellement la fiction du remboursement de la dette.

Au fond, ces prêts ne sont pas fait pour être remboursés, ils doivent plutôt faire l'objet d'un service régulier et sûr. Les banques ne souhaitent pas vraiment récupérer leurs prêts, elles désirent surtout percevoir les intérêts de cette dette. Chacun sait que

la dette ne pourra pas être remboursée, mais chacun fait comme si c'était possible, le versement régulier des intérêts en étant le témoignage nécessaire à la confiance accordée au système monétaire et financier international.

On a assisté à une socialisation des risques pris par les banques, qui ont accru le champ de leurs opérations commerciales et ont joué un rôle pivot dans le fonctionnement et le financement de l'économie internationale. Les mécanismes de l'intermédiation monétaire ont favorisé la transmission à tout le système des crises locales ou sectorielles.

f) La fuite des capitaux

Il existe dans les PVD une importante fuite des capitaux privés. Pour assurer leur développement économique, les pays pauvres doivent recourir aux relations économiques internationales, soit en dégagant un excédent de la balance commerciale, soit en attirant des investisseurs étrangers, soit encore en s'endettant, notamment en devises fortes. Or, les sorties de capitaux accroissent le montant de l'endettement, alors qu'elles servent à financer la croissance des pays développés. En outre, avant de trouver une utilisation immédiate dans le pays, les ressources empruntées sont laissées en dépôt dans les banques internationales, favorisant encore le financement des déficits commerciaux des grandes puissances économiques. La fuite des capitaux a servi notamment à assurer une partie du financement du déficit commercial des Etats-Unis ou à assurer la prospérité des paradis fiscaux.

L'estimation de cette fuite des capitaux est très incertaine, du fait du caractère souvent illégal et secret de cette activité. La Banque des Règlements Internationaux procède à une telle estimation, à partir des fluctuations de la dette extérieure et de la somme du déficit de la balance des comptes courants et de l'accroissement des réserves de devises étrangères.

Tableau n° 2.4.7. Les sorties de capitaux dans les PVD, hors OPEP, en milliards de dollars (source BRI)

Activités financières	1982	1983	1984	1985
1) Nouvel endettement	78	63	45	27
2) Accroissement réserves de change	11	9	9	9
3) Entrée de capitaux (1+2)	89	72	54	36
4) Déficit des paiements courants	63	43	19	28
5) Sortie de capitaux (3-4)	26	29	35	8

On constate qu'en 1984 notamment, les sorties de capitaux ont représenté près de 80 % de l'endettement nouveau, et plus que la partie correspondante des prêts acceptés par les organismes officiels (32 milliards de dollars). Pour la période allant de 1972 à 1982, la fuite des capitaux a représenté 136,6 % des importations brutes de capitaux au Venezuela, contre 65,1 % en Argentine, 48 % au Mexique et 8 % au Brésil.

Les causes de cette fuite des capitaux sont nombreuses :

- surévaluation de la monnaie liée à un taux d'inflation supérieur à celui des pays développés,
- crainte d'une dévaluation brutale,
- insécurité politique ou stratégique,
- attirance des devises étrangères,
- rentabilité très forte des capitaux à l'extérieur,
- fiscalité faiblement incitative,
- faiblesse des perspectives de croissance,
- insuffisante rémunération de l'épargne intérieure,

- contrôle des prix dont les effets sont dissuasifs pour l'investissement national.

Cet endettement ne peut pas être réellement comparé à la dette extérieure des pays industrialisés parce que les opportunités de croissance sont supérieures dans les pays développés et que la sécurité des patrimoines est normalement assurée pour tous les propriétaires et débiteurs.

A la fin 1984, l'Europe de l'Ouest avait sensiblement 500 milliards de dollars de déficit, ce qui est relativement faible par rapport à son produit national brut. Selon le Ministère des Finances de la France, on est passé d'un endettement de 31,2 milliards de francs en 1975 (7 milliards de dollars), à 123 milliards en 1980 (32,8 milliards de dollars), puis après une très forte accélération à 528,5 milliards de francs (54,3 milliards de dollars) et à une période de limitation de cette dette de 420 milliards de francs (63,4 milliards de dollars) au 30 Septembre 1986. Les Etats-Unis ont eu une position largement créditrice jusqu'en 1984, mais actuellement, du fait des déficits records, ce pays est devenu débiteur net.

