

RAPPORT SUR LE COMMERCE ET LE DEVELOPPEMENT, 1996

Rapport du secrétariat de la Conférence des Nations Unies
sur le commerce et le développement

*Le présent document ne doit pas être cité ni résumé par la presse, la radio
ou la télévision avant le 18 septembre 1996, à 23 h 59 TU*

Pour des raisons d'ordre technique, et afin que les gouvernements
puissent en disposer le plus tôt possible, les versions traduites du Rapport
sont publiées en quatre fascicules.

UNCTAD/TDR/16		Avant-propos Table des matières et abréviations
UNCTAD/TDR/16(Vol.I)	Première partie Chapitre I Chapitre II Annexe du chapitre II	Les grandes tendances L'économie mondiale : évolution et perspectives Les marchés internationaux de capitaux et la dette extérieure des pays en développement La dette de l'Afrique subsaharienne à l'égard des créanciers publics hors OCDE
UNCTAD/TDR/16(Vol.II)	Deuxième partie Introduction Chapitre I Chapitre II Annexe du chapitre II Chapitre III	Repenser les politiques économiques : enseignements à tirer de l'expérience de l'Asie de l'Est Intégration et industrialisation en Asie de l'Est Exportations, formation de capital et croissance Ressources naturelles, transformation et diversification des exportations Adaptation au nouvel environnement mondial
UNCTAD/TDR/16(Vol.III)	Annexe	Gestion macro-économique, régulation financière et développement : quelques questions de politique générale

Première partie

LES GRANDES TENDANCES

Chapitre I

L'ECONOMIE MONDIALE : EVOLUTION ET PERSPECTIVES

A. Tour d'horizon

1. Production mondiale et échanges internationaux

En 1995, la production mondiale a augmenté de 2,4 %, poursuivant le redressement amorcé en 1994 après trois ans d'une croissance léthargique à peine supérieure à 1 % par an en moyenne (tableau 1). Cependant, ce chiffre a été plus faible qu'on ne le prévoyait généralement au début de l'année, compte tenu de la poussée de 2,8 % enregistrée en 1994 (contre 1,1 % l'année précédente). Il ne semble pas que le ralentissement de la croissance de l'économie mondiale annoncé dans le *Rapport 1995* puisse être enrayé en 1996.

Dans les pays développés, la relance soutenue que l'on escomptait a cédé la place à de multiples signes d'un fléchissement de l'activité économique au second semestre de 1995, notamment dans l'Union européenne. Bien que le Japon ait sensiblement progressé vers la fin de 1995 en se relevant d'une longue période de stagnation, la croissance est restée modeste aux Etats-Unis, atteignant son niveau le plus bas depuis 1991. En Europe occidentale, la confiance des consommateurs s'est affaiblie en raison des incertitudes du marché de l'emploi. Au total, la production a donc nettement diminué dans les pays développés à économie de marché pris ensemble, passant de 2,8 % en 1994 à 2 % en 1995. En dépit d'une expansion non inflationniste continue aux Etats-Unis et d'un redressement plus vigoureux que prévu au Japon, une nouvelle baisse pourrait être enregistrée en 1996 si la relance tarde encore à se manifester en Europe. La probabilité d'une telle évolution risque de s'accroître à moins que la politique monétaire ne soit assouplie, de façon à laisser les taux d'intérêt réels baisser suffisamment pour neutraliser l'effet déflationniste des compressions budgétaires.

La croissance des pays en développement en tant que groupe (non compris la Chine) est restée supérieure à celle des pays développés, atteignant 4 % en 1995 : l'écart devrait encore s'élargir cette année, car la plupart des régions vont sans doute maintenir ou améliorer leur taux de croissance. Un redressement relativement modeste est attendu en Amérique latine, où les répercussions de la crise du peso mexicain en 1995 se sont révélées être nettement plus profondes que ne le prévoyaient les analystes les plus pessimistes et a failli mettre un terme à l'expansion de la région. En revanche, la croissance des pays en développement d'Afrique en 1995 a été non seulement largement répartie, mais également la plus forte depuis le début de la décennie : elle devrait même être encore plus élevée en 1996. Celle des pays en développement d'Asie a été à nouveau remarquable tout au long de 1995, passant à 6,3 % (non compris la Chine), soit un taux trois fois supérieur à celui des pays développés à économie de marché. La Chine demeure un des pays dont l'économie croît le plus vite dans le monde, puisqu'elle a conservé pour la quatrième année de suite un taux supérieur à 10 %. La croissance devrait rester tout aussi élevée en 1996.

Tableau 1

PRODUCTION MONDIALE, 1991-1996

(Variation en pourcentage)

<i>Région/pays</i>	1991	1992	1993	1994	1995 <u>a/</u>	1996 <u>b/</u>
Monde	0,6	1,4	1,1	2,8	2,4	2,4
Pays développés à économie de marché	0,9	1,6	0,7	2,8	2,0	1,9
<i>dont :</i>						
Etats-Unis	-1,0	2,7	2,2	3,5	2,0	2,2
Japon	4,0	1,1	0,1	0,5	0,9	2,1
Union européenne	1,5	1,0	-0,6	2,8	2,5	1,3
<i>dont :</i>						
Allemagne	5,0	2,2	-1,2	2,9	1,9	0,5
France	0,8	1,2	-1,3	2,8	2,2	0,9
Italie	1,2	0,7	-1,2	2,2	3,0	1,5
Royaume-Uni	-2,0	-0,5	2,3	3,8	2,4	2,2
Europe centrale et orientale <u>c/</u>	-11,7	-13,4	-8,3	-10,1	-2,6	0,3
Pays en développement	2,9	3,6	3,7	4,7	4,0	4,5
<i>dont :</i>						
Pays d'Amérique	3,5	2,5	3,4	4,9	0,7	2,4
Pays d'Afrique	1,9	0,7	0,1	2,6	2,8	3,1
Pays d'Asie	2,8	5,0	4,6	5,1	6,3	6,1
Chine	8,4	14,3	14,0	11,8	10,2	9,0
<i>Pour mémoire :</i>						
Exportations mondiales (volume)	3,0	4,5	3,1	8,9	8,0	7,3

Source : Calculs effectués par le secrétariat de la CNUCED, à partir de données exprimées en dollars de 1990.

a/ Estimations.

b/ Prévisions.

c/ Y compris les Etats baltes et les membres de la CEI.

Enfin, une amélioration notable est intervenue en 1995 dans les pays en transition d'Europe centrale et orientale, où la chute de la production n'a été que de 2,6 % en moyenne, alors qu'elle avait atteint des taux à deux chiffres toutes les années précédentes (à une exception près) depuis 1990. Cette embellie devrait se poursuivre tout au long de 1996, avec les premiers signes d'un redressement de la production pour l'ensemble du groupe.

Cependant, les écarts entre les taux de croissance des différents pays se sont encore accentués.

La croissance des échanges internationaux s'est légèrement ralentie en volume dans toutes les régions (tableau 2), les exportations en provenance de l'Amérique latine constituant la principale exception (alors que les importations y ont fortement diminué). Le volume du commerce mondial s'est néanmoins accru à un rythme deux fois supérieur à celui qui avait été enregistré durant le ralentissement économique du début des années 90. En valeur, la croissance des exportations et des importations a été nettement plus élevée, en grande partie à cause de la faiblesse du dollar au premier semestre de l'année et de la fermeté des prix des produits primaires, tels que le pétrole et les métaux non ferreux.

Tableau 2

EXPORTATIONS ET IMPORTATIONS PAR GRANDES REGIONS ET GROUPEMENTS ECONOMIQUES, 1993-1995

(Variation du volume en pourcentage, par rapport à l'année précédente)

<i>Groupe ment/région</i>	Exportations			Importations		
	1993	1994	1995 a/	1993	1994	1995 a/
Monde	3,1	8,9	8,0	1,2	10,2	8,5
Pays développés à économie de marché	-1,2	9,1	8,4	-2,9	10,2	8,3
<i>dont :</i>						
Etats-Unis	4,6	11,4	13,7	11,7	15,0	12,0
Japon	-1,9	1,9	4,6	3,8	13,8	13,1
France	-1,0	6,6	8,4	-3,8	7,2	5,3
Allemagne	-1,7	10,2	5,3	-6,3	6,0	3,1
Italie	11,6	10,5	9,4	-9,1	10,5	5,6
Royaume-Uni	0,2	11,7	6,1	0,4	6,4	1,5
Pays en développement <u>b/</u>	10,2	9,8	12,7	7,9	8,9	11,7
<i>dont :</i>						
Pays d'Amérique	11,8	9,9	10,5	7,3	14,4	2,8
Pays d'Afrique	5,2	0,0	3,7	3,3	-4,3	4,6
Pays d'Asie occidentale	11,4	-2,3	4,8	-1,6	-5,8	5,9
Autres pays d'Asie	10,3	14,1	14,0	11,4	14,9	15,0

Source : Calculs effectués par le secrétariat de la CNUCED, à partir de données provenant de sources nationales et internationales.

a/ Données préliminaires.

b/ Y compris la Chine.

Et surtout, la valeur des échanges internationaux a continué d'augmenter plus rapidement que la production mondiale pour la sixième année consécutive. Une telle évolution du rapport traditionnel entre la croissance du commerce et celle de la production peut s'expliquer par les quatre nouvelles tendances ci-après, résultant d'une plus forte intégration des marchés :

"... L'accroissement du commerce intragroupe, à savoir le commerce de produits similaires entre pays similaires; la capacité des producteurs de diviser la chaîne de valeur ajoutée, en séparant le processus de production en de nombreuses étapes géographiquement distinctes; l'apparition connexe de supernégociants, c'est-à-dire de pays ayant un rapport commerce/PIB extrêmement élevé; enfin - nouveauté qui suscite le plus d'inquiétude - l'expansion des exportations d'articles manufacturés en provenance de pays à bas salaires vers les nations à salaires élevés 1/."

Les pays en développement jouent un rôle de plus en plus important dans l'évolution et la structure des échanges internationaux. Le commerce entre ces pays a crû beaucoup plus rapidement que le commerce entre pays développés. De plus, les échanges entre pays en développement et pays développés ont été plus dynamiques que les échanges entre les pays de ce dernier groupe.

Comme on le verra de manière plus approfondie au chapitre I de la deuxième partie, le dynamisme du commerce dans les pays en développement d'Asie est tel que ces pays sont désormais capables non seulement de maintenir leur propre rythme de croissance, mais également d'exercer une influence sensible sur des pays tiers, notamment les pays développés, du fait de l'intégration croissante des échanges internationaux. En 1995, 10 pays et territoires en développement d'Asie 2/ comptaient pour plus de 19 % dans le commerce mondial (importations plus exportations), non compris le commerce entre les pays de l'Union européenne. Ce chiffre est très proche de la part de l'Union (19,5 %) et supérieur à celle des Etats-Unis (17,7 %) ou du Japon (10,2 %). En 1994, le commerce des Etats-Unis avec les pays en développement d'Asie (de l'ordre de 272 milliards de dollars) était plus important que leur commerce avec l'Union européenne (218 milliards de dollars) ou le Japon (176 milliards de dollars) 3/. De même, le commerce tant de l'Union européenne que du Japon avec les pays en développement d'Asie (de l'ordre de 229 milliards et 283 milliards de dollars, respectivement) a largement dépassé leurs propres échanges commerciaux (94 milliards de dollars).

Les exportations mondiales de services ont également connu une croissance rapide en 1995, mais moindre que dans le cas des marchandises 4/. La progression des exportations de services tels que les assurances, les services bancaires et les télécommunications a été particulièrement soutenue. C'est en Asie que le commerce des services a été le plus dynamique, mais il s'est montré également vigoureux en Europe occidentale. Le commerce des produits primaires a lui aussi connu une expansion appréciable en 1995 en raison de l'évolution favorable des prix, notamment ceux des métaux et du pétrole. Il n'en reste pas moins que les articles manufacturés sont restés l'élément

le plus dynamique du commerce mondial, tout particulièrement dans le secteur des matériels de télécommunication et de bureau.

2. Prix des produits de base

Du fait du ralentissement persistant de l'activité économique, notamment dans les pays développés, le rebond récent des prix des produits autres que le pétrole, qui s'était amorcé en 1993, a semblé prendre fin 5/. Les prix de nombreux produits, dont les minéraux et les métaux, ont commencé à baisser au premier semestre de 1995 et, en décembre, les prix des produits primaires autres que le pétrole étaient en moyenne inférieurs de 2 % à ceux de janvier, tout en restant relativement stables au premier trimestre de 1996; le redressement relatif observé pour les produits tropicaux destinés à la préparation de boissons, principalement le café, a été neutralisé par les baisses enregistrées pour d'autres produits de base, notamment les graines oléagineuses et les huiles végétales, les matières premières agricoles, les minerais et les métaux (graphique 1 et tableau 3). Les prix des produits non alimentaires, en particulier, semblent plafonner depuis quelques mois, non seulement pour des matières brutes d'origine agricole telles que la laine, qui subissent des pressions dues à la fois à la faiblesse de la demande et à la liquidation des stocks, mais aussi pour les métaux, dont la demande a été léthargique. Même les prix du coton, qui avaient continué d'augmenter au début de 1995, sont restés stables pendant le reste de l'année.

Graphique 1

PRIX MONDIAUX DES PRODUITS DE BASE, 1995-1996
(Indice, 1994 = 100)

Tableau 3

PRIX MONDIAUX DES PRODUITS DE BASE, 1993-1996

(Variation en pourcentage par rapport à l'année précédente)

<i>Groupe de produits</i>	1993	1994	1995	Mars 1996 a/
Tous produits b/	-3,5	17,1	10,0	0,7
Produits alimentaires et boissons	1,9	19,3	5,4	4,3
<i>Produits tropicaux destinés à la préparation de boissons</i>	6,1	75,0	1,1	9,7
Café	10,3	112,3	0,7	13,7
Cacao	1,9	24,8	2,7	-2,9
Thé	-4,9	-4,4	-10,3	-3,7
<i>Denrées alimentaires</i>	0,7	10,1	5,9	4,7
Sucre	10,6	19,7	10,8	4,9
Boeuf	6,6	-10,9	-18,2	-10,4
Maïs	3,7	1,3	23,5	-5,5
Blé	1,7	4,9	30,5	13,9
Riz	-6,6	33,6	-10,1	6,2
Banane	-7,4	-0,5	0,1	42,9
<i>Graines oléagineuses et huiles végétales</i>	0,0	24,4	10,3	-6,8
Matières brutes d'origine agricole	-3,2	14,2	13,1	-0,7
Cuirs et peaux	28,6	30,6	4,3	0,0
Coton	0,0	37,5	22,3	-5,7
Tabac	-21,7	-2,0	-1,2	0,0
Caoutchouc	-3,8	39,3	38,6	-2,1
Grumes de bois tropicaux	-5,0	2,8	-5,2	-2,7
Minéraux, minerais et métaux	-14,7	13,6	20,0	-5,4
Aluminium	-9,2	29,6	22,3	-2,7
Phosphate naturel	-10,6	0,0	0,0	0,0
Minerai de fer	-11,0	-9,5	5,8	6,0
Étain	-15,4	5,9	13,7	-1,5

Cuivre	-16,2	20,6	27,2	-12,5
Nickel	-24,4	19,8	29,8	-0,9
Minerai de tungstène	-39,9	24,1	49,6	-0,6
Pétrole brut	-11,4	-4,1	9,3	8,1

Pour mémoire :

Articles manufacturés c/	-5,8	2,1	8,1	..
---------------------------------	-------------	------------	------------	-----------

Source : CNUCED, *Bulletin mensuel des prix des produits de base*, diverses livraisons; Nations Unies, *Bulletin mensuel des statistiques*, diverses livraisons.

a/ Evolution depuis décembre 1995.

b/ Non compris le pétrole brut.

c/ Indice de la valeur unitaire des exportations d'articles manufacturés des pays développés à économie de marché.

Le net renchérissement des matières premières industrielles (20 % par rapport à 1994), notamment l'aluminium, le cuivre, le plomb, le nickel et l'étain, mais aussi des matières brutes d'origine agricole (13 %) ainsi que des graines oléagineuses et des huiles végétales (10 %), s'explique par la fermeté de la demande. Les hausses de prix les plus faibles ont été enregistrées dans les produits alimentaires et les boissons, principalement pour des raisons liées à l'offre. Les prix des denrées alimentaires de la zone tempérée se sont particulièrement bien comportés. Les stocks mondiaux de céréales ont pratiquement atteint leur niveau le plus bas depuis 20 ans à mesure que les prix approchaient de sommets sans précédent, notamment en Europe occidentale, où la capacité de production a été réduite. Aux Etats-Unis, la sécheresse et la réduction des subventions à la plantation ont restreint les approvisionnements, tout particulièrement pour le blé et le maïs. Les récoltes de céréales ont également diminué en Europe centrale et orientale, mais légèrement augmenté en Australie. Cependant, la demande mondiale s'est rapidement accrue, notamment en Asie de l'Est, où la hausse du niveau de vie s'est traduite par une consommation accrue de céréales pour l'alimentation animale.

A l'inverse, les prix des denrées alimentaires produites dans les pays en développement sont restés déprimés et, dans le cas des produits tropicaux destinés à la préparation de boissons, ont diminué pendant la majeure partie de l'année 1995. Ceux du café, en particulier, ont baissé en raison des difficultés rencontrées par le programme de rétention des stocks de l'Association des pays producteurs de café (APPC) et d'une moindre consommation. Si les prix du cacao ont été relativement plus fermes, les perspectives demeurent très incertaines pour ce secteur, de même que pour le sucre, compte tenu des excédents actuels. Cette tendance générale concernant les pays en développement a connu une exception, le riz, dont le prix s'est montré stable en raison de la réduction des exportations en provenance du Viet Nam et de la Chine, imputable à une demande intérieure accrue. Pour la première fois depuis de nombreuses années, la Chine est devenue un importateur net de riz. Il est à prévoir que les prix des produits de base des pays en développement ne varieront guère à plus long terme, du fait de l'accroissement de la productivité dans l'agriculture, de la diminution de la teneur en

matières premières de la production industrielle et de la faible élasticité de la demande par rapport au revenu pour la plupart des denrées alimentaires 6/.