Cependant, malgré l'aggravation rapide de la situation de ces pays développés, la gravité de la situation est sans commune mesure avec celle qui frappe les PVD.

B) LES SOLUTIONS ENVISAGEES

La première solution envisagée est le paiement coûte que coûte du service de la dette. Le pays doit alors mener une politique de déflation, de diminution des importations et de contrôle des fuites de capitaux. Cette solution n'est pratiquement plus retenue, tant elle présente des inconvénients pour le développement des pays les plus pauvres.

Pendant les années 83, 84 et 85, les banques ont démontré leur capacité d'adaptation et d'innovation, notamment en développant des mécanismes de restructuration des dettes des pays en voie de développement. Jusqu'à cette crise, quelques cas isolés de pays en rupture de paiements (Pérou et Jamaïque en 1978, Jamaïque et Turquie en 1979, Pérou, Zaïre, Bolivie et Nicaragua en 1980) n'avaient pas eu valeur d'exemples et il n'existait pas de structures internationales de renégociation, même si quelques accords de restructuration des dettes officielles de certains pays avaient été négociés par le Club de Paris, sous les auspices du Directeur du Trésor.

Le Club de Paris s'occupe de la dette publique garantie ; de 1983 à 1986, il a réussi à rééchelonner 33 milliards de dollars. Sollicité par les responsables financiers du pays demandeur de rééchelonnement, il agit en rapport étroit avec le FMI, la Banque Mondiale et la CNUCED, qui déterminent la situation à court et long termes de l'économie endettée et fixent des remèdes souvent draconniens pour obtenir l'étalement de la dette.

Les dettes officielles ont été rééchelonnées dans le cadre du Club de Paris, les dettes bancaires l'ont aussi été par l'intermédiaire d'un Comité consultatif de banques qui représente l'ensemble des banques commerciales créancières.

a) Les principes

Plusieurs principes ont été retenus dans les négociations :

- 1) Les renégociations ont généralement porté sur les dettes ou intérêts dus dans l'année à venir (et non sur l'ensemble de la dette).
- 2) La restructuration n'a concerné que les dettes dont l'échéance initiale était inférieure à l'année.
- 3) Les quatre cinquièmes de la dette concernée a été rééchelonnée sur une période de 7 à 8 ans, avec une période de grâce de 4 ans, le reste étant rééchelonné à l'intérieur de la période de consolidation.
- 4) Les accords de renégociation ont été généralisés à tous les débiteurs, même si leur caractère officiel n'apparaissait qu'à la signature des accords bilatéraux.
- 5) Les pays en difficulté devaient accepter de signer un accord d'ajustement avec le Fonds Monétaire International. C'était même une condition préalable à une participation aux réunions du Club de Paris.

Les PVD peuvent solliciter un rééchelonnement de leur dette, qui consiste dans un réaménagement des conditions des prêts initiaux. Il peut aussi être demandé un refinancement qui, techniquement, est une procédure différente, puisqu'il implique l'attribution d'un nouveau prêt à moyen terme du montant de la dette exigible.

Le rééchelonnement peut couvrir le principal ou le principal et les intérêts arrivant à échéance. Il y a à la fois report de la dette, étalement sur plusieurs années des remboursements, et coûts supplémentaires pour le pays débiteur.

Au départ, le principe du rééchelonnement réside dans le gain de temps.

Du fait de difficultés économiques conjoncturelles, l'endettement n'a pas permis une croissance économique suffisante et les remboursements ont alors été difficiles à effectuer. Cependant, à terme, les investissements réalisés dans ces opérations sont supposés avoir des effets positifs sur la croissance et les remboursements seront alors facilités. Au fond, il est laissé aux

PVD le temps d'adopter des mesures correctives appropriées pour améliorer leur balance des paiements.

Les renégociations posaient des problèmes de logistique (comment un Etat pouvait-il négocier avec une centaine de banques à la fois ?) et de consensus (les débiteurs et les créanciers ayant des tailles diverses et des intérêts divergents). Dans le premier cas, on a créé un Comité de coordination - composé généralement des prêteurs les plus importants, selon une répartition géographique précise - qui assurait la négociation. Les accords ont fait l'objet de compromis douloureux, notamment lorsqu'ils s'accompagnaient de prêts nouveaux. Plusieurs caractéristiques peuvent être mises en avant :

- Les restructurations ont porté sur des périodes de consolidation ne dépassant pas l'année, sauf dans le cas mexicain.
- Les banques ont refusé de consolider les intérêts dus ou à venir.
- Les commissions de rééchelonnement ont été importantes, de l'ordre de 1 à 1,5 % des sommes consolidées.
- Les débiteurs ont dû accepter des plans d'ajustement économique, sous l'égide du FMI.

Ces règles ont peu à peu été assouplies, au fur et à mesure que l'ampleur et la gravité de l'endettement des pays du Tiers-Monde faisait peser une menace sur la stabilité du système monétaire et financier international. On est alors passé des conciliations pénalisantes, aux négociations conciliantes et même aux négociations de concession et les commissions de rééchelonnement ont parfois été supprimées. Les restructurations ont été possibles parce que les banques ont fait preuve de solidarité, même dans le cas de clauses défensives dans les prêts syndiqués.

La gestion de la crise au départ a été très pragmatique. Les uns souhaitaient faire face aux problèmes conjoncturels, estimant le système économique à même de se rééquilibrer. Les autres, plus sensibles à la fragilité du système international, recommandaient une approche globale, favorisant l'allégement de la dette et la réduction des tensions sur le système financier international.

b) Les solutions préconisées

Plusieurs solutions ont été préconisées : la proposition Rohatyn, la solution Solomon, le plan Baker, la politique du FMI ou la répudiation des dettes.

1) La proposition Rohatyn

Elle envisage la création d'une organisation internationale, bénéficiant de garanties officielles, qui aurait pour tâche la consolidation de la dette des pays en rupture de paiement, en achetant leurs débits auprès des banques commerciales à 90 % de leur valeur nominale et en transformant les crédits à court et moyen terme en facilités à long terme, à taux d'intérêt fixe, sur une période de 15 à 20 ans.

Cette proposition n'était pas très réaliste, car d'une part la crédibilité de cet organisme international aurait été difficile à assurer, même en présence d'un fort soutien des banques centrales et d'autre part il n'est pas évident qu'il y ait eu un véritable marché pour les nouveaux titres ainsi émis.

Au fond, l'objectif essentiel de cette proposition était de libérer les banques commerciales de leurs créances douteuses et de les transférer à l'ensemble de la communauté internationale. En outre, les pays emprunteurs auraient été traités de la même manière, quels que soient leur solvabilité et les risques encourus.

Enfin, comme un tel système ne pouvait fonctionner que sur une base de volontariat, l'organisme international n'aurait reçu que les créances les plus douteuses, pour lesquelles l'escompte dépasserait largement les 10 % de reprise invoqués au moment de l'achat.

2) Le plan Anthony Solomon

Cette proposition - faite par la Réserve Fédérale de New York - tendait à limiter à 10% le taux d'intérêt payable par les pays en voie de développement emprunteurs, la différence étant capitalisée. Cette solution trop globale ne tenait pas compte des situations

structurelles particulières des Etats concernés. En outre, au moins à court terme, elle ne favorisait pas la recherche d'un rééquilibrage des relations avec l'extérieur, tout en perpétuant les problèmes spécifiques des banques.

Cette proposition ne conduisait à aucune solution à long terme, sans pour autant apporter le soutien nécessaire aux pays en voie de développement à court terme.

3) Le plan Baker

Le plan Baker, présenté à Séoul en 1985 par le Secrétaire au Trésor des Etats-Unis, lors de la réunion annuelle du FMI et de la Banque Mondiale, visait avant tout à rétablir la croissance dans les pays en voie de développement, avec en toile de fond l'idée selon laquelle les pays débiteurs doivent être mis en mesure de rembourser leurs dettes. Selon Baker, plusieurs facteurs sont d'une importance décisive : l'essor d'une épargne intérieure suffisante, l'augmentation de l'investissement direct, le retour des capitaux sortis illégalement, notamment.

La gestion de la dette ne se limite pas à la gestion de la demande et elle n'implique pas nécessairement une austérité permanente. Le Plan Baker préconise une approche globale, prévoyant des changements d'orientation d'ordre structurel et institutionnel afin d'encourager la croissance, notamment grâce au développement des exportations. Le plan Baker souligne la nécessité des réformes structurelles propres à favoriser d'abord la croissance, ensuite la réduction du poids de la dette. Il prévoit une augmentation de 50 % des (soit 3 milliards de dollars annuels) de la Banque mondiale et des institutions associées en faveur des pays débiteurs pauvres et un total de 20 milliards de nouveaux prêts additionnels des banques commerciales sur trois ans.