En raison de l'accroissement de la demande lié à un hiver exceptionnellement rigoureux dans le Nord, les prix du pétrole se sont sensiblement relevés en 1995, mais sont néanmoins restés à leur niveau le plus bas en termes réels depuis plus de 20 ans. Si l'OPEP a décidé de geler les niveaux de production pour la deuxième année consécutive, d'autres pays, notamment les fournisseurs de pétrole de la mer du Nord, le Canada et le Mexique, ont accru leur production. Les difficultés rencontrées dans la mise en application de contingents de production pour les membres de l'OPEP, dont l'économie est largement tributaire des recettes pétrolières, de même que l'accord autorisant l'Iraq à vendre des quantités limitées de pétrole sous la surveillance de l'ONU, laissent entrevoir une période de faiblesse chronique pour le marché pétrolier.

Dans l'ensemble, les mouvements des prix ont été moins favorables aux pays en développement en 1995 qu'en 1994. Pour bon nombre de petits producteurs d'Afrique et d'Amérique latine, notamment dans le secteur des produits tropicaux destinés à la préparation de boissons, les prix à l'exportation se sont nettement tassés en 1995; à l'inverse, le renchérissement des céréales a contribué à gonfler la facture des importations de nombreux pays africains à faible revenu, importateurs nets.

B. L'économie mondiale : une croissance irrégulière et inégale

L'année 1994 semble avoir marqué un tournant pour le cycle actuel de croissance de l'économie mondiale. Les résultats obtenus en 1994 et en 1995 ont démenti les prévisions officielles selon lesquelles l'économie mondiale, mue par les forces du marché, allait connaître une nouvelle phase d'expansion soutenue et une croissance supérieure à 3 % : l'espoir d'une baisse du chômage dans les pays développés et d'une augmentation des revenus par habitant dans les pays en développement, allant de pair avec une stabilité des prix, s'est donc évanoui.

Si des politiques de stabilisation ont été introduites dans un certain nombre de pays développés et de pays en développement, c'était initialement dans l'idée qu'une baisse de l'inflation et un meilleur équilibre macro-économique allaient créer les conditions fondamentales d'un retour à une croissance élevée et stable. Ces politiques ont été en général efficaces dans l'instauration d'une stabilité macro-économique. Par exemple, l'hyperinflation qui sévissait auparavant en Amérique latine a disparu. Dans les pays développés, le problème de la persistance de taux d'inflation élevés, considéré autrefois comme une constante des économies post-industrielles modernes, a été éliminé et la stabilité des prix est désormais devenue la norme. Les déséquilibres commerciaux, notamment entre les Etats-Unis et le Japon, ainsi que les déficits budgétaires des Etats-Unis auxquels était imputée l'instabilité des années 80, sont non seulement en train de s'atténuer rapidement, mais devraient même disparaître en grande partie. L'équilibre budgétaire a déjà été largement rétabli dans de nombreux pays qui avaient subi un cycle de déficit-inflation-dévaluation, tandis que d'autres, en particulier en Europe, ont mis davantage l'accent sur l'assainissement des finances publiques.

Cependant, aussi fructueux qu'aient été les efforts visant à réduire les déséquilibres macro-économiques, la plupart des pays ne sont pas parvenus à une croissance forte et régulière. Dans les principaux pays industrialisés, les taux d'inflation sont restés extrêmement bas et stables par rapport aux périodes antérieures, atteignant leur plus faible niveau depuis 30 ans. A l'inverse, les taux de croissance sont devenus plus irréguliers et ne sont pas toujours suffisants pour permettre une pleine utilisation de la main-d'oeuvre et du capital. Aux Etats-Unis, où les résultats enregistrés sont les meilleurs depuis les années 60, les fluctuations trimestrielles de la production sont une source constante d'incertitude et de turbulences sur les marchés financiers. En Europe, les ébauches de relance qui se sont dessinées par deux fois depuis 1991 ont tourné court avant même d'avoir pris forme. Au Japon, l'ampleur de la récession survenue après 1990, tout

comme la vigueur du redressement observé au début de 1996, sont sans précédent.

Ce contraste entre l'inflation et la croissance découle en grande partie du dosage et de l'orientation des politiques macro-économiques. Si l'action budgétaire délibérée a généralement eu un effet restrictif, la politique monétaire est restée axée sur l'objectif consistant à comprimer l'inflation. Ainsi qu'il a été signalé dans le *Rapport 1995*, les taux d'intérêt réels à court et à long terme dans les pays de l'OCDE ont atteint des niveaux exceptionnellement élevés. En outre, l'instabilité accrue des taux d'intérêt s'est traduite par de plus fortes variations de la demande effective et de la production. La politique économique n'a pas pu conjuguer la stabilité des prix à une croissance de la production suffisamment soutenue pour maintenir des niveaux d'emploi élevés et stables; le chômage atteint, dans les pays de l'OCDE, des niveaux qui n'avaient pas été observés depuis la période de l'entre-deux guerres.

Il existe un risque réel de déflation si la politique monétaire continue de se concentrer uniquement sur l'inflation, parallèlement aux efforts visant à améliorer les soldes budgétaires par une limitation de la demande. Notant que "l'ajustement à la rigueur budgétaire ... peut être désinflationniste", la Banque des règlements internationaux a fait valoir que 7/ :

"Au vu de l'expérience inflationniste des pays industriels durant les trois dernières décennies, il n'est pas surprenant que l'expression 'stabilité des prix' ait été généralement interprétée comme signifiant une inflation très faible. Selon ce critère, la stabilité a été réalisée, ou presque, dans une grande partie de ces pays et du monde en développement. ... Il ne s'agit pas de nier que la menace inflationniste perdure. ... Il apparaît pourtant que les forces qui affectent le niveau des prix sont plus équilibrées à présent qu'elles ne l'ont été des décennies durant. C'est donc peut-être le moment où jamais de se souvenir du conseil de Keynes et Wicksell au début des années 20 ... qu'il était non seulement souhaitable, mais possible, que les banques centrales s'opposent à la fois à l'inflation et à la déflation. En période de mutation sociale et économique rapide, avec les implications qui en résultent pour l'ordre social et les prix relatifs, il est d'autant plus important de rechercher la stabilité des prix afin de fournir, dans tous les domaines, un point d'ancrage aux décisions rationnelles engageant l'avenir."

Il reste que les pays développés ne sont pas les seuls à connaître une croissance faible et irrégulière. Exception faite du Chili, principalement, et, dans une moindre mesure, de quelques pays plus petits, l'Amérique latine n'a pas pu maintenir les taux de croissance qu'elle affichait au début des années 90. Seules l'Asie et l'Afrique semblent avoir échappé à cette tendance. Les raisons pour lesquelles les économies en développement d'Asie ont réussi dans une certaine mesure à bénéficier d'une expansion et d'une stabilité durables sont étudiées plus en détail dans la deuxième partie. En Afrique, à l'inverse, la courbe de croissance n'a été que légèrement positive ces dernières années.

De même, le problème du chômage ne concerne pas uniquement les pays développés : il se manifeste aussi dans un certain nombre de pays d'Amérique latine, ainsi qu'en Afrique, souvent sous la forme d'un chômage déguisé. Il semble que la plupart des pays disposent de possibilités encore inexploitées de parvenir à une croissance plus soutenue sans risque appréciable d'accélérer l'inflation.

Quelles que soient les causes fondamentales du chômage dans tel ou tel pays, il est vrai que les ajustements aux mutations rapides de la technologie et à des marchés internationaux de plus en plus compétitifs sont plus faciles à opérer lorsque la production connaît une croissance vigoureuse. Les facteurs qui entravent l'expansion pèsent également sur les possibilités d'adaptation à l'évolution dynamique de marchés concurrentiels. Pour bénéficier d'une expansion durable, les gouvernements doivent encore trouver un juste milieu entre la stabilité et la croissance dans l'élaboration de leurs politiques, si l'on veut que les avantages à en retirer soient équitablement répartis entre les pays et à l'intérieur de ceux-ci. C'est seulement s'ils parviennent à cet équilibre que l'appui à l'économie de marché et à la libéralisation des échanges et des paiements perdurera.

1. Pays développés à économie de marché

Dans les pays industrialisés, la reprise économique s'est essoufflée, la croissance tombant de 2,8 % en 1994 à 2 % en 1995. Elle a été effectivement moins vigoureuse que pendant les deux phases antérieures d'expansion conjoncturelle, tant à cause de la priorité accordée à l'amélioration des soldes budgétaires que de l'accent mis sur la lutte contre l'inflation dans la politique monétaire. Pour les pays de l'Union européenne, l'assainissement des finances publiques a été dicté par la volonté d'atteindre les objectifs fixés par le Traité de Maastricht. Seul le Japon, qui traversait une phase inhabituelle de faiblesse économique persistante, a bénéficié d'une vigoureuse impulsion expansionniste visant à sortir l'économie de la récession.

Le cycle actuel se caractérise également par le fait que les salaires réels n'ont pas augmenté parallèlement à la productivité et à la production. Ce facteur a notablement contribué à maintenir l'inflation à un niveau très bas, mais il a également pesé sur les dépenses de consommation, qui ont donc moins stimulé la croissance que dans le passé. Les bénéfices se sont inscrits en hausse dans la plupart des pays, mais l'investissement privé a marqué le pas.

a) Etats-Unis

La phase actuelle d'expansion que connaît l'économie des Etats-Unis a démarré en 1991, ce qui en fait la troisième, par sa durée, depuis la dernière guerre mondiale. Même si la croissance s'est ralentie en 1995, et restera sans doute modeste tout au long de 1996, la performance économique a été sensiblement meilleure que dans la plupart des autres pays industrialisés.

Depuis le début de cette phase, les salaires n'ont guère augmenté, et les gains continus de productivité, notamment dans le secteur manufacturier, ont permis de contenir la pression des coûts. Les hausses de prix dans le secteur

des services ont également été limitées. L'inflation a donc été nettement inférieure à celle des phases comparables de cycles économiques antérieurs, et devrait rester en deçà de 3 % pendant la cinquième année de suite. Le déficit des finances publiques est tombé à 2 % environ du PIB et le budget finalement convenu pour l'exercice budgétaire en cours devrait réduire ce déficit à moins de 2 %. Si l'accord approuvé est pleinement appliqué, il devrait engendrer un excédent - non compris le service de la dette - pour la troisième année de suite et permettre de résorber totalement le déficit d'ici à 2002.

Le chômage avoisine 5,5 %, chiffre le plus faible parmi les grands pays industrialisés, à l'exception du Japon. Au cours de la seule année 1995, plus de 2 millions de nouveaux postes de travail ont été créés, ce qui a plus que compensé ceux qui ont disparu du fait des restructurations, d'où une adjonction nette d'emplois qui a réduit le chômage. Plus de 50 % des postes créés dans le secteur privé en 1995 l'ont été dans des branches d'activité à salaires élevés, où les rémunérations moyennes sont supérieures au salaire médian de 1993 toutes branches d'activité confondues 8/. Il semblerait donc que les Etats-Unis soient entrés dans une phase de "destruction créatrice", l'introduction de nouvelles technologies créant de nouveaux emplois plus rapidement qu'elle n'en détruit par la restructuration des entreprises et la réduction des effectifs.

Ce processus d'ajustement a été grandement facilité par la dépréciation du dollar. En dépit du retournement de la balance commerciale avec l'Amérique latine après la crise de la monnaie mexicaine, les exportations ont légèrement augmenté en volume en 1995. La structure des importations a également subi d'importantes transformations; en particulier, les importations d'automobiles en provenance du Japon sont de plus en plus remplacées par la production des usines japonaises implantées en Amérique du Nord. Ainsi, le déficit global des échanges commerciaux n'a cessé de diminuer, du fait de la réduction des importations provenant du Japon et de l'amélioration des balances commerciales avec l'Europe occidentale, la Chine et d'autres pays d'Asie.

L'expansion économique s'est accompagnée de fluctuations conjoncturelles plus prononcées. Après s'être accélérée pendant trois ans, la croissance a diminué de 0,5 % en chiffres annuels au premier trimestre de 1995, principalement en raison de deux facteurs. Premièrement, les exportations à destination de l'Amérique latine ont fortement reculé à la suite de la crise du peso. Deuxièmement, la politique monétaire n'a pas été assouplie, alors même que la croissance se tassait en raison des incidences de l'accumulation des stocks sur la production. La Réserve fédérale a poursuivi sa politique visant à prévenir les risques de tensions inflationnistes en relevant le taux des fonds fédéraux en février 1995, pour ramener le rythme d'expansion à un niveau considéré comme correspondant à un potentiel de croissance non inflationniste 9/. Cependant, lorsque le chômage a commencé à diminuer, ce taux a été abaissé en juillet, puis à nouveau en décembre; l'économie s'est redressée vers la mi-1995, les exportations et les dépenses de consommation retrouvant leurs niveaux de 1994. Mais la croissance enregistrée pour l'ensemble de 1995 a été inférieure à celle des trois années précédentes, si l'on se fonde sur des chiffres comparables 10/. Le taux des fonds fédéraux s'est établi en moyenne à 5,9 % en 1995, ce qui est près de deux fois

supérieur au taux de 1993, alors que l'inflation des prix à la consommation a été inférieure d'un demi-point de pourcentage environ.

Au début de 1996, l'économie semblait à nouveau au seuil d'une récession. Les taux d'intérêt ont été abaissés en janvier : or l'activité économique a en réalité progressé de 2,3 % au premier trimestre. Début mars, les marchés financiers ont néanmoins vivement réagi à l'annonce d'un nombre exceptionnellement élevé de créations d'emplois en février, et ont porté les taux d'intérêt à long terme au-dessus de 7 %, car l'hypothèse d'une nouvelle réduction des taux officiels a rapidement cédé la place à des anticipations d'un durcissement de la politique monétaire.

L'augmentation des taux d'intérêt à long terme, conjuguée à l'assainissement budgétaire, pourrait peser sur la demande et entraîner un tassement de la croissance vers la fin de l'année. La frénésie d'achats de produits de consommation qui a été jusqu'ici le principal facteur d'expansion ne saurait se poursuivre, car la dette des consommateurs en proportion du revenu des ménages a atteint des niveaux records. Les Etats-Unis devraient dans l'ensemble connaître une croissance relativement stable en 1996.

b) Japon

Après quatre ans de stagnation, avec une croissance annuelle de l'ordre de 0,5 % en moyenne, l'économie japonaise est entrée dans une phase d'expansion en 1995. Celle-ci s'est accélérée au dernier trimestre de l'année, pour atteindre un taux annuel voisin de 3 %. Le redressement a été encore plus vigoureux au dernier trimestre de 1996, le taux annuel passant à plus de 12 %, chiffre le plus élevé depuis 23 ans.

Divers facteurs expliquent cette relance plus rapide que prévu. Premièrement, le gouvernement a introduit une série de mesures spéciales en matière de dépenses publiques - les plus récentes, équivalant à 2,5 % du PIB, ayant pris effet en septembre 1995 - en vue de doper l'économie grâce à des grands travaux, des achats de terrain et des prêts à faible taux d'intérêt. Selon certaines informations, l'investissement public aurait augmenté de 27,2 % au premier trimestre de 1996 par rapport à la même période de 1995, et la consommation et l'investissement privés de 5,1 % et 7,4 %, respectivement.

Deuxièmement, le yen a continué à se déprécier par rapport aux sommets atteints antérieurement vis-à-vis du dollar, grâce aussi à l'intervention concertée des autorités monétaires du Japon et des Etats-Unis. Le taux de change effectif réel était, à la mi-1996, inférieur de plus de 20 % au niveau record d'avril 1995. Les bénéfices des entreprises se sont donc nettement améliorés, vu que les prix à l'exportation n'avaient pas été ajustés et que les mesures de compression des coûts introduites en réponse à la hausse du cours du yen de 1995 avaient déjà pris effet.

Enfin, le taux d'escompte a été réduit en septembre 1995, passant de 1,75 % à 0,5 %, niveau le plus bas jamais enregistré. Le maintien d'un faible taux d'escompte a permis au système bancaire de dégager d'importantes marges d'intermédiation, ce qui a contribué à faire disparaître une grande

partie des créances douteuses de leurs registres. Cette politique a également aidé le secteur des entreprises à restructurer ses bilans, lui offrant des possibilités d'expansion.

Cependant, des incertitudes considérables pèsent sur les perspectives de croissance pour 1996-1997. Le récent redressement a été opéré à partir d'un niveau très bas, la croissance ayant été quasiment nulle au premier trimestre de 1995. Et surtout, ce redémarrage est imputable à une impulsion budgétaire et monétaire d'une ampleur exceptionnelle pour le Japon. Un nouveau train de mesure a récemment été introduit, car la stimulation budgétaire résultant de la précédente initiative semblait ne plus faire effet. Le déficit public global devrait dépasser cette année 5 % du PIB, et le Ministère des finances a déjà annoncé qu'une restructuration budgétaire serait entreprise en 1997, en vue de réduire les dépenses de l'Etat et d'accroître la fiscalité.

Le rythme de la relance sera donc fonction de la question de savoir si la demande privée augmentera suffisamment pour compenser l'atténuation des effets de stimulation budgétaire : d'où l'importance de la politique monétaire. L'inflation ne devrait pas être un sujet d'inquiétude. Les prix de détail ont continué de baisser en 1995 et, même si la dépréciation du yen a entraîné un léger relèvement des prix à l'importation, les prix de gros étaient toujours en baisse au début de 1996. Les taux d'intérêt réels à long terme s'inscrivent en hausse depuis la fin de 1995 : au printemps de 1996, ils se rapprochaient de ceux des Etats-Unis, dont la situation intérieure est fort différente. Il semble qu'un durcissement ne serait guère approprié, alors que les perspectives d'une croissance économique soutenue se révèlent des plus incertaines. De plus, une hausse des taux d'intérêt pourrait inciter les spéculateurs internationaux à revoir leurs positions, fondées sur des emprunts en yen, pour investir dans des avoirs en dollars à plus fort rendement, ce qui exercerait sur le yen des pressions à la hausse. Par ailleurs, compte tenu des importants stocks de créances irrécupérables qui subsistent notamment dans les banques de taille modeste et les établissements non bancaires, le maintien d'une politique de faibles taux d'intérêt s'avère également utile pour la stabilité du système bancaire. Enfin, la réduction de l'excédent commercial ralentit encore la croissance et devrait continuer de le faire en dépit de la dépréciation réelle du yen. Dans ces conditions, le seul moyen de doper l'activité économique restera la consommation privée.