L'accès à ces ressources dépend d'abord de l'adoption de programmes d'ajustement structurels élaborés de concert par le pays, le FMI et la Banque Mondiale.

Pour ce faire trois objectifs principaux seront mis en avant :

- l'amélioration de la production, de l'emploi et de la rentabilité par un recours accru au secteur privé.

- la mobilisation de l'épargne nationale et l'encouragement de l'investissement rentable par une action sur l'offre (baisse de la fiscalité des entreprises, essor des marchés des capitaux, réforme du marché du travail dans un sens plus libéral).

- la stimulation des investissements directs étrangers et libéralisation des marchés financiers et commerciaux.

Dans ce cadre, le FMI et la Banque mondiale apportent une aide étroite, à la fois financière et de conseil. Le FMI est appelé à devenir la principale instance de coordination de la gestion de l'ensemble de la dette internationale, alors que la Banque mondiale, la Société financière internationale et l'Agence multilatérale de garantie des investissements ont pour fonction d'aider les pays en voie de développement à attirer les investissements non générateurs d'endettement et de favoriser l'acquisition du savoir-faire nécessaire en matière de technologie et de gestion. Le plan Baker essaie donc d'appliquer les règles fondamentales du libéralisme et la théorie de l'offre aux pays en voie de développement.

4) Les réponses du FMI

Le Fonds Monétaire International aura joué un rôle important, bien que discret. Impuissant à recycler lui-même les pétrodollars, il a évité dans un premier temps l'effondrement du système financier international, même si les solutions préconisées n'ont, peut-être, que retardé la crise.

Le FMI détermine, après négociation, les plans d'ajustement structurels des Etats endettés. L'accès aux ressources du FMI est soumis à la conditionnalité. Dans le cadre de cet endettement du Tiers-Monde, le FMI a essayé d'être au-dessus de la mêlée, rappelant notamment qu'il n'avait directement aucune responsabilité dans la politique d'emprunt des pays souverains et qu'il avait toujours gardé ses distances avec les banques commerciales, ce qui le laissait entièrement disponible pour apporter aux uns et aux autres une aide substantielle. Il ne s'est pas lancé dans des opérations d'emprunts sur les marchés des capitaux pour le compte des pays en difficulté, ce qui lui a permis de rester le gardien du système monétaire international, compte tenu de la position restrictive que les grandes puissances financières ont sur la

création monétaire et l'étoffement de l'action financière du Fonds Monétaire International.

Le FMI a insisté sur le caractère particulier de cette crise, à savoir l'existence plus d'un problème de liquidité que d'un problème de solvabilité.

Il s'est efforcé de convaincre le Comité de coordination des banques d'accepter les négociations, de refuser les ruptures, qui détruiraient les rapports commerciaux et financiers des Etats, en créant une suspicion internationale peu propice à l'essor des échanges et au développement économique. Le FMI a eu une politique mesurée, neutre, évitant certainement aux Etats les dangers d'une répudiation unilatérale ou d'un moratoire généralisé.

Le FMI et les Banques centrales ont mené leur activité de supervision des activités bancaires internationales avec beaucoup de discrétion. Au fond, les activités monétaires étant étroitement dépendantes des mouvements de peur, le FMI et les Banques centrales ont dû contrôler la crise de la dette sans provoquer d'effets de reflux ou de flux financiers et monétaires provoqués par la perte ou l'excès de confiance dans une monnaie.

5) La répudiation

Pourquoi donc les Nations débitrices continuent-elles à honorer leurs engagements auprès des banques, alors même qu'elles s'imposent des programmes d'austérité drastiques pour assurer le remboursement de leurs dettes ? De 1980 à 1985, le revenu par habitant de l'Amérique Latine a diminué de 9 % en moyenne, principalement les revenus des plus pauvres. Au Mexique, le pouvoir d'achat du salaire minimum a diminué de 30 %, sans pour autant que l'état de l'économie de ces pays ait été amélioré.

Les gouvernements ont d'ailleurs subordonné la croissance économique au remboursement de la dette extérieure, comme si celle-ci était une condition de leur développement économique.

Les gouvernements d'Argentine et du Brésil ont mis au point des "programmes hétérodoxes" qui s'éloignent des principes généraux du FMI, sauf à considérer nécessaire le seul remboursement de la dette.

- Il s'agissait pour eux d'abord de combattre une inflation à 3 chiffres, cause supposée fondamentale de l'instabilité économique.

- La réforme monétaire a consisté à substituer une nouvelle monnaie l'austral au peso en Argentine, le cruzado au cruzeiro au Brésil.

- En outre, un programme de réduction du déficit budgétaire était entrepris.

Ces programmes sont hétérodoxes car ils rejettent le recours au libre jeu du marché, ils imposent un contrôle des salaires et des prix et ils refusent l'application du monétarisme dévastateur appliqué notamment au Chili. Les résultats obtenus n'ont pas été, à court terme, à la mesure de l'effort entrepris, au point que la cessation de paiement a été envisagée. De nombreux analystes n'ont pas écarté l'idée d'une répudiation unilatérale de la dette.

Cependant, les coûts d'une telle procédure risquent d'être supérieurs aux bénéfices. En effet plusieurs facteurs entrent en ligne de compte :

i) une répudiation de la dette peut conduire la communauté internationale développée à exclure un pays du commerce international. L'efficacité de cette mesure dépend de la nature, de l'unanimité et de la durée des réactions des pays créditeurs. En outre cette décision n'est pas si aisée à mettre en place, d'autant qu'elle peut avoir un coût élevé pour ceux qui la décrète.

ii) La saisie des avoirs à l'étranger est encore plus délicate à mettre au point, d'autant que le pays débiteur peut, en rétorsion, mener la même politique.

On peut ^{pourtant} ~~donc~~ douter de l'importance des effets de dissuasion des sanctions des pays créanciers, d'autant que :

i) La doctrine de l'immunité des Etats souverains reste une constante du droit international ;

ii) les actifs extérieurs ne pourraient être confisqués, car les sociétés commerciales ou les particuliers ne sont pas responsables des dettes du gouvernement ;

iii) les sanctions commerciales dans une économie internationale déprimée ne sont pas très efficaces et elles peuvent faire l'objet de conflits entre les Etats créanciers et les autres Etats notamment socialistes. Les nationalisations des matières premières par les PVD n'ont

Jamais provoqué des mesures de rétorsion sérieuses, même à court terme ;

iv) Au fond, la relance même des PVD est une condition des profits des firmes multinationales, qui, malgré leurs dénégations publiques, ne seraient pas fâchées d'une décision favorable à la croissance de leurs profits, dans des régions où la rentabilité nette des investissements est parfois 5 à 6 fois supérieure à ce qu'elle est habituellement dans les pays développés ;

v) Il est probable que les prêts internationaux seraient interrompus, mais dans une large mesure les pays actuellement endettés sont déjà largement exclus des marchés financiers. Le principal risque est la réaction des gouvernements créanciers, notamment la contraction des échanges ou l'intervention militaire.

Il faudrait pourtant prévoir un vaste allègement du fardeau de la dette. Aucune solution générale ne paraît viable, compte tenu des intérêts divergents des Etats et des banques. Dans ces conditions, la répudiation peut être considérée favorablement si l'accès aux marchés des capitaux du pays endetté est très faible, mais il ne faut pas négliger les considérations politiques, les pressions internationales et nationales, souvent contradictoires. Au fond, les pays débiteurs hésitent pour trois raisons au moins :

i) La dette est fortement concentrée entre les grands établissements bancaires et les négociations sont ainsi facilitées.

ii) Il n'est pas évident que les intérêts nationaux soient bien définis et en tout cas partagés par l'ensemble de la population. Autrement dit, dans les sociétés fortement inégalitaires, les classes dominantes ne souhaitent pas se couper de leurs relations privilégiées avec les pays développés. Ne supportant pas directement les contraintes des mesures d'austérité, elles préfèrent conserver leur "crédibilité financière" internationale, plutôt que s'engager dans une procédure de rupture qui pourrait être de nature à avoir des effets sur leur tissu international de relations et sur leur pouvoir national même.

iii) Les cessations de paiement peuvent conduire à un effondrement du système financier international. Dans ces

conditions, les possibilités de négociation sont importantes.