Le rythme de redressement de la conjoncture actuelle est donc influencé par le conflit entre la restructuration budgétaire, qui réduira la demande, et la rigueur monétaire, qui risque d'annuler la dévalorisation du yen. Cependant, comme on le verra ci-dessous (deuxième partie, chap. I), une politique conjoncturelle peut ne pas être suffisante pour remettre le Japon sur la voie d'une croissance durable s'accompagnant d'une stabilité de l'emploi. De fait, en dépit de la relance, le chômage devrait augmenter en 1996. Les enjeux auxquels le pays est confronté doivent être considérés dans le cadre de l'ajustement structurel à opérer pour que la croissance de l'économie ne soit plus tributaire des exportations - ce qui est plutôt la marque d'un pays en développement - et s'oriente vers un système plus équilibré, propre à une économie parvenue à la maturité industrielle. Le gouvernement a reconnu la nécessité de prendre des mesures pour mettre désormais l'accent sur la demande intérieure plutôt qu'extérieure, et les

récentes initiatives monétaires et budgétaires ont été assurément utiles dans cette optique. Vu que ni l'inflation ni la balance extérieure ne sont des sujets de préoccupation, il importe au plus haut point que la politique monétaire et budgétaire continue d'être axée sur des problèmes non seulement conjoncturels, mais également structurels.

c) *Union européenne*

Le ralentissement de la croissance dans l'Union européenne est le principal facteur qui explique la piètre performance des pays développés à économie de marché en 1995. Il a été provoqué par un brusque retournement de la conjoncture en Allemagne et en France, ainsi que dans des pays dont la monnaie est restée étroitement liée au deutsche mark. C'est la seconde fois que la relance des économies de l'Europe continentale septentrionale n'a pas été suivie d'une expansion durable. En 1993, l'expansion de l'économie allemande, tirée par l'investissement intérieur, a tourné court lorsque les taux d'intérêt ont été relevés aux Etats-Unis et que le marché international des obligations s'est effondré. La récente reprise a débuté grâce à l'essor inattendu des exportations et des investissements allemands à l'automne de 1994. Un affaiblissement se dessinait déjà au troisième trimestre de 1995, mais la situation s'est aggravée du fait de la hausse des taux d'intérêt liée à l'évolution des marchés obligataires aux Etats-Unis.

Lorsque le commerce était le principal lien entre les économies, des modèles asynchrones de croissance conjoncturelle constituaient généralement un élément de stabilité, les économies en expansion fournissant des marchés d'exportation et un surcroît de demande à celles qui se trouvaient en phase descendante. A l'inverse, maintenant que les marchés internationaux de capitaux sont devenus plus intégrés, la hausse des taux d'intérêt qui accompagne une expansion de la conjoncture se transmet aux pays qui sont à la traîne, ce qui rend le redressement de leur économie plus difficile. C'est ce qui semble s'être produit dans les pays continentaux de l'Europe occidentale, dont la croissance est restée inférieure à celle de l'Amérique du Nord et du Royaume-Uni.

L'économie allemande a commencé à montrer des signes de faiblesse au début de 1995 et, vers le dernier trimestre de l'année, la production avait cessé de progresser. Une des raisons de cette évolution est que l'essor de la construction, qui avait été un élément moteur de l'activité économique après l'unification, a pris fin. Bon nombre des subventions accordées dans les *Länder* occidentaux ont été supprimées, tandis que les travaux de reconversion à exécuter dans les *Länder* orientaux, ont été en grande partie menés à bien.

Le niveau plus faible que prévu de la croissance a entraîné une baisse des recettes publiques en 1995 et un déficit (de 3,6 % du PIB) supérieur à ce qui était escompté. Pour atteindre l'objectif de Maastricht de 3 %, il faudra comprimer encore plus les dépenses et différer certaines réductions d'impôt envisagées. Compte tenu de la faiblesse persistante de l'économie, la Bundesbank n'a cessé d'abaisser les taux d'intérêt tout au long de l'année et a continué de le faire jusqu'ici en 1996, ramenant le taux d'escompte à un niveau sans précédent de 2,5 % en avril. Comme on l'a vu, cela n'a pas empêché les taux d'intérêt intérieurs à long terme d'augmenter parallèlement aux taux

mondiaux; en valeur réelle, ils sont plus élevés que ceux des Etats-Unis et du Japon. Vu l'importance des taux à long terme dans le financement de l'investissement, les initiatives de la Bundesbank ont eu des incidences limitées. Celle-ci s'est montrée peut disposée à réduire les taux tant que la croissance de la masse monétaire reste en dehors de la fourchette souhaitée, et ce, en dépit des facteurs ci-après : la production n'a cessé de diminuer; l'utilisation des capacités de production reste inférieure tant à la moyenne de longue période qu'au pic atteint au plus fort du processus de réunification; le taux moyen d'expansion monétaire a été de 4 % seulement au cours des deux dernières années; il est communément admis que l'accroissement de M3 ne représente pas une pression inflationniste potentielle; enfin, le taux d'inflation semble s'être stabilisé autour de 1,5 %.

Compte tenu de cette politique de rigueur, la consommation privée et les exportations sont les seuls éléments susceptibles de relancer l'économie. Le chômage touchant actuellement 4 millions de personnes, les consommateurs se montrent prudents et ont tendance à épargner davantage. L'expansion des exportations sera fonction des variations des taux de change et des coûts salariaux, les uns et les autres évoluant à présent rapidement. Ces facteurs d'ajustement devraient être suffisants pour éviter une récession, mais un assouplissement supplémentaire des conditions monétaires s'avère nécessaire pour compenser l'effet de politiques budgétaires restrictives et fournir un soutien conjoncturel à l'économie.

La médiocre performance de l'économie allemande a ralenti la croissance non seulement dans les pays de l'Union européenne qui lui sont étroitement liés dans le cadre du Système monétaire européen, notamment l'Autriche, la Belgique, le Luxembourg, les Pays-Bas et la France, mais également dans d'autres pays de l'Union - tels l'Italie et le Royaume-Uni - qui affichaient une croissance alimentée par les exportations depuis la dévaluation de leur monnaie intervenue lorsqu'ils ont cessé de faire partie du SME en 1992.

Comme en Allemagne, la faiblesse de la croissance en France a aggravé le déficit conjoncturel des finances publiques, qui a atteint 5 % du PIB. D'importantes compressions budgétaires ont été annoncées en vue de satisfaire aux critères de convergence de la troisième étape de l'union monétaire européenne, mais le déficit global devrait rester de l'ordre de 4 %. La Banque de France a suivi une politique étroitement liée à celle de la Bundesbank et a pu sensiblement réduire l'écart pour les taux d'intérêt à court terme, tandis que celui des rendements à long terme a quasiment disparu. Ce succès a été interprété sur les marchés financiers comme un signe donnant à penser que la troisième étape de l'union monétaire européenne engloberait au moins la France et l'Allemagne. L'inflation s'est maintenue aux alentours de 2 %, les capacités excédentaires restent élevées et aucune pression ne semble s'exercer sur les salaires ou la demande. Ainsi, comme en Allemagne, l'expansion n'est manifestement pas freinée du fait de l'offre.

La situation de l'Italie et du Royaume-Uni tranche avec celle de la plupart des autres pays de l'Union européenne, ce qui est dû en partie au surcroît de compétitivité obtenu grâce à leur sortie du SME en 1992. Ces deux pays ont réussi à comprimer l'inflation en dépit de très fortes dévaluations. Cependant, les taux ayant commencé à remonter en 1995, des mesures ont été

prises pour durcir la politique monétaire. Les taux d'intérêt ont été relevés en début d'année au Royaume-Uni, et la majoration a été encore plus forte en Italie. La demande s'est ralentie en très peu de temps au Royaume-Uni et l'inflation est restée dans l'ensemble conforme aux objectifs gouvernementaux, ce qui a permis d'assouplir la politique monétaire vers la fin de l'année. En Italie, l'inflation est retombée après avoir plafonné à 6 % environ, mais en milieu d'année elle restait supérieure à l'objectif de 4 % fixé par la Banque centrale. La croissance de la production a marqué le pas dans les deux pays, pour atteindre un taux annuel voisin de 2 % à la fin de 1995. Elle devrait se stabiliser à ce niveau au Royaume-Uni, mais elle continuera sans doute à se tasser en Italie, où l'excédent du budget primaire reste de l'ordre de 2-3 % du PIB.

Les pays membres de l'Union ont encore à affronter le défi que représente l'approche du délai fixé pour la troisième étape de l'union monétaire : d'où la priorité accordée à la compression des dépenses budgétaires. Les principaux pays de l'Europe continentale ont tous annoncé des réductions supplémentaires des dépenses visant à ramener leur déficit à 3 % du PIB. Cependant, cet objectif reste difficile à atteindre pour la plupart des pays, d'une part parce que leurs dépenses courantes augmentent automatiquement et, d'autre part, parce que leurs recettes fiscales ne cessent de diminuer en raison de la chute des taux de croissance et de la montée du chômage. Des simulations effectuées pour la France donnent à penser qu'une amélioration d'un point de pourcentage du ratio du déficit budgétaire entraînerait une réduction d'un point de pourcentage environ de la croissance du PIB par rapport au scénario de référence 11/. Si cette corrélation est correcte et peut s'appliquer de manière générale, elle laisse supposer que des politiques visant uniquement à atteindre les objectifs fixés pour le déficit budgétaire auraient pour effet d'enrayer temporairement la croissance. Elle donne donc une idée de la tâche à assumer dans d'autres domaines d'action (dans la plupart des pays, il s'agirait essentiellement de la politique monétaire) pour que la croissance se poursuive.

Mis à part les facteurs propres à certains pays, l'impuissance à conférer un caractère durable à la reprise est due en grande partie à la décision de recourir à la politique budgétaire en vue de parvenir à la convergence requise pour la troisième étape de l'union monétaire, sans assouplir suffisamment la politique monétaire pour compenser l'effet des réductions budgétaires. Lorsque la croissance est léthargique, les déficits budgétaires ont tendance à s'aggraver en raison de facteurs conjoncturels, et jouent du même coup le rôle de stabilisateurs automatiques. Dans ces conditions, des efforts visant à accroître les impôts ou à réduire les dépenses privent le budget de ses propriétés normales de stabilisateur automatique, ce qui a pour effet de déprimer la croissance et de creuser un peu plus les déficits budgétaires, et nécessite des réductions supplémentaires pour satisfaire aux critères établis. L'application d'une politique monétaire qui soutienne plus activement la croissance aiderait les pays à éviter de tels écueils.

Un autre dilemme se pose aux pays membres où des taux d'intérêt très élevés sont appliqués pour lutter contre l'inflation, mais où les paiements d'intérêts contribuent pour beaucoup au déficit du secteur public. En l'occurrence, les mesures requises pour atteindre l'objectif fixé en matière d'inflation (taux d'intérêt élevés) risquent d'être incompatibles avec celles qui permettraient de respecter le critère du déficit (taux d'intérêt plus faibles).

Compte tenu de ce qui précède, l'objectif consistant à satisfaire aux conditions de la convergence conformément au calendrier établi pour la troisième étape de l'union monétaire représente un redoutable défi pour les pays membres de l'Union. Par conséquent, il n'est guère surprenant que, dans certains milieux, l'on se soit interrogé sur la nécessité de faire preuve d'une certaine souplesse pour déterminer si les critères de convergence sont respectés et pour fixer la date de mise en route de la troisième étape. Cependant, ce défi devra être relevé pour parvenir aux résultats escomptés.

Il faut du même coup, dans le cadre des stratégies nationales visant à atteindre les objectifs fixés, que toutes les politiques soient conçues de façon à appuyer la croissance. Ainsi qu'il a été mentionné ci-dessus, certains pays auraient donc tout intérêt, semble-t-il, à ajuster leur politique monétaire dans ce sens.

La conjoncture devrait s'améliorer en 1996, les ajustements monétaires et la croissance observée aux Etats-Unis étant favorables aux exportations en provenance de l'Union européenne et d'autres pays d'Europe occidentale. Il reste que toute relance durable de l'activité économique restera largement tributaire de la réponse apportée par la politique monétaire aux restrictions budgétaires déflationnistes, tandis que les pays s'efforcent de remplir les conditions requises pour la troisième étape de l'union monétaire, prévue pour 1999.

2. Amérique latine

Les répercussions sur les marchés financiers internationaux de la crise mexicaine de décembre 1994 ont été rapidement endiguées grâce aux mesures d'ajustement prises sans retard par le Gouvernement mexicain et à une opération internationale de sauvetage conduite par les Etats-Unis et le FMI, qui ont empêché l'effondrement du peso de déclencher une éventuelle crise financière mondiale. Contrairement à ce qui s'était passé avec la crise mexicaine de 1982, qui avait été suivie de difficultés financières durables, le Mexique et les autres pays latino-américains avaient tous retrouvé leur place sur les marchés financiers dès l'automne 1995, en dépit d'une forte diminution des flux de capitaux dans la plupart des cas.

Les effets de la crise sur les résultats économiques de la région ont toutefois été beaucoup plus profonds. Les flux nets de capitaux vers la région ont fortement diminué, et pour la première fois depuis le début des années 90, la région dans son ensemble a enregistré un excédent commercial et un transfert net des ressources à l'extérieur; d'après certaines estimations préliminaires de la CEPALC, les apports nets de capitaux en 1995 se sont établis à 22 milliards de dollars environ, tandis que les sorties nettes au titre de paiements de bénéficiaires et d'intérêts atteignaient presque 40 milliards de dollars 12/. Après un rebond relativement vigoureux de l'activité économique dans la région à partir de 1991, la croissance est tombée à 0,7 % en 1995, contre 4,9 % l'année précédente (voir le tableau 1).

La crise financière a été diversement ressentie par les pays de la région, et des écarts considérables ont été enregistrés concernant les résultats économiques. Au Mexique, la production a chuté de 7 %, au-delà même des prévisions relativement pessimistes avancées par le secrétariat de la CNUCED dans le *Rapport sur le commerce et le développement, 1995*. Le chômage urbain a atteint 6,4 % 13/. De ce fait, le revenu par habitant est retombé au niveau d'avant 1980. Le recul de la production a également été sensible en Argentine, puisque le PIB a diminué de 2,5 %, après des hausses de plus de 7 % les années précédentes, et le chômage a atteint 18,6 % 14/. L'Uruguay a également été touché, en raison de ses liens économiques étroits avec l'Argentine, et la production a diminué de 1,5 %, alors qu'elle avait progressé de 5,1 % en 1994.

La croissance s'est ralentie dans un certain nombre d'autres pays, non pas en raison d'une diminution des apports de capitaux et d'une aggravation des difficultés de paiement, comme en Argentine et au Mexique, mais parce que la crise mexicaine a révélé les risques qu'il y avait à s'appuyer sur des apports de capitaux pour financer des déficits extérieurs importants et croissants, provoqués par une poussée de la consommation et des importations. La priorité donnée à la lutte contre l'inflation éliminant le recours à de fortes dévaluations, des pays tels que le Brésil, la Colombie et le Pérou ont adopté des politiques monétaires restrictives afin de modérer la croissance et de ramener les déficits extérieurs à des niveaux supportables. En conséquence, l'inflation a diminué presque partout, y compris au Brésil où, de plus de 20 % par mois les années précédentes, elle a été ramenée à environ 20 % par an en 1995; seule exception notable, le Mexique, où la forte dévaluation de la monnaie a entraîné une hausse substantielle des prix.

La croissance a été plus faible dans tous les principaux pays de la région, à l'exception du Chili où le PIB a progressé de 8 %, la balance commerciale chilienne s'améliorant en raison de l'évolution exceptionnellement favorable des prix mondiaux des exportations du pays. Le Chili a ainsi pu maintenir au cours des douze dernières années environ un taux moyen de croissance proche de celui de l'Asie de l'Est, tout en ramenant son taux d'inflation à moins de 10 %. Les pays d'Amérique centrale, eux aussi, ont pu préserver ou accroître leur taux de croissance en 1995, grâce au dynamisme des exportations et de l'investissement.

Au Mexique comme en Argentine, l'amélioration de la situation des paiements a été principalement attribuable aux exportations. Le redressement de la balance commerciale du Mexique de 1994 à 1995 - gain de plus de 25 milliards de dollars - a essentiellement été dû à un accroissement de 33 % des recettes d'exportation en raison de la forte baisse de la valeur extérieure du peso et de la demande intérieure. Les exportations argentines ont également fortement augmenté; en dépit d'un taux de change nominal fixe par rapport au dollar, le taux de change effectif réel a diminué en 1995, grâce à une faible inflation en Argentine par rapport aux partenaires commerciaux du pays, à la faiblesse du dollar et à une appréciation sensible du *real* au Brésil, principal partenaire commercial de l'Argentine au sein du MERCOSUR. La hausse des recettes d'exportation a été attribuable à un accroissement à la fois des prix et des volumes; la demande d'importations a été vive dans certains pays de la région, en particulier au Brésil, et la campagne agricole a été bonne. En revanche, pour la première fois depuis de nombreuses années, le Brésil a accusé un déficit commercial en 1995, en dépit d'un certain nombre de mesures prises pour remédier à la détérioration de la situation des paiements, dont la réintroduction de droits de douane sur certains biens de consommation durables. Un certain nombre de mesures ont été adoptées pour freiner les entrées de capitaux, qui avaient repris en 1995 et exerçaient des pressions à la hausse sur la monnaie (voir le chapitre II de la première partie). Toutefois, avec le durcissement de la politique monétaire dans le but de ralentir l'activité économique, les taux d'intérêt réels se sont envolés, pour atteindre presque 40 %, ce qui ne pouvait qu'encourager davantage les entrées de capitaux, dont les apports nets ont ainsi doublé par rapport à 1994. L'utilisation continue du taux de change nominal en tant que point d'ancrage a entraîné une appréciation en valeur réelle de la monnaie et

un élargissement du déficit extérieur. La situation de la balance des paiements s'est également détériorée en Colombie et au Pérou.

Les crises des paiements ont mis en lumière une fragilité macro-économique dans deux domaines longuement analysés dans le *Rapport sur le commerce et le développement, 1995*, à savoir les équilibres budgétaires et le système financier. Dans les pays où la disparition des contraintes extérieures au début des années 90 avait beaucoup contribué à la consolidation des comptes nationaux, les déséquilibres budgétaires sont réapparus avec la détérioration de la situation des paiements, la contraction de l'activité économique ou des dévaluations monétaires. Des problèmes financiers sont souvent venus aggraver ces difficultés. Le secteur financier a été le maillon le plus fragile de l'ajustement en Amérique latine, non seulement en raison d'une forte déflation et de taux d'intérêt réels très élevés, mais aussi parce que des situations insupportables en matière de paiements extérieurs ont été étroitement associées à des positions bilantielles extérieures tout aussi déséquilibrées des entreprises dans de nombreux secteurs. Au Mexique, des taux d'intérêt élevés, la déflation et une forte dévaluation ont provoqué des difficultés financières générales, en particulier dès lors que le risque de change supporté par les emprunteurs bancaires s'est rapidement transformé en un risque de crédit accru. En Argentine, la diminution des dépôts en dollars et la hausse des taux d'intérêt ont causé de graves difficultés aux banques en provoquant une forte réduction des réserves intérieures. Un soutien des pouvoirs publics a été nécessaire; toutefois, aucune disposition institutionnelle formelle n'a été prise pour que la banque centrale joue un rôle de prêteur de dernier recours. Une série de mesures ponctuelles visant à remédier à la pénurie de création monétaire ont donc dû être prises pour approvisionner l'économie en liquidités à court terme. Parmi ces mesures figurait la création d'un fonds spécial de restructuration des banques privées, financé à hauteur de 2 milliards de dollars par des obligations d'Etat et à hauteur de 500 millions de dollars par un prêt du FMI 15/. De même, au Brésil, les opérations de sauvetage financier et l'alourdissement de la charge des intérêts sur la dette publique ont beaucoup contribué à la forte détérioration des finances publiques.

Les perspectives à court terme de croissance en Amérique latine laissent entrevoir une certaine amélioration, avec une croissance positive au Mexique et en Argentine et une croissance modérée au Brésil. Au Chili, la croissance devrait se ralentir quelque peu; le récent fléchissement des prix du cuivre pourrait entraîner une certaine détérioration de la situation des paiements extérieurs, puisque le cuivre représente plus de 40 % des recettes d'exportation. En Colombie et au Pérou, l'accroissement du déficit budgétaire et du déficit des paiements risque également de freiner la croissance. Toutefois, comme on l'avait vu de façon plus détaillée dans le *Rapport sur le commerce et le développement, 1995*, la question fondamentale de savoir comment maintenir à la fois la stabilité des prix et une situation des paiements viable, tout en bénéficiant d'une croissance régulière à des taux suffisamment élevés pour réduire la pauvreté et permettre de rattraper les pays plus avancés, ne semble pas encore avoir trouvé de réponse dans la majorité des pays de la région.

3. *Asie en développement*

A l'autre extrémité de l'éventail des chiffres de croissance, la Chine a enregistré, en 1995, une croissance à deux chiffres - 10,2 % - pour la quatrième année consécutive. Il s'agit néanmoins d'un ralentissement sensible par rapport aux années précédentes, en raison de l'application de politiques macro-économiques d'austérité visant à maintenir la croissance à un niveau raisonnable, ainsi qu'à corriger les déséquilibres intérieurs et extérieurs. La Chine poursuit son intégration dans l'économie mondiale, ce qui commence à influencer sur la structure des échanges commerciaux régionaux. Ainsi, une vigoureuse demande intérieure a continué d'alimenter un commerce d'importation en provenance des pays voisins, en particulier de la Province chinoise de Taiwan (via Hong-kong). Conséquence de ce commerce d'entrepôt, Hong-kong a remplacé les Etats-Unis en tant que principal partenaire commercial de Taiwan.

Grâce à une forte croissance des exportations et à une réduction de la demande d'importations, favorisées par une dépréciation substantielle de la monnaie (initialement de 40 %), le déficit commercial enregistré en 1994 s'est transformé en un appréciable excédent en 1995. La croissance rapide des exportations s'est accompagnée d'une plus grande diversification dans le secteur manufacturier, qui reste toutefois essentiellement producteur d'articles à faible valeur ajoutée tels que jouets, textiles, chaussures et vêtements 16/.

L'inflation demeure élevée; les prix de détail enregistrent une progression à deux chiffres depuis 1993, avec une pointe à 21,7 % en 1994, puis un niveau à 14,8 % en 1995 17/. Le programme de stabilisation, engagé à la mi-1993, se composait principalement de mesures visant à ralentir la croissance de la masse monétaire et de mesures de contrôle administratif appliquées aux prix en vue de maintenir le déficit budgétaire dans des limites raisonnables et de renforcer le contrôle des investissements 18/.

Bien que les autres pays en développement d'Asie dans leur ensemble n'aient pas égalé les résultats de la Chine, leur taux moyen de croissance de 6,3 % a été à peu près le double du meilleur taux enregistré par les pays industrialisés et légèrement supérieur au taux de 5,1 % qu'ils avaient obtenu en 1994 19/. La situation a toutefois été extrêmement contrastée, tant au niveau des sous-régions qu'au niveau des pays. Pour les nouveaux pays industriels (NPI du premier rang), la progression moyenne a été modeste, de 7,5 % à 7,7 %; seule la République de Corée a enregistré une accélération de sa croissance (qui est passée de 8,4 % à 9,2 %), principalement en raison d'un vigoureux redressement du secteur agricole. Les trois autres pays ont accusé un léger fléchissement. En revanche, les quatre pays membres de l'ANASE constituant le "groupe des 4 de l'ANASE" et la plupart des pays d'Asie du Sud ont pu maintenir ou accélérer leur taux de croissance 20/. Les pays à croissance dynamique d'Asie de l'Est et du Sud-Est, en particulier le groupe des 4 de l'ANASE, ont réussi à conserver des taux élevés et croissants d'investissement intérieur, et Hong-kong et Singapour sont devenus des exportateurs nets de capitaux. En 1995, la part de l'investissement intérieur brut dans le PIB a été d'environ 40 % en Indonésie, en Malaisie et en Thaïlande, et celle de l'épargne intérieure d'environ 35 % 21/. Comme on le verra plus en détail dans la deuxième partie du présent rapport, pour le

groupe des 4 de l'ANASE en particulier, les apports d'investissements étrangers directs se sont accompagnés d'un transfert d'activités de production du Japon et des NPI sous l'effet de l'appréciation du yen et de la hausse des coûts salariaux dans ces pays.

Le commerce, s'agissant en particulier des importations, est resté extrêmement dynamique, grâce à des investissements élevés dans le secteur des infrastructures et à la demande concomitante de biens d'équipement. Pour la quatrième année consécutive non seulement la croissance des importations dans la région a dépassé celle des exportations, mais elle a aussi généralement été largement supérieure à celle des importations mondiales. Ce mouvement s'est ralenti au cours de l'année, sous l'effet pour l'essentiel d'une décélération de l'expansion économique en Indonésie et à Singapour.

Sauf au Vietnam, le budget national est resté, dans la plupart des pays, généralement équilibré. Hong-kong, Singapour et la Thaïlande, par exemple, dégagent des excédents budgétaires depuis plusieurs années, ce qui est aussi le cas d'un certain nombre d'autres pays pour les deux dernières années. On notera plus particulièrement l'équilibre budgétaire obtenu par les Philippines, malgré un lourd service de la dette.

Dans quelques pays - République de Corée, Indonésie, Malaisie, Thaïlande, Philippines, Vietnam -, une croissance rapide du revenu a provoqué des tensions inflationnistes. Un élargissement du déficit du compte des invisibles en raison du service de la dette et de paiements liés aux investissements étrangers directs a creusé le déficit en compte courant 22/, qui s'est établi à 10 % du PIB en Malaisie et à 8 % en Thaïlande, suscitant de par là même quelques inquiétudes. A Singapour, en revanche, l'amélioration de la balance courante s'est poursuivie avec vigueur. Des politiques monétaires plus restrictives ont été adoptées par un certain nombre de pays pour corriger ces déséquilibres internes et externes croissants. La politique monétaire a été le principal instrument utilisé pour atténuer les tensions inflationnistes, malgré des niveaux d'inflation (allant de 4 à 15 %) relativement faibles.

Le maintien de politiques monétaires restrictives est devenu plus difficile dans plusieurs pays, où de vastes apports de capitaux à court terme attirés par des taux d'intérêt nationaux élevés par rapport aux taux internationaux ont entraîné une croissance excessive de la masse monétaire 23/. Diverses mesures - relèvements du niveau statutaire des réserves des banques, restrictions directes en matière de crédit, mesures de contrôle visant à limiter les entrées de capitaux - ont été mises en place dans certains cas. Les résultats en ont été contrastés, et c'est en Malaisie que les plus positifs ont été obtenus. Quelques pays, dont la République de Corée, ont adopté des mesures de restriction touchant les plans d'investissements étrangers des conglomérats (*chaebols*), en imposant un financement local d'au moins 20 %.

La compétitivité des exportations des pays en développement en Asie a été beaucoup encouragée par l'appréciation du yen au cours du premier trimestre de 1995 (mouvement qui s'est toutefois inversé par la suite, comme indiqué plus loin), appréciation dont les effets ont été particulièrement manifestes en République de Corée, principal partenaire commercial du Japon. Dans ce

pays, les recettes d'exportation totales ont augmenté de presque un tiers en 1995, soit deux fois plus vite que la progression déjà rapide enregistrée en 1994. Les exportations vers les pays en développement de la région ont également rapidement augmenté; elles ont représenté 18 % environ des exportations totales en 1993, contre 10,4 % en 1980 et 11,2 % en 1990. De plus, les pays en développement asiatiques sont devenus d'importants marchés d'exportation pour les entreprises japonaises, non seulement en tant que bases de production, mais aussi en raison d'une hausse de la consommation dans ces deux pays.

En Asie du Sud, les réformes économiques mises en oeuvre par divers pays ont permis, à des degrés divers, d'accélérer la croissance des exportations, d'attirer davantage d'investissements étrangers directs, d'accroître les réserves en devises et de réduire l'inflation. On notera plus particulièrement la poursuite du redressement au Pakistan après trois années de croissance molle imputable à la destruction des récoltes de coton; la croissance a été de 4,7 % en 1995, contre 3,8 % en 1994. Dans la plupart des pays de la sous-région, toutefois, l'investissement semble avoir stagné. En Inde et au Pakistan, où l'investissement s'était stabilisé à un niveau relativement élevé, d'importants déficits budgétaires ont persisté en dépit des efforts faits pour accroître les recettes publiques au moyen de vastes réformes fiscales et d'une compression des dépenses publiques. Dans les deux pays, les exportations ont fortement augmenté. De même, au Bangladesh et à Sri Lanka, qui sont fortement tributaires de leurs exportations de vêtements, les recettes provenant de cette source ont augmenté de 20 % et 35 %, respectivement, en 1995. Toutefois, comme en Asie de l'Est, l'alourdissement de la facture des importations dans les deux pays a été plus grand encore. Plusieurs petits pays de la région, dont les PMA d'Asie du Sud, ont également enregistré une croissance rapide de leurs exportations, mais en général à partir d'un faible niveau étant donné la concentration de ces exportations sur un nombre limité de produits de base.

D'une manière générale, l'activité économique en Inde est restée soutenue en 1995. Le PIB a augmenté de quelque 6 % grâce à une mousson favorable pour la huitième année consécutive. La période qui a précédé les élections générales de la mi-1996 a été marquée par une pause dans les efforts de réforme, qu'il s'agisse des réformes en cours ou du lancement de nouvelles réformes. En particulier, s'il a permis de réduire l'inflation, le régime des prix imposés a contribué à creuser le déficit budgétaire. Au second semestre de 1995, des turbulences sont apparues sur le marché des devises et le marché monétaire national, qui ont été combattues au moyen de mesures à court terme.

La production en Asie occidentale s'est redressée en 1995, après la légère récession survenue l'année précédente. Une hausse des prix du pétrole et des recettes pétrolières a contribué à atténuer les déséquilibres budgétaires et extérieurs et a dynamisé la reprise économique. La baisse des prix du pétrole les années précédentes avait entraîné de fortes réductions des dépenses publiques, et incité à rationaliser les investissements et à diversifier la production, mesures qui commencent aujourd'hui à donner des résultats. Quelques pays de la sous-région, notamment l'Iraq, le Koweït et le Yémen, ont continué de souffrir des séquelles de la guerre du Golfe de 1991. Les sanctions imposées par l'ONU à l'Iraq et l'instabilité des

relations politiques entre l'Iraq et d'autres pays ont fortement perturbé l'activité économique intérieure ainsi que le commerce et les flux financiers. Par contre, les progrès du processus de paix au Moyen-Orient ont stimulé de nouveaux investissements et la reconstruction. Par exemple, grâce au traité de paix signé avec Israël, la Jordanie a enregistré un accroissement des investissements privés ainsi que des recettes provenant du tourisme.

4. Afrique

La croissance dans les pays en développement africains en 1995 a été supérieure à celle des pays développés, atteignant un niveau record pour la décennie de 2,8 %, soit un chiffre légèrement inférieur à celui de l'accroissement démographique. La plupart des pays ont enregistré des taux élevés d'expansion, qui ont dans plusieurs cas atteint ou dépassé 5 %. Ont principalement contribué à ces bons résultats des conditions extérieures relativement favorables, une amélioration des politiques intérieures et, dans quelques cas, une plus grande stabilité politique.

Les recettes d'exportation de la région ont, d'après les estimations, progressé de plus de 10 %, soit plus du double du taux enregistré en 1994. Si une grande partie de cette progression a été due à une hausse des prix, il semble bien qu'il y ait eu aussi une augmentation des volumes exportés, après une année de stagnation. La hausse des prix a principalement concerné les exportations de pétrole, de minerais, de métaux et de matières brutes d'origine agricole. En ce qui concerne les produits tropicaux servant à la fabrication de boissons, les prix du café et du cacao ont tout juste dépassé leurs niveaux de 1994 et ont même commencé de fléchir notablement durant l'année, tandis que les prix du thé reculaient très sensiblement.

Le redressement des prix du pétrole a entraîné un accroissement de 10,5 % des recettes d'exportation des pays exportateurs de pétrole de la région en 1995, corrigeant ainsi le recul enregistré l'année précédente. De même, une hausse des prix des minéraux, des minerais et des métaux relativement plus forte que celle des prix d'autres produits primaires a stimulé les exportations des industries extractives au Zimbabwe, mais le Zaïre et la Zambie n'ont pu pleinement profiter de cette tendance des prix en raison de leurs conditions de production. Les recettes provenant du tourisme ont également progressé en 1995 dans un certain nombre de pays, dont l'Egypte, le Kenya, l'Ouganda, la Tunisie et le Zimbabwe.

Grâce au regain de compétitivité attribuable à la dévaluation du franc CFA en janvier 1994, la reprise s'est poursuivie dans la plupart des pays de la zone franc 24/. Cette dévaluation a non seulement favorisé un accroissement des flux de ressources privées et publiques, mais a aussi aidé les pays participants à tirer pleinement parti de conditions favorables sur leurs marchés d'exportation de produits primaires. En Côte d'Ivoire, elle a entraîné un accroissement de l'investissement et de la production manufacturière. Dans l'ensemble, les progrès ont été plus rapides dans la zone occidentale de la zone franc que dans la zone centrale.

Des sécheresses en Afrique subsaharienne et en Afrique du Nord ont provoqué une baisse du PIB au Maroc, en Zambie et au Zimbabwe. La sécheresse

au Maroc, la troisième en quatre ans, a creusé le déficit budgétaire et le déficit en compte courant et relancé l'inflation. Certains pays, tels que l'Angola et le Mozambique, ont bénéficié d'une relative stabilité après des années de troubles civils et politiques. La croissance du PIB en Angola a été de 4 % en 1995, alors que le pays avait accusé un recul de 5,9 % l'année précédente 25/. En revanche, l'agitation sociale, des troubles civils ou des crises politiques ont continué de désorganiser la production et d'autres activités économiques et d'empêcher les réformes dans divers pays dont l'Algérie, le Burundi, le Rwanda, la Sierra Leone, la Somalie et le Soudan. Au Soudan, par exemple, la production a chuté de 2,8 % en 1995, alors qu'elle avait progressé de 1,7 % en 1994. L'instabilité politique, plus que tout autre facteur, a été responsable de la médiocrité des résultats économiques au Nigéria et au Zaïre ces dernières années. Au Zaïre, le PIB, qui avait reculé de 7,4 % en 1994, a encore baissé de 2,3 % en 1995.

Au cours de la période 1993-1995, les investissements étrangers directs (IED) et les autres flux de capitaux privés vers l'Afrique subsaharienne se sont respectivement chiffrés à seulement 0,9 % et 0,1 % du PIB, contre 1,1 % et 2 % pour l'Amérique latine et 3,1 % et 2,5 % pour l'Asie de l'Est 26/. En 1995, les flux d'IED et d'investissements de portefeuille vers l'Afrique subsaharienne (non compris l'Afrique du Sud) ont diminué de 1,2 milliard de dollars. De plus, ces flux (dont ceux vers le Nigéria, pays producteur de pétrole) restent fortement concentrés sur les secteurs énergétique et extractif dans quelques autres pays, tels que l'Algérie, le Nigéria et la Tunisie.

Dans beaucoup de pays, la facture des importations a été alourdie par une hausse des prix des grains, ce qui a limité l'utilisation à d'autres fins de ressources en devises déjà modestes. Des pénuries alimentaires ont persisté dans les régions touchées par des sécheresses, en particulier dans les pays du Sahel. De plus, comme il a été noté plus haut, l'évolution récente des prix des produits de base donne à penser que le redressement des prix survenu ces derniers mois pourrait prochainement marquer le pas dans le cas de nombreux produits de base exportés par les pays de la région.