6) L'action empirique des banques

La Citicorp, premier holding bancaire des Etats-Unis, a annoncé au mois de Mai dernier qu'elle accroissait de 3 milliards de dollars ses provisions pour créances douteuses détenues sur trente pays en voie de développement. Cette solution bancaire risque de se développer. Elle consiste, à partir des techniques de provisionnement, de dégraisser des bilans la dette des PVD fortement endettés. Les banques se protègent donc contre leurs pertes. Il ne s'agit pas à proprement parler d'une annulation de la dette (write off), car les opérations restent au bilan, mais cette solution améliore le capital primaire des banques (fonds propres plus réserves).

Cette décision coûte cher puisque les profits des banques sont alors engloutis par cette décision, mais les banques reçoivent des avantages fiscaux d'une telle décision, notamment aux Etats-Unis où le régime du loss carry back permet le report des déficits d'un exercice donné et d'étaler les pertes sur les bénéfices antérieurs.

Tableau n° 2.4.8. Les pertes potentielles de la dette annoncées par quelques banques américaines (Juillet 1987) en millions de dollars

Banques	Pertes
Citicorp	3000
Chase Manhattan Corporation	1730
Manufacturers Hanover Corporation	1700
Bank America Corporation	1100
Chemical New York Corporation	1100
J.P. Morgan & Co	875
First Chicago Corporation	855
First Interstate Bancorp	750
Bankers Trust New York Corporation	700
American Express Company Banking Unit	600
Wells Fargo & Company	550
Continental Illinois Corporation	510
Security Pacific Corporation	500
Mellon Bank Corporation	415
Marine Midland Bank	400

Le gouvernement français a encouragé des banques à faire des provisions sans payer d'impôts, dans l'optique des opérations de privatisation.

Le marché financier a créé de nouveaux instruments pour répondre à la crise de l'endettement, en s'inspirant notamment de la formule de swaps d'intérêt et de monnaie. Le marché des swaps d'actifs est étroit, mais il répond à des règles précises qui permettent de réduire et de mieux répartir géographiquement le montant de l'endettement des pays du Tiers-Monde. Les gouvernements de certains pays ont mis en place une formule d'échange entre les créances bancaires et des participations dans les entreprises nationales. Il s'agit d'échanges de créances constituées par des eurocrédits. Pour se désengager d'un pays très risqué, une banque cherche à vendre ses créances, elle le fera avec une décote fixée en fonction de l'évaluation du risque sur le pays. Cette opération est difficile à réaliser.

Les banques préfèrent les swaps qui permettent de diversifier le portefeuille de créances. Il s'agit donc d'un échange de créances pour limiter les risques qu'ont fait naître une trop forte concentration des actifs dans un pays déterminé. C'est un marché officieux, de gré à gré. Une banque A vend à la banque B une créance sur le Maroc et lui achète une créance équivalente sur le Mexique. Le risque pays étant différent, les cotations seront nettement différenciées. La règle est qu'au moment de la transaction, les banques A et B s'échangent des pertes potentielles de même montant. Si la banque B supporte un risque de recouvrement plus important, elle recevra une somme en compensation représentant la différence des valeurs réelles des créances et la valorisation du risque supplémentaire encouru. Pour des raisons comptables, le solde doit être égal à l'écart entre les montants nominaux échangés afin qu'aucune perte ou profit n'apparaisse au bilan des deux banques.

L'analyse du risque pays est alors fondamentale, car elle détermine le fonctionnement de ce marché. Chaque opération de swaps doit répondre aux interrogations suivantes :

- Quel est le pays qui peut le plus aisément surmonter à moyen et long terme son surendettement ?
- La crise financière est-elle structurelle ou n'est-elle qu'un problème de liquidités, de trésorerie ?

- Les pays sont-ils politiquement sûrs et sont-ils plus ou moins sensibles aux chocs exogènes ?

- Quelle est l'importance du risque géopolitique dans le règlement de la crise ?