5. Europe centrale et orientale

Les résultats économiques se sont généralement améliorés en Europe centrale et orientale 27/ en 1995, puisque la plupart des pays ont enregistré une plus forte croissance, ou un moindre recul, de leur production qu'en 1994. Pour la région dans son ensemble, la production a diminué de 2,6 %, soit beaucoup moins que les 10,1 % de 1994. Les situations nationales sont toutefois apparues plus contrastées en 1995, en raison de conditions initiales différentes et du degré de succès des différentes stratégies, politiques économiques et réformes de marché adoptées pour remédier à des problèmes et à des difficultés spécifiques. On notera plus particulièrement l'accélération de la croissance en Europe centrale, qui est passée de 4 % en 1994 à 5,3 % en 1995. Dans les Etats baltes, la croissance a été en moyenne inférieure à 1 %, comme l'année précédente. La production dans la CEI a continué de diminuer, mais à un taux moyen de seulement 5 % environ, contre presque 15 % en 1994 28/.

Le redressement est désormais bien engagé dans un certain nombre de pays d'Europe centrale. A l'exception de la Hongrie, où la croissance est tombée de presque 3 % en 1994 à 2 % en 1995 en raison d'une compression de la demande visant à corriger d'importants déséquilibres macro-économiques, la production dans les pays membres de l'Accord de libre-échange d'Europe centrale (Hongrie, Pologne, République tchèque et Slovaquie) a progressé dans une fourchette de 5 à 7 %, principalement grâce à l'expansion de la demande intérieure. Affichant des taux de croissance en progression modérée au cours des deux ou trois dernières années, ces pays ont joué un rôle de "locomotive" vis-à-vis des autres pays européens en transition. La croissance s'est remarquablement accélérée en Albanie et en Roumanie, où les taux ont presque doublé pour dépasser 13 % et 7 %, respectivement, en 1995. En Roumanie, le prix en a toutefois été une expansion excessive du crédit bancaire, une inflation croissante, une diminution des réserves extérieures et un alourdissement du déficit en compte courant, d'où la nécessité de mesures macro-économiques correctives. Il faut également noter le redressement en Yougoslavie après la mise en oeuvre, en février 1994, d'un programme d'élimination de l'hyperinflation. Pour ce qui est des autres pays d'Europe centrale pour lesquels on dispose de données, on notera que la production n'a diminué qu'en Croatie et dans l'ex-République yougoslave de Macédoine.

Bien que leur commerce mutuel commence à se redresser, les pays d'Europe centrale continuent de dépendre pour l'essentiel des grands marchés de l'Union européenne pour leur commerce d'exportation. En dépit d'une faible expansion de ces marchés, la plupart des pays ont continué d'enregistrer une croissance soutenue de leurs exportations en 1995, à un taux moyen estimé à 28 %, supérieur à la croissance du commerce mondial pour la troisième année consécutive. Toutefois, malgré ces bons résultats, la balance commerciale et la balance courante se sont détériorées du fait d'une croissance des importations supérieure d'environ un tiers à celle des exportations. Le déficit courant, estimé à 9 milliards de dollars, a été plus que compensé sur le compte de capital par des apports nets de capitaux supérieurs à 31 milliards de dollars, soit le triple des apports nets (10 milliards de dollars) de l'année précédente.

En revanche, le commerce intra-CEI a eu tendance à stagner. Cependant, bien que leur économie soit moins ouverte que celle des pays d'Europe centrale, les pays de la CEI ont enregistré des résultats à l'exportation aussi bons que ceux de ces derniers en 1995. Dans la Fédération de Russie, l'excédent en compte courant a augmenté d'environ 10 milliards de dollars au cours des trois premiers trimestres de 1995 par rapport à la même période de 1994, progression entièrement due à un accroissement des exportations de marchandises.

Le processus de transition dans les Etats baltes a été plus lent que dans la plupart des pays d'Europe centrale, en raison de l'engagement plus tardif de réformes systémiques et de conditions initiales plus difficiles découlant de l'adaptation nécessaire à de nouvelles relations économiques avec les autres anciennes Républiques soviétiques. Le redressement économique s'est poursuivi en 1995 en Estonie et en Lituanie, mais à un rythme modéré, tandis que la Lettonie accusait une rechute en partie à cause d'une grave crise du secteur bancaire.

Les résultats économiques pour 1995 ont été très variables selon les membres de la CEI. Par exemple, si l'Arménie et la Géorgie ont bénéficié d'un taux de croissance positif de leur PIB, ailleurs la production a continué de reculer, de 10 % ou plus en Azerbaïdjan, au Bélarus et en Ukraine, en raison de retards dans la mise en oeuvre des politiques de réorientation ou parce que les politiques appliquées n'avaient pas encore fait sentir tous leurs effets. Toutefois, la progressive stabilisation obtenue en 1995 a enrayé la forte chute de la production dans un certain nombre de pays, surtout dans la Fédération de Russie, qui représente 70 % environ de la production totale de la CEI. Après plusieurs faux départs, la politique russe de stabilisation économique semble donner des fruits. Le recul de la production a été ainsi ramené de près de 13 % en 1994 à seulement 4 % en 1995.

Le redressement économique en 1995 dans la majorité des pays en transition d'Europe centrale et orientale a été étroitement associé à une forte diminution de l'inflation. Dans la plupart des pays, la hausse des prix à la consommation et à la production a été plus faible que l'année précédente, les principales exceptions étant la Yougoslavie, qui n'a pas réussi à préserver les bons résultats de son programme de stabilisation de 1994, et le Tadjikistan, de nouveau aux prises avec une forte inflation. En Hongrie également, l'inflation a repris à la suite de l'introduction d'un programme de stabilisation en mars 1995 assorti d'une importante dévaluation de la monnaie et de l'application d'une surtaxe à l'importation pour contrer les effets d'une forte demande d'importations de la part des consommateurs. Dans quelques pays, le taux d'inflation a considérablement chuté 29/. L'inflation a également diminué dans la plupart des pays de la CEI, là où elle avait continué de s'accélérer en 1994. Elle a toutefois continué de s'établir le plus souvent à des taux à deux chiffres, voire à trois chiffres dans un certain nombre de cas. L'inflation est enfin restée élevée (25-40 %) dans quelques pays d'Europe centrale, mais dans d'autres, elle était tombée en dessous de 10 % par an à la fin de 1995.

Des différences sensibles caractérisent à la fois les politiques adoptées en matière de stabilisation des prix et les facteurs déterminants du processus. En Hongrie, en Pologne, en Roumanie et dans les Etats baltes, ainsi que dans quelques pays déjà bien engagés dans la voie de la transformation et où les progrès ont été facilités par des taux de change nominaux relativement stables et de forts gains de productivité du travail, il s'avère difficile de faire descendre l'inflation en dessous de l'actuel taux de 25 à 40 % par an. Par contre, dans la CEI, l'expérience nationale apparaît proche de celle des pays qui avaient pris très tôt des mesures de stabilisation macro-économique. Les résultats ont été encourageants dans la plupart des cas, même si la stabilité des prix est encore loin d'avoir été réalisée. Le programme de stabilisation lancé dans la Fédération de Russie en 1995 a suscité, de par sa conception et les instruments utilisés pour son application, une attention considérable. Afin de se conformer aux conditions de l'accord de confirmation de 6,25 milliards de dollars accordé par le FMI et compte tenu de la surveillance de l'économie exercée par le Fonds, le Gouvernement russe a pris des mesures budgétaires et monétaires restrictives pour maintenir la stabilité relative du rouble, avec notamment la mise en place en juillet 1995 d'une fourchette de fluctuation de 4,30 à 4,90 roubles pour un dollar. Cela a eu

pour effet d'atténuer considérablement les pressions sur les prix à l'importation, mais aussi de réduire la compétitivité des exportations.

Malgré les progrès réalisés jusque-là, la production dans tous les pays reste bien inférieure aux niveaux qui prévalaient avant l'effondrement de l'URSS. Pour les pays d'Europe centrale et orientale dans leur ensemble, elle n'a pas atteint, en 1995, 65 % du niveau enregistré en 1989. L'ampleur du recul varie toutefois beaucoup selon les groupes de pays, allant de 15,2 % pour l'Europe centrale à 53,4 % pour les Etats baltes. Dans les pays de la CEE, le recul en 1995 a été de presque 44 % (autrement dit, la production s'est établie à 56 % environ du niveau de 1989), principalement en raison des conditions régnant en Fédération de Russie, où la baisse par rapport à 1989 a été de 40 % 30/. C'est seulement en Pologne que la production en 1995 est restée proche de ses niveaux antérieurs.

C. Perspectives à court terme

Le ralentissement de la croissance de l'économie mondiale durera probablement jusqu'à la fin de 1996. L'expansion en volume du commerce mondial devrait s'établir à environ 7 % pour l'ensemble de l'année, contre 8 % en 1995, mais le commerce continuera néanmoins de croître plus vite que la production. L'élément positif des perspectives à court terme est la capacité que continuent de manifester les pays en développement de s'adapter aux chocs extérieurs, y compris à la stagnation dans un certain nombre de pays industrialisés, ainsi que de préserver la dynamique récente de leur production et de leur commerce. La crise du peso mexicain rappelle toutefois les risques inhérents à l'instabilité des flux internationaux de capitaux.

Si la croissance aux Etats-Unis en 1996 devrait être à peu près la même qu'en 1995, l'expansion au Japon devrait marquer le pas après la forte croissance enregistrée au premier trimestre, et il est peu probable que la reprise tant attendue se manifeste dans l'Union européenne. La croissance dans les pays développés à économie de marché sera de nouveau vraisemblablement plus faible qu'en 1994, et même inférieure aux 2 % obtenus en 1995. Dans l'Union européenne, elle sera inférieure de plus d'un point de pourcentage à celle de 1995, à un niveau d'environ 1,3 %, en raison d'une diminution de moitié du taux en Italie et en France et d'un recul plus net encore en Allemagne; dans ce dernier pays, la reprise n'interviendra qu'à la fin de l'année, ce qui donnera un taux annuel pour 1996 d'environ 0,5 %. L'inflation, jadis le principal obstacle à une expansion plus rapide, se maintient à des niveaux historiquement bas, même dans les pays où la croissance a été plus rapide qu'il n'était jugé compatible avec la stabilité des salaires et des prix.

Parmi l'ensemble des pays développés à économie de marché, seuls les Etats-Unis et le Royaume-Uni ont réussi à combiner stabilité des salaires et des prix et diminution du chômage. Ailleurs en Europe occidentale, les niveaux de chômage ont dépassé ceux de la grande Dépression et ils continueront de s'élever si la croissance économique n'est pas plus rapide que ne l'indiquent les prévisions à court terme. D'où l'"eurosepticisme" de ceux qui, à tort ou à raison, imputent les disparitions d'emplois à la mise en oeuvre des politiques

nécessaires pour satisfaire aux critères de convergence de la troisième étape de l'Union européenne. Comme indiqué dans le *Rapport sur le commerce et le développement, 1995*, il y a également le risque que l'accroissement des importations en provenance des pays en développement ne soit rendu responsable des pertes d'emplois et de la baisse des salaires réels, en particulier pour les emplois relativement peu qualifiés, où ces importations concurrencent directement la production nationale. Un chômage élevé risque ainsi de renforcer la résistance aux politiques mises en oeuvre pour atteindre d'importants objectifs - l'union monétaire en Europe et la pleine et entière intégration, par le commerce, des pays en développement dans l'économie mondiale.

Dans les pays en développement dans leur ensemble, on devrait assister à une légère accélération de la croissance en 1996. L'expansion en Asie sera un peu plus faible que l'année dernière, à l'inverse de ce que l'on peut prévoir pour l'Amérique latine. Grâce à une forte expansion dans certains pays africains, le PIB par habitant en Afrique devrait être en hausse pour la première fois depuis 1985. L'environnement international devrait être favorable à une telle évolution, avec une relative fermeté des prix des produits de base hors combustibles. En outre, le niveau des précipitations a généralement été bon en Afrique du Nord et en Afrique australe, d'où de bonnes récoltes attendues dans tout le continent en 1996. Dans plusieurs pays, les efforts de reconstruction et de restauration de la stabilité politique après de longues périodes de troubles civils et politiques se poursuivront. Toutefois, comme toujours, les résultats dépendront beaucoup, pour la plupart des pays, de l'évolution des prix des produits de base, des conditions climatiques, de la demande dans les pays développés à économie de marché, de la stabilité politique et des réformes d'orientation.

L'activité économique en Amérique latine devrait quelque peu s'améliorer, même s'il est peu probable que la croissance atteigne 3 %. L'accent sera mis sur le renforcement du secteur financier et la relance des apports de capitaux, dans un contexte de libéralisation continue. L'inflation devrait encore diminuer et les déséquilibres commerciaux et budgétaires se réduire. Au Chili, en Colombie et au Pérou, la croissance devrait rester relativement rapide, alors qu'au Brésil, l'activité risque de se ralentir en raison de taux d'intérêt réels élevés. Les conséquences de la crise mexicaine continueront de peser sur la situation de l'Argentine, du Mexique, de l'Uruguay et du Venezuela. L'Argentine reste marquée par un chômage élevé, malgré des signes de reprise et un retour de la confiance dans le système bancaire national. Au Mexique même, les graves difficultés du système bancaire n'ont pas encore été résolues et continuent de freiner la reprise.

La croissance en Asie devrait se ralentir légèrement en 1996, principalement en raison de la nécessité de mettre en oeuvre des politiques anti-inflationnistes face au risque de surchauffe dans plusieurs pays. L'investissement restera une importante source de croissance. Outre la poursuite de la tendance de ces dernières années concernant les flux d'investissements étrangers directs, plusieurs pays - notamment Hong-kong, l'Indonésie, la Malaisie, Singapour et la Thaïlande - accroîtront leurs investissements publics pour remédier à l'insuffisance des infrastructures. Malgré l'inversion de l'appréciation du yen du début de 1995, les taux de

change devraient rester à des niveaux compétitifs et les réformes structurelles visant à promouvoir les exportations se poursuivront. Toutefois, la capacité des pays d'Asie du Sud-Est de supporter d'importants déficits en compte courant, en particulier avec le ralentissement des exportations enregistré ces derniers mois, suscite de plus en plus d'interrogations.

Au début de mars 1996, le huitième Congrès national populaire chinois a approuvé le neuvième plan économique quinquennal du pays (1996-2000), qui fixe les principaux objectifs ci-après pour 1996 : croissance du PIB de 8 %, taux d'inflation de 10 %, et investissement fixe correspondant à 32 % du PIB. Le Gouvernement chinois reconnaît la nécessité de mener une politique macro-économique rigoureuse afin de préserver et d'amplifier les résultats de la stabilisation. Dans le secteur extérieur, la libéralisation se poursuivra, car le pays tient à devenir membre de l'Organisation mondiale du commerce. L'objectif de croissance sera probablement dépassé, comme cela s'est souvent produit auparavant. A condition qu'il n'y ait de dérapage ni de la politique macro-économique ni de l'inflation, le taux de croissance pourrait fort bien s'établir à 9 %.

En Europe centrale et orientale, la croissance devrait être positive en 1996, après le creux atteint en 1995. D'importants déséquilibres macro-économiques persisteront toutefois dans tous les pays. L'inflation, bien que plus faible, devrait elle aussi persister, généralement à des niveaux relativement élevés, du fait que le crédit bancaire et la création de monnaie continuent d'être utilisés pour financer une partie importante des dépenses publiques. En 1996, la Fédération de Russie pourrait enregistrer un redressement de sa production, après plusieurs années successives de fort recul. La convertibilité du rouble pourrait jouer un rôle essentiel à cet égard. Etant donné la taille et l'importance de l'économie russe, son expansion ne pourra que conforter la reprise dans les autres pays du groupe.

D. Incertitude des prévisions à court terme

Avec la mondialisation croissante de l'économie, les pays sont devenus de plus en plus interdépendants, à un niveau aussi bien intrarégional qu'interrégional, pour ce qui est des courants commerciaux, des flux d'investissements et des flux financiers. La prévision économique appliquée à un pays impose donc de porter des appréciations sur les incidences directes et immédiates que des variables économiques dans ce pays auront sur celles d'autres pays avec lesquels il entretient des liens étroits. De plus, la nature de ces liens semble avoir quelque peu changé dans la mesure où l'on constate que certains chocs ou certaines répercussions se transmettent désormais relativement plus vite qu'avant.

Ces considérations sont illustrées dans une large mesure par le tableau 4, où sont comparées les prévisions de croissance du PIB pour 1995 données par divers organismes internationaux et instituts de recherche pour certains pays de l'OCDE avec les chiffres effectivement enregistrés. Dans l'ensemble, plus les prévisions ont été faites tôt, plus elles étaient optimistes. (On comparera, par exemple, les prévisions de l'OCDE publiées en décembre 1994, ou celles du National Institute of Economic and Social Research du Royaume-Uni de février 1995, avec la majorité des autres

prévisions indiquées dans le tableau, qui ont été faites plus avant dans l'année.) La plupart des prévisions n'ont pas anticipé le ralentissement de l'activité économique en Allemagne, en France et dans d'autres pays de l'Union européenne, qui est apparu manifeste au second semestre de l'année.

Le taux effectif de croissance du PIB de 2 % aux Etats-Unis en 1995 n'est en principe pas directement comparable avec les prévisions figurant dans le tableau, en raison d'un changement apporté à la méthode de calcul 31/. Néanmoins, même en tenant compte de ce changement, toutes les prévisions concernant les Etats-Unis, à l'exception de celles du secrétariat de la CNUCED et du projet LINK, se sont avérées trop optimistes, tout comme les prévisions pour le Royaume-Uni, l'Allemagne et la France. Ce n'est que pour le Japon et l'Italie que sa réalité s'est inscrite dans la fourchette des prévisions.

Les prévisions établies pour 1996 par les mêmes institutions semblent entachées du même degré d'incertitude. Comme il ressort du tableau 5, les projections de l'OCDE et de l'Union européenne, qui ont été établies vers la fin de 1995, sont nettement plus optimistes que toutes les autres. Parmi ces dernières, on note une nette convergence des prévisions uniquement pour les Etats-Unis, où les anticipations de reprise et d'expansion de la production sont plus solides, comme c'est aussi le cas pour le Royaume-Uni.

On constate également des écarts considérables entre les prévisions les plus récentes pour l'Allemagne, qui vont de 0,5 % (CNUCED) à 2 % (LINK), ce qui dénote des appréciations divergentes de la situation économique actuelle concernant le comportement probable des consommateurs ou l'évolution des taux de change. Les prévisions pour la France, en partie en raison des liens étroits avec l'Allemagne, s'établissent dans une fourchette analogue (0,9-1,6 %), tandis que pour le Japon, elles vont de 1,5 % à 2,7 %, à cause des incertitudes quant aux incidences des différents trains de mesures successivement adoptées pour stimuler l'économie. Le resserrement de l'interdépendance et des liens entre groupes de pays et au sein de ces groupes implique la probabilité d'une forte corrélation des erreurs de prévision, en particulier pour ce qui est des prévisions relatives aux pays de l'Union européenne.

Tableau 4

**CROISSANCE DU PIB DANS CERTAINS PAYS DE L'OCDE EN 1995 : COMPARAISON
DE LA CROISSANCE REELLE AVEC LES PREVISIONS DE DIVERSES INSTITUTIONS**
(En pourcentage)

Pays	LINK (Avril 95)	CEE (Juin 95)	OCDE (Décembre 94) (Juin 95)	UE (Avril 95)	FMI (Mai 95)	NIESR (Février 95)	NOMURA (Mai 95)	CNUCED (juin 95)	Croissance réelle
Etats-Unis	2,8	3,0	3,1	3,2	3,2	3,5	3,3	2,7	2,0
Japon	1,2	2,5	2,5	1,3	1,6	0,8	0,7	0,5	0,9
Allemagne	2,9	3,0	2,8	2,9	3,0	2,8	2,8	2,5	1,9
France	3,2	3,0	3,1	3,0	3,1	2,8	2,7	2,5	2,2
Italie	2,8	3,0	2,7	3,0	3,3	3,4	2,6	3,0	3,0
Royaume-Uni	3,0	3,0	3,4	3,4	3,1	3,5	2,8	2,8	2,4

Source : tableau 1 pour les taux de croissance réelle; *Rapport sur le commerce et le développement, 1995*, tableau 4, et *OCDE Perspectives économiques*, juin 1995, pour les prévisions.

Tableau 5

DIFFERENTES PREVISIONS DE LA CROISSANCE DU PIB DANS CERTAINS PAYS DE L'OCDE POUR 1996
(En pourcentage)

Pays	LINK	CEE	OCDE	UE	FMI	NIESR	NOMURA	CNUCED
Etats-Unis	2,0	2,0	2,7	2,3	1,8	2,2	2,0	2,2
Japon	2,0	2,0	2,0	2,3	2,7	2,4	1,5	2,1
Allemagne	2,0	1,0	2,4	2,4	1,0	1,0	0,8	0,5
France	0,9	1,5	2,2	2,4	1,3	1,6	1,2	0,9
Italie	2,2	2,0	2,5	3,0	2,4	1,4	2,1	1,5
Royaume-Uni	2,2	2,0	2,7	2,7	2,2	2,4	2,0	2,2
Pour mémoire :								
Total OCDE	2,0 a/	2,0 b/	2,8	2,6 a/	1,8 a/	2,1	1,9	1,9

Source : Nations Unies, Université de Pennsylvanie et Université de Toronto, "Project Link World Outlook" (document ronéotypé), prévisions de la réunion post-LINK (mai 1996); Commission économique pour l'Europe de l'ONU *Etudes sur la situation économique de l'Europe en 1995-1996* (publication des Nations Unies, numéro de vente : F.96.II.E.1); OCDE, *Perspectives économiques* (décembre 1995); Commission des Communautés européennes, *European Economy, Supplément A* (décembre 1995); FMI, *World Economic Outlook* (avril 1996); National Institute of Economic and Social Research (Londres), *National Institute Economic Review* (mai 1996); Institut de recherche Nomura (Tokyo), *Quarterly Economic Review* (mai 1996); et tableau 1.

a/ Union européenne.

b/ Non compris l'Australie, l'Islande et la Nouvelle-Zélande.

Notes

1/ Paul Krugman, "Growing World Trade: Causes and Consequences", *Brookings Papers on Economic Activity*, No 1, 1995, p. 332.

2/ Chine, Hong-kong, Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, Province chinoise de Taïwan, République de Corée, Singapour et Thaïlande.

3/ Les chiffres concernant les pays en développement d'Asie comprennent également l'Australie et la Nouvelle-Zélande. Cependant, le commerce des Etats-Unis, de l'Union européenne et du Japon avec ces deux pays est très limité.

4/ Voir "Le commerce mondial en 1995 et les perspectives pour 1996" dans *OMC Focus*, No 10, mai 1996 (tableau 1).

5/ Certains prix sont toutefois restés élevés ces derniers mois en raison de facteurs temporaires.

6/ Pour une analyse de la détérioration prévue des termes de l'échange des produits primaires à plus long terme, voir par exemple Banque mondiale, *Les perspectives économiques mondiales et les pays en développement, 1996* (Washington, D.C. : Banque mondiale, 1996).

7/ Banque des règlements internationaux, *66ème Rapport annuel*, Bâle, juin 1996, p. 176 et 177.

8/ *Economic Report of the President, 1995* (Washington, D.C. : US Government Printing Office, 1995), p. 54.

9/ Pour une analyse plus approfondie, voir *Rapport sur le commerce et le développement, 1995*, deuxième partie, chap. I, sect. B.1.

10/ Le Bureau d'analyse économique du Ministère du commerce a récemment décidé d'utiliser des coefficients de pondération en chaîne pour mesurer la croissance du PIB, de façon à éviter la surestimation inhérente à la méthode traditionnelle - consistant à utiliser les prix d'une année de référence donnée pour évaluer la production - pendant des périodes de profondes transformations économiques, comme cela s'est produit lors de la chute spectaculaire des prix des ordinateurs. En l'occurrence, le fait d'utiliser des années plus récentes comme période de référence entraînerait une baisse sensible de la part de l'industrie des ordinateurs dans le PIB réel et de la contribution de ce secteur en expansion à la croissance du PIB, qui accuserait donc un recul non négligeable pour les années qui viennent de s'écouler. La nouvelle méthode consiste à établir un indice qui correspond à une moyenne géométrique de valeurs fondées sur les prix courants et ceux de l'année précédente. Cependant, la méthode des coefficients de pondération en chaîne n'est pas sans inconvénient. Pour des raisons pratiques, les prix courants ne sont pas disponibles aussi rapidement et sont sujets à révision, de telle sorte que les données trimestrielles ou mensuelles disponibles sur le PIB ne sont pas aussi à jour et aussi fiables que lorsqu'on utilise les prix d'une période de référence. En outre, les erreurs éventuelles dans un des éléments de la chaîne ne sont pas corrigées, et peuvent donc s'accumuler au fil du temps. Et surtout, on n'additionne plus les différentes composantes du PIB

pour parvenir à un total.

11/ *ING Bank Notes, France*, 26 avril 1996.

12/ CEPALC, *Preliminary Overview of the Latin American and Caribbean Economy 1995* (publications des Nations Unies, numéro de vente : E.95.II.G.18), tableau A.14. (Pour un examen détaillé des flux de capitaux vers l'Amérique latine, voir le chapitre II de la première partie.)

13/ *Ibid.*, tableau A.4.

14/ *Latin American Weekly Report*, No 18, 16 mai 1996, p. 212.

15/ M. Carrizosa, D.M. Leipziger et H. Shah, "The Tequila Effect and Argentina's Banking Reform", *Finance and Development*, vol. 33, No 1, mars 1996. Ces mesures n'ont toutefois pas permis de ramener le ratio de réserves liquides par rapport à la base monétaire en dessous du niveau réglementaire de 80 %.

16/ Les exportations risquent toutefois de souffrir, à l'avenir, de la récente diminution de la remise sur la taxe à la valeur ajoutée appliquée aux produits entrant dans la composition de biens destinés à l'exportation.

17/ Institut de recherche Nomura (Tokyo), *Quarterly Economic Review*, mai 1996, p. 51.

18/ D'importantes mesures ont été prises en 1995 concernant le secteur bancaire et la réglementation des investissements. Une nouvelle loi sur les banques commerciales est entrée en vigueur le 1er juillet 1995, qui doit préparer la conversion des diverses grandes banques spécialisées et autres banques plus petites en banques purement commerciales. Une nouvelle réglementation concernant les investissements étrangers, indiquant les secteurs prioritaires où ces investissements seraient encouragés, a été publiée en juin 1995. Les secteurs prioritaires sont l'agriculture en général, les infrastructures et la production d'électricité, les activités extractives, la technologie de pointe, le secteur énergétique et la conservation de l'environnement. L'objectif est de décourager les investissements dans la construction de prestige et dans les secteurs de faible technologie.

19/ Pour un examen plus détaillé des pays en développement d'Asie de l'Est, voir la deuxième partie.

20/ Les NPI du premier rang et le "groupe des 4 de l'ANASE" sont définis dans la deuxième partie, comme suit : NPI du premier rang - Hong-kong, République de Corée, Singapour et Province chinoise de Taiwan; groupe des 4 de l'ANASE - Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande.

21/ *Asian Development Outlook 1996 and 1997* (Hong-kong : Oxford University Press pour la Banque asiatique de développement, 1996, tableaux A.7 et A.8 de l'appendice.

22/ D'importantes entrées de capitaux ont toutefois plus que compensé les déficits et favorisé une accumulation de réserves en devises dans de nombreux pays. De plus, la forte augmentation des importations en Malaisie en 1995, par exemple, a principalement été due à des importations

exceptionnelles d'aéronefs et de navires.

23/ Voir l'annexe I du chapitre II de la première partie.

24/ Pour plus de détails concernant la dévaluation du franc CFA, voir l'encadré 1 du *Rapport sur le commerce et le développement, 1995*.

25/ Commission économique pour l'Afrique, "Rapport sur la situation économique et sociale en Afrique, 1995" (E/ECA/CM/21/3), Addis-Abeba, mars 1995, tableau A-2, et *ibid.*, 1996 (E/ECA/CM/22/4), Addis-Abeba, avril 1996, tableau A-2.

26/ Banque mondiale, *Les perspectives économiques mondiales et les pays en développement, 1996* (Washington, D.C., 1996), tableau 1-1.

27/ On distingue ici trois groupes de pays : la Communauté d'Etats indépendants (CEI), qui comprend quelques pays d'Asie centrale; les Etats baltes (Estonie, Lettonie et Lituanie); et les autres pays de la région (Albanie, Bosnie-Herzégovine, Bulgarie, Croatie, ex-République yougoslave de Macédoine, Hongrie, Pologne, République tchèque, Roumanie, Slovaquie, Slovénie et Yougoslavie), collectivement dénommés "pays d'Europe centrale". Cette classification reprend en gros celle qu'utilise le secrétariat de la CEE et diffère de celle qui est désormais utilisée dans le *Manuel de statistiques du commerce international et du développement* de la CNUCED.

28/ Pour plus de détails concernant chaque pays, voir Commission économique pour l'Europe de l'Organisation des Nations Unies, *Etude sur la situation économique de l'Europe en 1995-1996* (publication des Nations Unies, numéro de vente : F.96.II.E.1), tableau 3.1.1.

29/ Par exemple, la hausse des prix à la consommation est passée de 97,5 % en 1994 à 2 % en 1995 en Croatie, de presque 5 000 % à 176 % en Arménie, et de près de 500 % à 30 % dans la République de Moldova (voir Commission économique pour l'Europe, *op. cit.*, tableau 3.4.1).

30/ Voir Commission économique pour l'Europe, *op. cit.*, tableau B.1 de l'appendice. Pour la Fédération de Russie, le recul de la production de 1989 à 1994 est désormais officiellement estimé à un tiers environ, plutôt que la moitié comme il était précédemment considéré sur la base des seules données relatives à la production (voir *Rapport sur le commerce et le développement, 1995*, première partie, chap. I, sect. A.4).

31/ Voir la note 10 plus haut. D'après la nouvelle méthode, il a été calculé que la croissance avait été d'environ 0,5 point de pourcentage inférieure à celle qui avait été précédemment calculée (FMI, *World Economic Outlook*, mai 1996, encadré 2).

Chapitre II

LES MARCHES INTERNATIONAUX DE CAPITAUX ET LA DETTE EXTERIEURE DES PAYS EN DEVELOPPEMENT

A. Tendances récentes du financement extérieur privé

En 1995, la plupart des grandes catégories d'apports financiers provenant des marchés internationaux de capitaux ont connu une nette augmentation, les nouvelles émissions d'actions constituant la principale exception. Comme le montre le tableau 6, cette augmentation s'est accompagnée d'une modification sensible de l'importance relative des différentes catégories. L'expansion a été due essentiellement aux conditions régnant dans les pays développés. Par exemple, la forte croissance des crédits bancaires consortiaux est attribuable aux nombreuses fusions et acquisitions qui ont eu lieu aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, au recours accru à cette forme de financement par les entreprises d'Europe occidentale (qui semblent faire moins largement appel qu'auparavant à l'emprunt intérieur), et aux opérations de refinancement entraînées par la baisse des taux d'intérêt pour les principales devises (voir le tableau 7) ainsi que par le rétrécissement des marges d'intérêt sur les prêts en euromonnaies. La part des pays en développement dans les crédits consortiaux s'est maintenue en raison des emprunts contractés par des entreprises et organismes d'Asie de l'Est et du Sud-Est. Les émissions internationales d'actions - catégorie dans laquelle la part des pays en développement a augmenté depuis le début des années 90 - ont cependant échappé à l'influence prédominante exercée par la situation dans les pays de l'OCDE. Elles sont devenues plus difficiles pour les entreprises des pays en développement après la crise financière mexicaine, et ont marqué le pas en 1995.

Parallèlement à l'essor du financement international, la distinction entre divers types d'instruments s'est progressivement estompée. Comme l'indiquait le *Rapport* de l'an dernier, cela vaut en particulier pour la différence entre les obligations étrangères et les euro-bons à moyen terme. Les premières sont des titres de créance à moyen ou à long terme garantis par des consortiums bancaires et émis en une seule fois. Les seconds, quant à eux, sont émis pour ainsi dire "en continu", conformément au "programme" convenu avec les institutions chargées de leur distribution. A l'origine, les euro-bons avaient une échéance relativement courte et n'étaient pas garantis. Toutefois, étant de plus en plus utilisés, ils ont vu leur échéance s'allonger considérablement dans bien des cas, et sont maintenant souvent garantis par les consortiums émetteurs 1/. Les nombreux avantages des euro-bons à moyen terme par rapport aux obligations - par exemple, frais initiaux plus faibles et formalités d'émission plus souples - contribuent à expliquer l'augmentation de leur importance relative en tant que source de financement (voir le tableau 6).

La croissance des créances totales détenues par les banques de la zone déclarante de la BRI 2/ sur les pays en développement (y compris les pays européens en transition) s'est accélérée pour la deuxième année de suite, comme le montre le tableau 8 (données corrigées des variations des taux de change). La région qui a le plus contribué à cette évolution est l'Asie du Sud

et du Sud-Est, dont la part dans les créances en question atteint presque 50 %. Cela tient non seulement à ce que ses emprunteurs de cette

Tableau 6

QUELQUES CATEGORIES DE MOYENS DE FINANCEMENT INTERNATIONAUX ET PART DES PAYS EN DEVELOPPEMENT ET DES PAYS EUROPEENS EN TRANSITION, 1991-1995

(En milliards de dollars et en pourcentage)

<i>Catégorie</i>	1991	1992	1993	1994	1995
Emissions d'obligations à l'étranger					
Total (en milliards de dollars)	308,7	333,7	481,0	428,6	460,6
Part des pays en développement ^{a/}	3,9	5,9	11,8	11,9	10,3
Crédits consortiaux					
Total (en milliards de dollars)	116,0	117,9	136,7	236,2	368,4
Part des pays en développement ^{a/}	25,2	16,6	16,7	10,7	11,8
Programmes d'émission d'euro-billets de trésorerie					
Total (en milliards de dollars)	35,9	28,9	38,4	30,8	44,6
Part des pays en développement ^{a/}	2,8	11,8	7,8	6,5	19,1
Crédits confirmés ^{b/}					
Total (en milliards de dollars)	7,7	6,7	8,2	4,9	3,1
Part des pays en développement ^{a/}	58,4	25,4	18,3	59,2	29,0
Autres facilités d'émission non garanties ^{c/}					
Total (en milliards de dollars)	44,3	99,0	113,6	222,1	340,6
Part des pays en développement ^{a/}	1,8	4,5	6,2	5,4	5,3
Actions internationales ^{d/}					
Total (en milliards de dollars)	23,4	23,5	40,7	44,9	41,0
Part des pays en développement ^{a/}	20,0	17,9	18,7	24,1	25,9

Sources : OCDE, *Tendances des marchés des capitaux*, février 1996, et estimations du secrétariat de la CNUCED.

^{a/} Y compris les pays en transition d'Europe centrale et orientale.

^{b/} Facilités à options de tirage multiples, facilités de garantie d'émissions fiduciaires et autres facilités internationales garanties par des banques, non compris les ouvertures de crédit liées à des absorptions de sociétés.

^{c/} Facilités d'emprunt consortiales non garanties, y compris les programmes de bons négociables à moyen terme (BNMT) mais non compris les euro-billets de trésorerie.

d/ Y compris les placements internationaux d'actions pour des privatisations.

région jouissent d'une meilleure cote de crédit, mais encore à ce que ses nouveaux centres financiers (nationaux et extraterritoriaux) interviennent plus activement sur les marchés internationaux de capitaux. Les créances bancaires sur l'Afrique, qui se démarque à cet égard des autres régions, ont de nouveau sensiblement diminué.