En outre, les banques vont s'efforcer de vendre ou de "swaper" les créances contre des actions ressortissant des pays concernés. Sur le marché d'occasion de la dette, les créances s'échangeaient fin 1986 à 63% de leur valeur réelle pour l'Argentine, à 80 % pour la Yougoslavie, à 75% pour la Côte d'Ivoire, à 74 % pour le Venezuela, à 70 % pour le Maroc, à 69 % pour le Brésil, à 68 % pour le Chili, à 58 % pour le Mexique, à 17 % pour le Pérou et à 74 % pour les Philippines. En Juin 1987, la valeur de ces créances étaient respectivement de 48 %, 10 %, 61 %, 70 %, 56 %, 70 %, 98 % et 70 % pour l'Argentine, la Bolivie, le Brésil, le Chili, le Mexique, les Philippines, la Turquie et le Venezuela. La crise financière de l'automne 1987 a réduit presque de moitié la valeur réelle de certaines de ces créances.

c) Les perspectives

Les caractéristiques du système financier international sont porteuses de crise monétaire internationale. Les mécanismes de l'intermédiation financière provoquent des situations de risques de non-remboursement tels que le système dans son ensemble, par l'effet "boule de neige", peut être amené à se trouver dans la spirale des défaillances successives. Le rapport entre les prêts accordés par les banques et leur capital est très élevé, trop élevé, et dans ces conditions, les déposants peuvent être pris de panique devant le danger de perte des dépôts et devant l'absence réelle d'un prêteur en dernier ressort capable d'assurer la liquidité internationale. Le développement actuel des marchés financiers vers une absence de contrôle, accroît l'instabilité du système.

L'accord de rééchelonnement pluriannuel de la dette mexicaine conclu à Washington à la fin de l'année 1986 a été accueillie très fraîchement par les banques, ce qui n'est pas très favorable à la solution du problème.

Les solutions mises en place depuis 1982 ne font que gérer les contraintes financières à court terme, sans apporter de solutions durables ; on déplace la "bosse"

des remboursements et on en arrive à rééchelonner les rééchelonnements. Or, les banques ont peu à peu consolidé leurs positions à l'égard des créances douteuses.

Pour Bourguinat, les Etats peuvent ne jamais rembourser leur dettes si celles-ci croissent au rythme du taux d'intérêt et si le taux de croissance est supérieur à celui-ci. C'est une sorte de dette quasi perpétuelle. Le FMI, que les pays du Tiers-Monde accusent d'être dominé par les intérêts américains, conditionne ses prêts. Dans le cas d'une acceptation, le rééchelonnement des prêts est décidé. Le FMI négocie l'austérité des débiteurs contre la patience des créanciers. Il traite cas par cas. Cependant, qui dit négociation dit aussi réduction du pouvoir quasi régalién du dollar sur le monde. Dans le domaine international, la dichotomie monétaire-financier n'existe pas. Si les remboursements des dettes ne sont pas effectués, c'est l'ensemble du système monétaire international organisé autour du dollar qui risque de s'effondrer.

Il est évident que l'endettement ne peut pas être effacé à terme sans une croissance économique internationale soutenue. Il est sans doute nécessaire d'assouplir l'orthodoxie bancaire, notamment en allégeant la dette des plus endettés, en cherchant des moyens de financement du développement à plus long terme et en réduisant le coût des marchés financiers.

L'endettement n'est pas nécessairement condamnable, il est même souvent indispensable pour atteindre les seuils planchers à partir desquels les phénomènes cumulatifs peuvent naître. Normalement, l'endettement doit susciter la création de richesses nouvelles qui permettent d'assurer les remboursements. Si les taux d'intérêts réels sont inférieurs au taux de croissance de l'économie, la part de la dette dans le PIB aura tendance à décroître.

Ainsi donc le futur de l'économie est financé par l'endettement, ce qui est susceptible de permettre une allocation optimale des ressources entre les générations actuelles et les générations futures.

Les échéances sont sans cesse repoussées et les concessions deviennent normalement de plus en plus "généreuses". Voilà trois ans que le Brésil n'essaie plus de réduire sa dette et que la Bolivie est en retard de plus d'un an dans ses remboursements, pour un montant supérieur à 1 milliard de dollars. Les pays débiteurs souhaitent obtenir l'allègement de leurs dettes, qui fait peser sur eux des risques sociaux et politiques de plus en plus graves. Ainsi, le Pérou a annoncé unilatéralement qu'il allait limiter le service de sa dette à 10 % des recettes encaissées à l'exportation,

en privilégiant ses engagements à l'égard des institutions financières multilatérales et des gouvernements créanciers.

Au fond, la dette s'oppose à la démocratisation des pays d'Amérique Latine ; en outre, les rentrées de devises se sont amenuisées au point de se tarir, soulevant alors le problème du relai nécessaire au financement des investissements.