Tableau 7

QUELQUES TAUX D'INTERET INTERNATIONAUX
(Moyennes annualisées des taux de la période de dépôt)

Monnaie	Taux d'intérêt à long terme a/			Taux d'intérêt à court terme b/		
	1994	1995	1996 (janv.-mars)	1994	1995	1996 (janv.-mars)
Dollar des Etats-Unis	7,41	6,81	6,07	5,07	6,10	5,33
Franc français	7,52	6,93	6,35	5,95	6,61	4,53
Deutsche mark	6,94	7,65	6,90	5,35	4,57	3,38
Yen	4,50	3,37	3,30	2,36	1,26	0,72
Livre sterling	8,05	8,25	8,07	5,80	6,91	6,19

Sources : FMI, *Statistiques financières internationales*, mai 1996, et OCDE, *Statistiques financières mensuelles*, diverses livraisons.

a/ *Etats-Unis* : obligations émises par l'Etat (taux "composite" sur 10 ans); *France* : obligations du secteur public et semi-public; *Allemagne* : obligations du secteur public, à échéance de 7 à 15 ans; *Japon* : obligations émises par l'Etat (à 10 ans); *Royaume-Uni* : obligations émises par l'Etat (à 20 ans).

b/ Taux interbancaire offert à Londres (LIBOR) pour les dépôts à six mois.

Comme l'indique le tableau 9, la croissance vigoureuse des crédits à l'exportation consentis aux pays en développement en 1994, qui s'était accompagnée d'une baisse sensible de la proportion de pays des différentes régions enregistrant des sorties nettes dans ce domaine, ne s'est pas maintenue pendant le premier semestre de 1995. Le ralentissement a été dû en grande partie à l'importance des sorties nettes de l'Amérique latine, où le nombre de pays pour qui les flux ont été négatifs a presque doublé durant cette période, par rapport au second semestre de 1994. (Les facteurs influant sur le coût des crédits à l'exportation sont examinés plus loin, dans la section C).

De plus en plus, les apports extérieurs privés aux pays en développement dépendent non seulement des prêts bancaires internationaux, des crédits à l'exportation et des émissions internationales de titres, mais encore de l'investissement étranger dans des instruments financiers émis sur les marchés intérieurs de capitaux et des flux intrarégionaux d'IED et d'investissements de portefeuille (qui ne sont pas compris dans les catégories de financement considérées dans les tableaux 6, 8 et 9). Par exemple, les actions émises à l'échelle internationale par des organismes ou entreprises des pays en développement et des pays en transition ont représenté environ 10,5 milliards de dollars en 1995 (tableau 6), mais les investissements étrangers de portefeuille sur les nouveaux marchés de capitaux ont été bien supérieurs : 25 milliards de dollars au total, d'après les premières estimations ^{3/}. Les courants financiers intrarégionaux ont augmenté récemment, sous forme non seulement d'investissements directs mais encore d'investissements de portefeuille. En 1994, plus de 17 % des investissements extérieurs de portefeuille sur les nouveaux marchés de capitaux (dont le montant net a atteint 39,9 milliards de dollars) correspondaient à des flux entre ces mêmes

marchés 4/. Au début des années 90, les achats directs de titres par les fonds communs de placement des nouveaux marchés qui investissaient dans les pays en développement (y compris les pays en transition) représentaient moins de 10 milliards de dollars par an, mais en 1993 ils s'élevaient à 18 milliards de dollars et sont passés à 64 milliards en 1994 5/.

Comme auparavant, l'accès aux marchés internationaux de capitaux reste le privilège d'un groupe relativement restreint de pays en développement et de pays en transition. Par exemple, 42 % du montant net mobilisé par ces pays au moyen d'émissions internationales d'obligations a été recueilli par trois Etats d'Amérique latine (Argentine, Brésil et Mexique) et 45 % par six pays d'Asie du Sud et du Sud-Est (Chine, Inde, République de Corée, Malaisie, Philippines et Thaïlande) 6/. Non compris les Philippines, ces pays asiatiques, avec l'Indonésie, ont été à l'origine de 60 % des emprunts sous forme de crédits consortiaux internationaux, et trois pays (Argentine, Brésil et République de Corée) de plus de 100 % des émissions nettes d'euro-bons 7/.

Les principaux bénéficiaires de fonds n'ont pas tous également souffert des conséquences de la crise financière mexicaine. Comme on l'a fait observer dans le *Rapport* de l'an dernier, la crise a d'abord touché non seulement d'autres pays d'Amérique latine, mais encore de nouvelles places financières en Asie. Toutefois, c'est principalement sur les emprunteurs latino-américains qu'elle a eu les effets les plus durables. Ainsi, le montant net des titres de créance émis par eux à l'étranger a fortement fléchi pendant le premier trimestre de 1995, devenant négatif à la fois pour les obligations et pour les euro-bons 8/. La reprise du deuxième trimestre est surtout attribuable aux émissions de l'Argentine et du Brésil; ce n'est qu'au troisième trimestre que celles du Mexique ont repris. Comme le montre le tableau 10, les écarts de rendement sur les émissions obligataires internationales des principaux emprunteurs d'Amérique latine ont été inégaux et ont augmenté pour l'Argentine et le Brésil.

En partie à cause des difficultés accrues rencontrées depuis le milieu de 1995, rares sont les pays qui ont émis des titres à l'échelle internationale pour la première fois ou après une absence prolongée des marchés internationaux de capitaux. Maurice a procédé à sa première émission obligataire internationale durant l'automne. Les autres nouveaux venus sur le marché étaient principalement des pays d'Europe centrale et orientale, dont la Slovaquie à la fin de 1995 et la Roumanie au printemps de 1996 (celle-ci avait déjà fait sa rentrée sur le marché des crédits consortiaux au début de 1995). En ce qui concerne les cotes de crédit attribuées par les deux principales agences de notation, Moody's et Standard and Poor's, à la dette souveraine en devises des pays en développement et des pays en transition, il y a eu récemment plusieurs progrès. Ainsi, Moody's a classé dans la catégorie des "valeurs de premier ordre" 9/, la dette de la Colombie, de la Slovaquie, de la Tunisie, de la Pologne et de la Slovaquie (la première et les deux dernières avaient déjà obtenu cette notation de Standard and Poor's). La cote de crédit de cinq pays en transition, à savoir la République tchèque, la Hongrie, la Pologne, la Slovaquie et la Slovaquie, n'a cessé de s'améliorer depuis 1992, époque à laquelle seule la dette de la Hongrie était notée 10/. Aujourd'hui, la dette de tous ces pays est considérée comme une "valeur de premier ordre" par au moins une des deux grandes agences de notation.

Tableau 8

**CREANCES EXTERIEURES DES BANQUES DE LA ZONE DECLARANTE DE LA BRI a/
SUR LES PAYS EN DEVELOPPEMENT ET LES PAYS EUROPEENS EN TRANSITION, 1993-1995**

	1993	1994	1995	Encours à la fin de 1995
	Augmentation en pourcentage <u>b/</u>			En milliards de dollars
Ensemble des pays en développement <u>c/</u>	2,7	7,4	12,9	745
<i>Par région :</i>				
Amérique	1,1	0,9	3,0	237
Afrique	-7,7	-6,4	-7,5	41
Asie occidentale	1,4	-2,7	4,5	91
Asie du Sud et du Sud-Est <u>d/</u>	8,9	20,5	29,7	368
Asie centrale <u>e/</u>	..	102,0	30,6	1
Europe <u>f/</u>	-8,0	-4,6	8,0	6
Europe centrale et orientale	-4,0	-15,5	3,3	86
Ensemble des emprunteurs <u>g/</u>	5,1	4,2	9,2	7 926

Source : Banque des règlements internationaux, *International Banking Statistics, 1977-1991* (Bâle, 1993), et *International Banking and Financial Market Developments*, diverses livraisons.

a/ Y compris certaines succursales extraterritoriales de banques des Etats-Unis.

b/ Calculé d'après les données de la fin décembre corrigées des variations des taux de change.

c/ A l'exclusion des places bancaires extraterritoriales, c'est-à-dire en Amérique latine : Antilles néerlandaises, Bahamas, Barbade, Bermudes, îles Caïmanes et Panama; en Afrique : Libéria; en Asie occidentale : Bahreïn et Liban; en Asie du Sud et du Sud-Est : Hong-kong, Singapour et Vanuatu.

d/ Y compris l'Océanie.

e/ Arménie, Azerbaïdjan, Géorgie, Kazakstan, Kirghizistan, Ouzbékistan, Tadjikistan et Turkménistan.

f/ Malte et ex-Yougoslavie en 1993; ensuite, également, Bosnie-Herzégovine, Croatie, ex-République yougoslave de Macédoine et Slovénie.

g/ Y compris les institutions financières multilatérales.

Tableau 9

**TOTAL DES CREDITS A L'EXPORTATION a/ ACCORDES AUX PAYS EN DEVELOPEMENT ET
AUX PAYS EUROPEENS EN TRANSITION, PAR REGION**

A. Proportion de pays pour lesquels le flux net des crédits est négatif
(Pourcentage de pays dans chaque région ou groupement) b/

Région	1991		1992		1993		1994		1995
	1er sem.	2ème sem.	1er sem.	2ème sem.	1er sem.	2ème sem.	1er sem.	2ème sem.	1er sem.
Ensemble des pays en développement <u>c/</u>	42	40	41	39	35	46	45	30	43
<i>Par région :</i>									
Afrique	46	36	42	48	52	60	64	44	52
Amérique	41	41	51	46	38	43	38	24	46
Asie occidentale	71	36	57	36	14	50	57	36	57
Asie du Sud et du Sud-Est <u>d/</u>	24	48	17	17	30	45	27	15	36
Asie centrale <u>e/</u>	..	..	..	..	..	..	12	12	-
Europe centrale et orientale <u>f/</u>	0	57	43	29	43	29	29	43	43

B. Flux nets et encours au milieu de 1995

(En millions de dollars)

Région	1991	1992	1993	1994	1995 (1er sem.)	Encours à la fin de juin 1995
Ensemble des pays en développement <u>c/</u>	5 900	17 201	13 154	18 592	4 658	281 845
<i>Par région :</i>						
Afrique	1 361	2 583	-444	-39	994	66 833
Amérique	3 712	4 641	4 657	2 642	-1 935	72 435
Asie occidentale	2 472	1 687	2 173	487	1 140	46 815
Asie du Sud et du Sud-Est <u>d/</u>	-1 244	8 348	6 058	15 560	4 299	90 366
Asie centrale <u>e/</u>	..	..	..	533	107	1 316
Europe centrale et orientale <u>f/</u>	10 406	8 015	5 929	-2 074	370	53 493

Source : BRI et OCDE, *Statistical on External Indebtedness, Bank and trade-related non-bank external claims on individual borrowing countries and territories* nouvelle série, diverses livraisons.

a/ Corrigé des variations des taux de change.

b/ A l'exclusion des pays pour lesquels on n'a pas de données.

c/ Voir la note a/ du tableau 6.

d/ Y compris l'Océanie et, à partir de 1993, la Chine, la Mongolie, la République populaire démocratique de Corée et le Viet Nam.

e/ Arménie, Azerbaïdjan, Géorgie, Kazakstan, Kirghizistan, Ouzbékistan et Turkménistan.

f/ Y compris la Tchécoslovaquie et l'ex-URSS jusqu'en 1993; ensuite, Bélarus, Estonie, Fédération de Russie, Lettonie, Lituanie, Moldova, République tchèque, Slovaquie et Ukraine.

Tableau 10

**ECARTS DE RENDEMENT DES EMISSIONS OBLIGATAIRES INTERNATIONALES,
PAR TYPE D'EMPRUNTEUR, POUR CERTAINS PAYS D'AMERIQUE LATINE, EN 1994 ET 1995**

<i>Pays</i>	Ecart de rendement a/ (en points de base)		
	1994	1995	1996 (Janvier - mai)
Argentine			
Secteur public	303	451	437
Secteur privé	396	419	519
Brésil			
Secteur public	433 b/	419	471
Secteur privé	395	435	451
Mexique			
Secteur public	240 b/	407 b/	408
Secteur privé	436	397	514

Source : Estimations du secrétariat de la CNUCED.

a/ L'écart de rendement est égal à la différence entre le rendement des obligations à l'émission et le rendement courant des obligations à échéance comparable émises dans la même monnaie par des pays de l'OCDE.

b/ Estimations fondées sur une ou deux émissions.

**B. Les apports extérieurs privés à certains pays :
similitudes et contrastes**

1. *Introduction*

Comme on l'a fait observer dans la section A, la structure des apports financiers a beaucoup varié d'un pays à l'autre en 1995, même entre les pays en développement et les pays en transition qui ont beaucoup reçu des marchés internationaux de capitaux. Les différences étaient déjà sensibles au début des années 90, comme l'indique le tableau 11. D'une façon générale, la part des prêts bancaires internationaux dans le total des apports extérieurs a été plus importante pour les pays d'Asie que pour ceux d'Amérique latine, principalement parce que les premiers (à l'exception des Philippines, dont la part a été exceptionnellement faible) ont beaucoup moins souffert des séquelles de la crise de la dette des années 80. Elle s'est échelonnée entre 18 % et 65 % en Asie, non compris les Philippines, mais en Amérique latine n'a pas dépassé 20 % que pour le Chili et le Venezuela et a représenté entre 8 et 15 % pour les quatre autres pays. En ce qui concerne la part de l'investissement étranger direct, la fourchette est plus large pour les pays

d'Asie (de 9 % à 70 %) que pour ceux d'Amérique latine (de 28 % à 65 %). On constate aussi une grande diversité entre les pays d'Asie pour les investissements internationaux de portefeuille, dont la part varie entre 7 % et plus de 50 %.

Les renseignements disponibles ne permettent pas de dresser un tableau plus complet des différentes catégories de financement extérieur, qui comprennent également l'investissement dans des instruments émis sur les marchés nationaux de capitaux. Comme on l'a signalé dans la section A, les investissements des fonds communs de placement des nouveaux marchés augmentent rapidement, et l'on sait aussi qu'une grande partie des titres de créance à court terme émis récemment par le Gouvernement mexicain sont détenus par des investisseurs extérieurs 11. En outre, il y a lieu de penser que l'intégration progressive de plusieurs pays en développement dans le réseau mondial des marchés de capitaux s'est accompagnée d'une augmentation des instruments financiers émis dans ces pays qui sont détenus par des sociétés financières et de grandes entreprises non financières à des fins à la fois d'investissement et de gestion des risques. On ne peut donc pas estimer

Tableau 11

**APPORTS FINANCIERS EXTERIEURS A CERTAINS PAYS EN DEVELOPPEMENT,
PAR GRANDES CATEGORIES, 1991-1994**

Pays	Total	dont :		
		Prêts bancaires	Investissements internationaux de portefeuille a/	Investissement étranger direct
	(En milliards de dollars)	(En pourcentage)		
Amérique latine				
Argentine	31,4	8	47	45
Brésil	21,4	8	64	28
Chili	7,9	25	25	49
Colombie	4,7	9	26	65
Mexique	63,0	15	51	34
Venezuela	9,0	27	36	38
Asie du Sud et du Sud-Est				
Chine	110,2	18	13	70
Inde	9,1	30	56	14
Indonésie	37,7	65	14	21
Malaisie	32,2	35	7	57
Philippines	7,2	13	53	35

République de Corée	34,0	39	52	9
Singapour	25,6	24	7	70
Thaïlande	39,0	62	16	22

Sources : Banque mondiale, *Financial Flows and the Developing Countries*, FMI, *Private Market Financing for Developing Countries*, novembre 1995; BRI, *International Banking and Financial Market Developments*

a/ Obligations et actions internationales.

la vulnérabilité des pays à de brusques sorties de fonds dues à un "désinvestissement de portefeuille" en se fondant simplement sur la part de catégories d'instruments comme celles du tableau 11 dans le total des apports qu'ils reçoivent des marchés internationaux de capitaux. Cette vulnérabilité est plutôt fonction de leur réputation de solvabilité, de leurs résultats économiques, de l'attitude des investisseurs internationaux qui peuvent avoir un comportement moutonnier (comme cela a été le cas non seulement dans les pays d'Amérique latine autres que le Mexique, mais encore sur de nouveaux marchés de capitaux au début de 1995), ainsi que des impératifs de la gestion des portefeuilles internationaux (considérations concernant le risque de change ainsi que le rendement des investissements libellés en monnaie locale).

2. Entrées et sorties de capitaux : exemples de problèmes et de réactions

Nous venons d'évoquer certaines grandes différences de structure caractérisant les apports financiers reçus des marchés internationaux de capitaux par les principaux bénéficiaires d'Asie et d'Amérique latine au début des années 90. Le tableau 12 (qui donne également des chiffres pour trois pays d'Europe centrale) permet de se faire une première idée des tendances récentes. Les données sur les entrées nettes d'investissements de portefeuille faisant largement défaut, il n'a cependant pas été possible de calculer la part des grandes catégories de financement extérieur en 1995 (comme celles du tableau 11) 12/.

Pour trois des pays du tableau 12 (Chine, Province chinoise de Taiwan et Venezuela), le compte des opérations courantes a été excédentaire au moins deux années sur trois pendant la période 1993-1995. Pour les autres, les cas excédent ont été relativement peu nombreux. L'IED étant généralement associé à une participation plus durable des investisseurs à l'économie du pays bénéficiaire, il est notable que la proportion du solde du compte courant que représente ce type d'apport varie beaucoup 13/. A un extrême, on trouve la Chine dont l'excédent du compte courant est allé de pair avec un afflux d'IED. Les pays asiatiques qui ont à la fois enregistré un déficit et reçu des investissements étrangers directs assez importants sont l'Indonésie, où l'IED a représenté entre 58 % et 95 % du montant du déficit, et la Malaisie, où la proportion a varié entre 69 % et 179 %. Le pourcentage a été plus faible pour la Thaïlande : entre 1 % et 21 %. Pour les pays d'Amérique latine du tableau 12, les écarts sont plus grands encore, en raison des fluctuations et de l'IED et du solde du compte courant 14/. Ainsi, le rapport de l'IED au déficit du compte courant a varié entre 19 % et 767 % pour le Chili, entre 12 % et 118 % pour l'Argentine et entre 24 % et 100 % pour le Pérou. Dans le cas du Mexique, pour les deux années où le compte courant a été fortement déficitaire, la proportion est relativement faible (19 % et 28 %). En ce qui concerne les pays d'Europe centrale du tableau, la fourchette est également très large : elle va, par exemple, de 27 % à 140 % pour la Hongrie, et de 29 % à 75 % pour la Pologne.