Cette crise marque une étape dans l'internationalisation des banques. Le marché des eurocrédits a régressé fortement, mais déjà l'innovation financière cherche à lui trouver des palliatifs.

La décroissance du volume des crédits est due autant à la saturation des capacités d'emprunt des pays débiteurs qu'au développement des obligations à taux flottants, qui ont éliminé l'exclusivité des taux variables dont bénéficiaient les eurocrédits. Le marché interbancaire a servi à disperser le risque des prêts internationaux et à transformer le risque de certaines grandes banques en un risque du système bancaire dans son ensemble, sans modifier pour autant fondamentalement les positions dominantes.

Il faut enfin être convaincu que, du fait des interdépendances, plus aucun pays ne peut trouver des solutions nationales. Au fond, le développement des pays les plus pauvres est sans doute une condition du développement des pays les plus riches et réciproquement. Dans ces conditions, la dette des pays en voie de développement pourrait être partiellement effacée et surtout les principes qui ont prévalu ces dernières années dans l'organisation et le fonctionnement du système monétaire et financier international devraient être modifiés et contrôlés pour assurer une meilleure sécurité aux opérations financières et pour réduire l'importance des phénomènes purement spéculatifs. En outre, un nouvel engagement des banques est nécessaire, mais celles-ci échaudées par leur expérience, ne souhaitent maintenir qu'un minimum de prêts pour recevoir les indispensables intérêts. La dette sera probablement remboursée par les pays prêteurs, mais les résultats ne seront positifs pour le développement économique des pays pauvres que si les nouveaux prêts sont destinés à accroître la richesse des pays emprunteurs et non à financer la fuite des capitaux ou les dépenses somptuaires.

La solution à la dette sera probablement trouvée dans la répudiation négociée de l'ensemble de ces actifs financiers, émis imprudemment dans les années de fortes liquidités internationales et facteurs essentiels du mouvement cumulatif de l'endettement

international. Il y a actuellement une tendance à la recherche de placements refuges. La sécurité d'un prêt devient au moins aussi important que sa rentabilité. Il faut pourtant relancer la croissance économique, si l'on veut trouver une solution à la situation catastrophique de la plupart des pays en voie de développement et l'endettement, comme la recherche de la sécurité à tout prix, sont des freins à cette solution.

Bibliographie

- Aglietta, Amin and al. (1978), *Rupture d'un système économique*, Dunod.
- Aglietta & Orleans (1989), *La violence de la monnaie*, Presses Universitaires de France, PUF, Paris.
- Banque mondiale (1987), *Rapport annuel 1987*. Washington.
- Bourguinat, H. (1985), *L'économie mondiale à découvert*, Calmann Levy.
- Bourguinat & Mistral (1986), *La crise de l'endettement international*, Economica.
- Bourguinat, H. (1987), *Les vertiges de la finance internationale*, Economica.
- Claassen, E., Salin, P. & al. (1978), *Turbulences d'une économie prospère*, Dunod.
- Colard, D., Fontanel, J., Guilhaudis, J-F. (1981), *Le désarmement pour le développement : un pari difficile*, Fondation pour les Etudes de Défense Nationale. 19.
- Denizet, J. (1985), *Le dollar*, Fayard.
- Fontanel, J. (1979), *Ecologie, Economie et plurigestion*, Entente. Paris
- Fontanel, J. (1981), *Organisations économiques internationales*, Masson.
- Fontanel, J. (1984), *L'économie des armes*, La Découverte. Paris.
- Fontanel, J. (1985) *L'intérêt d'un Fonds International de Désarmement pour le Développement*. Etudes Internationales.
- IFRI (1987), *RAMSES 1987/1988, Atlas/Economica*. Lervy-Garboua & Maarek (1985), *la dette, le boom et la crise*. Atlas/Economica.
- Pascallon, P. (1982) *La système monétaire international*
- Reiffers, J.L. (1982), *Economie et finance internationale*, Dunod, Paris.
- Salin, P. (1982), *L'ordre monétaire international*, Presses Universitaires de France.
- Samuelson, A. (1986), *Economie monétaire internationale*, Dalloz.
- Samuelson, A. (1987), *Relations financières internationales*, Dalloz.
- Sandretto, R. (1987), *Le pouvoir et la monnaie*. Economica.
- Solomon, R. (1979), *le système monétaire international*, Economica.