Les flux négatifs nets d'IED enregistrés par la Province chinoise de Taiwan pendant toute la période 1993-1995, et par la République de Corée en 1993 et 1994, correspondent à des sorties importantes. Les investissements d'entreprises de Taiwan dans des pays voisins, par exemple, s'inscrivent dans une expansion rapide de l'IED intra-régional en Asie - qui, d'après

les estimations de la Baring Securities, est passé de 17 milliards de dollars en 1992 à 40 milliards en 1993, puis à 52 milliards en 1994, et pourrait avoir atteint jusqu'à 60 milliards en 1995 15/. L'IED intra-régional en Amérique latine a été beaucoup plus faible : 4 milliards de dollars seulement en 1993 et 11 milliards en 1994 16/.

Pour l'Amérique latine, les données préliminaires permettent une analyse plus détaillée de certains grands flux financiers qui se sont répercutés sur le compte des opérations en capital en 1995. Les paragraphes suivants portent plus particulièrement sur certains pays de la région qui se sont procurés récemment d'importantes sommes sur les marchés internationaux de capitaux.

D'après les premières estimations de la CEPALC 17/, les apports nets de capitaux à l'Amérique latine se sont chiffrés à 22,4 milliards de dollars en 1995 18/, contre 44,9 milliards l'année précédente. Cette diminution est en grande partie imputable aux sorties nettes du Mexique et du Venezuela (20,5 milliards de dollars). Comme on l'a déjà mentionné dans la section A, les flux en provenance des marchés internationaux de capitaux vers les principaux bénéficiaires de la région autres que le Mexique ont également pâti de la crise mexicaine en 1995. Toutefois, pour de nombreuses catégories de financement extérieur, l'effet de cette crise s'est surtout fait sentir pendant le premier trimestre de l'année, et les neuf mois suivants ont été caractérisés par une augmentation des prêts. Au Mexique, le compte des opérations en capital (non compris le financement exceptionnel correspondant principalement au train de mesures de renflouement prises pour aider le pays à sortir de la crise) s'est soldé par un déficit de 16,9 milliards de dollars 19/, en raison surtout, semble-t-il, d'une diminution de 27,5 milliards de dollars des investissements étrangers de portefeuille. D'après les estimations de la CEPALC, l'Argentine a enregistré des sorties nettes de 0,4 milliard de dollars en 1995, alors que les entrées avaient atteint 10,9 milliards en 1994. Des données plus récentes provenant d'autres sources indiquent cependant que les apports ont été importants pour plusieurs grandes catégories de financement extérieur 20/. Cette incohérence apparente tient sans doute à ce que la CEPALC a sous-estimé les émissions nettes de titres de créance internationaux (qui ont atteint 3,7 milliards de dollars au quatrième trimestre, soit plus du double du montant enregistré au deuxième trimestre), et peut-être aussi l'IED net 21/. Le compte des opérations en capital du Brésil a dégagé en 1995 un excédent de 28 milliards de dollars, en raison d'importants apports nets procurés non seulement par l'émission de titres à l'étranger et par des prêts bancaires internationaux, mais encore par les achats nets d'instruments émis dans le pays 22/. La part des banques brésiliennes dans le montant net et des émissions de titres à l'étranger et des prêts bancaires internationaux a été élevée (au moins 65 %). Comme on l'a fait observer dans des livraisons récentes du *Rapport*, elles ont profité des conditions de financement relativement avantageuses sur les marchés internationaux de capitaux pour emprunter sur ces marchés et consentir à leur tour des prêts à des taux rémunérateurs en monnaie locale. Le tableau 13 indique les possibilités d'arbitrage entre les taux d'intérêt pour les emprunts et les prêts à court terme. Les banques se sont également livrées à des opérations du même genre en empruntant à plus long terme, moyennant par exemple l'émission d'obligations internationales.

La CEPALC évalue à 0,3 milliard de dollars les apports nets de capitaux au Chili en 1995 23/. D'après les données provenant d'autres sources, les investissements nets de portefeuille sur les marchés chiliens de capitaux ont été importants cette même année 24/, aussi ce chiffre est-il peut-être sous-estimé, notamment parce que la Commission ne possédait pas tous les éléments d'information voulus quand elle a fait son estimation. Pour la Colombie, le solde net du compte des opérations en capital s'est chiffré à 4,2 milliards de dollars 25/. Les apports nets au Pérou se sont élevés à 4,6 milliards de dollars en 1995 26/ - montant qui comprend probablement d'importants achats nets, par des étrangers, d'instruments financiers émis dans le pays (principalement sous forme d'actions). Au Venezuela, le compte des opérations en capital s'est soldé par un déficit de 3,7 milliards de dollars 27/.

Comme il est également indiqué dans l'annexe du présent rapport, l'afflux de capitaux peut poser des problèmes de politique macro-économique. Des pays d'Amérique latine, d'Asie et, dernièrement, d'Europe centrale en ont fait l'expérience. Certains pays bénéficiaires ont adopté une attitude en grande partie ou totalement non interventionniste, en laissant ces apports influencer sur le taux de change ou sur la masse monétaire (voire sur les deux). Généralement, toutefois, les gouvernements ont réorienté leur politique macro-économique pour essayer de surmonter les difficultés (resserrement de la politique monétaire, austérité budgétaire et relèvement du coefficient de réserves obligataires pour les banques), et ont pris des mesures influant plus directement sur le compte des opérations en capital : taxes et restrictions ayant un effet équivalent sur les opérations financières (en vue d'accroître leur coût et, partant, de réduire leur rentabilité), réglementation des entrées de capitaux et, dans certains cas, assouplissement du contrôle des sorties de fonds.

Parmi les pays d'Amérique latine qui ont reçu d'importants apports de capitaux, l'Argentine, par exemple, a adopté une politique non interventionniste, mais d'autres ont utilisé, à des degrés divers, des mesures macro-économiques compensatoires, ainsi que des instruments dirigés contre les transactions déséquilibrant le compte des opérations en capital. En 1995, ces mesures ont été affinées et de nouvelles dispositions ont été prises.

Par exemple, le Pérou a pour la première fois obligé les banques à détenir des réserves ajustables. Le Brésil a étendu le champ d'application des taxes sur les achats étrangers d'instruments financiers à de nouvelles catégories de créances, ainsi qu'aux investissements dans des fonds de privatisation. L'échéance minimale pour les obligations émises à l'étranger par des entreprises brésiliennes a été portée de 2 à 3 ans, et une taxe de 20 % a été imposée sur les retraits effectués dans les 18 mois par des investisseurs étrangers participant à certains types de fonds communs de placement. Le Brésil a également interdit l'achat et la vente d'instruments à terme et d'options par des étrangers, pour les empêcher d'acquérir une position "synthétique" qui leur permettrait d'échapper aux taxes sur les activités financières. Le Chili, qui est en train de devenir une importante source d'investissement et d'autres apports financiers pour ses voisins, a continué à élargir le champ des mesures visant à endiger les apports nets de capitaux. Des obligations en matière de réserves ont été imposées pour divers

types d'investissements de portefeuille et, notamment, pour les achats de certificats américains de dépôt sur le marché secondaire.

Tableau 12

**CARACTERISTIQUES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS ET DU FINANCEMENT EXTERIEUR DE CERTAINS PAYS D'ASIE,
D'EUROPE CENTRALE ET D'AMERIQUE LATINE, 1993-1996**

(En milliards de dollars, sauf indication contraire)

	ASIE															
	Chine				Indonésie				République de Corée				Malaisie			
	1993	1994	1995	1996c/	1993	1994	1995	1996c/	1993	1994	1995	1996c/	1993	1994	1995	1996c/
Solde du compte courant	-11,7	6,5	17,2	..	-2,1	-2,8	-7,8	..	1,0	-3,9	-9,0	-4,1	-2,8	-4,1	-8,4	..
<i>Pourcentage du PIB</i>	-2,1	1,3	2,6	..	-1,3	-1,6	-4,0	..	0,3	-1,0	-2,0	..	-4,4	-5,9	-10,0	..
Investissements directs nets	23,1	31,8	38,0	..	2,0	2,1	4,5	..	-0,8	-1,7	1,5	..	5,0	4,3	5,8	..
Investissements de portefeuille nets ^{a/}	3,0	3,5	..	..	1,8	1,1	..	..	10,5	6,9	..	..	-0,7	-1,6	..	..
Créances titrisées (en pourcentage de la dette extérieure totale)	8,8	11,0	..	..	2,3	3,6	..	..	21,0	21,3	..	..	16,9	15,5	..	..
Créances bancaires (en pourcentage de la dette extérieure totale) ^{b/}	54,6	51,6	..	..	42,2	41,7	..	..	68,4	61,1	..	..	57,7	53,5	..	..
	ASIE (suite)								EUROPE CENTRALE							
	Province chinoise de Taiwan				Thaïlande				République tchèque				Hongrie			
	1993	1994	1995	1996c/	1993	1994	1995	1996c/	1993	1994	1995	1996c/	1993	1994	1995	1996c/
Solde du compte courant	6,7	6,2	5,0	1,5	-7,0	-8,4	-13,5	..	0,7	-0,1	-2,1	-0,5	-4,3	-4,1	-3,0	-0,8
<i>Pourcentage du PIB</i>	3,0	2,6	1,9	..	-5,6	-5,9	-8,3	..	2,2	-0,2	-4,6	..	-11,1	-9,8	-6,9	..
Investissements directs nets	-1,5	-1,1	-1,1	..	1,5	0,1	2,3	..	0,6	0,8	1,0	0,3	2,3	1,1	4,2	0,4
Investissements de portefeuille nets ^{a/}	1,1	0,9	0,5	..	5,5	2,5	..	..	1,6	0,8	..	-0,1	3,9	2,5	..	0,2
Créances titrisées (en pourcentage de la dette extérieure totale)	2,2	8,8	..	..	5,5	5,4	..	..	30,8	31,0	..	..	43,7	50,0	..	..
Créances bancaires (en pourcentage de la dette extérieure totale) ^{b/}	90,2	84,4	..	..	66,3	71,4	..	..	58,8	67,6	..	..	32,0	29,3	..	..

Tableau 12 (suite)

	EUROPE CENTRALE (suite)								AMERIQUE LATINE							
	Pologne				Argentine				Brésil				Chili			
	1993	1994	1995	1996c/	1993	1994	1995	1996c/	1993	1994	1995	1996c/	1993	1994	1995	1996c/
Solde du compte courant	-5,8	-2,5	-2,4	0,1	-7,5	-10,2	-3,3	..	-	-1,2	-17,9	..	-2,1	-0,8	-0,3	..
<i>Pourcentage du PIB</i>	-6,7	-2,8	-2,1	..	-2,9	-3,6	-1,1	..	-	-0,2	-2,5	..	-4,6	-1,5	-0,5	..
Investissements directs nets	1,7	1,8	1,8	-0,3	6,3	1,2	3,9	..	0,8	2,0	3,1	..	0,4	0,9	2,3	..
Investissements de portefeuille nets ^{a/}	-	-0,6	..	0,2	8,0	..	..	..	12,3	44,7	..	..	0,7	1,0	..	..
Créances titrisées (en pourcentage de la dette extérieure totale)	-	-	..	..	11,5	17,4	..	..	8,7	12,8	..	..	4,5	3,5	..	..
Créances bancaires (en pourcentage de la dette extérieure totale) ^{b/}	24,6	18,2	..	..	42,5	42,2	..	..	63,6	62,8	..	..	58,0	62,5	..	..

	AMERIQUE LATINE (suite)															
	Colombie				Mexique				Pérou				Venezuela			
	1993	1994	1995	1996c/	1993	1994	1995	1996c/	1993	1994	1995	1996c/	1993	1994	1995	1996c/
Solde du compte courant	-2,1	-3,0	-3,8	..	-23,4	-28,8	-0,2	-0,5	-1,7	-2,3	-0,9	..	-2,0	2,5	1,7	..
<i>Pourcentage du PIB</i>	-4,0	-4,9	-5,0	..	-6,4	-7,6	-0,1	..	-	-	-1,6	..	-3,3	4,2	2,2	..
Investissements directs nets	0,9	1,0	1,2	..	4,4	8,0	4,1	..	0,4	2,3	0,6	..	-0,5	0,2	0,2	..
Investissements de portefeuille nets ^{a/}	0,1	0,3	..	..	28,4	7,6	..	..	0,2	0,6	..	..	0,6	0,3	..	..
Créances titrisées (en pourcentages de la dette extérieure totale)	3,5	5,9	..	..	17,0	20,0	..	..	-	-	..	..	11,0	11,5	..	..
Créances bancaires (en pourcentages de la dette extérieure totale) ^{b/}	46,0	48,6	..	..	62,8	61,4	..	..	19,2	21,8	..	..	61,2	57,6	..	..

Sources : BRI, CEPALC, FMI, Banque mondiale, OCDE et J.P. Morgan. Pour plus de détails, voir le texte à la fin des notes du présent chapitre.

^{a/} Obligations émises à l'étranger, autres titres de créance et actions.

^{b/} A la fin de l'année.

^{c/} Premier trimestre.

Tableau 13

**EXEMPLES REPRESENTATIFS DES TAUX D'INTERET DU MARCHE MONETAIRE
AU BRESIL (CORRIGES DES VARIATIONS DES TAUX DE CHANGE)
ET DIFFERENCES DE RENDEMENT PAR RAPPORT AUX TAUX DES ETATS-UNIS**

*(Rendement et différences de rendement, en points de pourcentage,
corrigés des variations des taux de change du dollar) a/*

	1994	1995
<i>Rendement</i>		
Moyenne mensuelle	4,69	2,43
Equivalent annuel	73,36	33,46
<i>Différences de rendement b/</i>		
Moyenne mensuelle	4,34	1,99
Equivalent annuel	66,56	26,62

Sources : Estimations du secrétariat de la CNUCED, fondées sur des données du FMI (*Statistiques financières internationales*, diverses livraisons) et de l'Instituto de Economia do Sector Publico (Brésil).

Note : Les taux d'intérêt brésiliens sont ceux des "capitaux spéculatifs".

a/ Corrections effectuées sur la base des taux de change en fin de mois.

b/ Différence par rapport au rendement des bons du Trésor des Etats-Unis.

Des restrictions ont été apportées à l'intervention des banques sur le marché des changes officiel, pour réduire la liquidité du marché au comptant et rendre celui-ci plus aléatoire, de façon à accroître les risques présentés par certaines transactions monétaires et décourager ainsi la spéculation. Ces mesures se sont accompagnées d'un abaissement du montant minimum des émissions de certificats américains de dépôt par les sociétés chiliennes. En même temps, le pays a continué à assouplir sélectivement les restrictions frappant les sorties de capitaux. L'éventail des possibilités d'investissement à l'étranger données aux banques chiliennes et aux investisseurs institutionnels a été élargi, ce qui a facilité la diversification du portefeuille international et la gestion de la trésorerie.

La Thaïlande et l'Indonésie fournissent des exemples de la façon dont les pays d'Asie ont réagi à l'afflux de capitaux depuis le milieu de 1995. En Thaïlande, les entrées de capitaux pendant le premier trimestre de 1996 ont été associées à une forte augmentation des actifs étrangers (pas moins de 50 % de la base monétaire du pays). A ce jour, la Thaïlande a réagi non pas en prenant des mesures visant directement ces apports, mais plutôt en encadrant le crédit, en imposant aux banques de constituer des dépôts en espèces auprès de la Banque centrale au lieu de conserver leurs réserves sous formes d'actifs liquides, et en établissant des exigences plus sévères en matière de fonds propres 28/. En Indonésie, les entrées de capitaux au début de 1995 ont entraîné une augmentation du crédit bien supérieure aux objectifs de la politique monétaire. Jusqu'à présent, la parade a consisté à relever le

coefficient de réserves obligatoires ainsi qu'à élargir la marge d'intervention de la Banque centrale en ce qui concerne le taux de change - mesure qui donne les coudées plus franches aux autorités et vise aussi à accroître le risque de change lié aux apports de capitaux 29/. Les Philippines ont également connu un afflux de capitaux au début de 1995, qui a entraîné une augmentation de 30 % des réserves au cours des cinq premiers mois, mais le gouvernement n'a pas encore réagi 30/.

Il est intéressant de voir que les entrées de capitaux posent pour la première fois des problèmes de gestion macro-économique analogues à certains pays d'Europe centrale et orientale, et que ces pays réagissent dans certains cas comme ceux d'Amérique latine et d'Asie. Au début de 1996, la Slovaquie a porté de 3 % à 6 % la marge d'intervention pour le taux de change 31/. En février, la République tchèque a fait passer la sienne de 1 % à 15 %, les entrées de capitaux s'étant chiffrées à 8,4 milliards de dollars en début d'année 32/. Les apports nets de capitaux à la Pologne ont également beaucoup augmenté récemment 33/ : ils avaient atteint 2,1 milliards de dollars pendant les deux premiers mois de 1996, d'après les estimations, dont environ 0,5 milliard pour l'IED et 1 milliard pour les capitaux à court terme. Pour faire face à l'augmentation des réserves, la Pologne a pris des mesures de stérilisation, mais cela risque à la longue d'aller à l'encontre de sa politique de promotion de l'investissement moyennant de faibles taux d'intérêt.

C. Conditions des crédits à l'exportation et des autres formules de financement du commerce extérieur

Comme on l'a vu à la section A, si les apports nets de crédits à l'exportation aux pays en développement ont augmenté en 1994 et pendant le premier semestre de 1995, ils ont évolué différemment selon les régions, les flux à destination de l'Afrique subsaharienne ayant été négatifs en 1994, de même que les flux à destination de l'Amérique latine au cours du premier semestre de 1995. En outre, en 1994, les pays d'Europe centrale et orientale, ont enregistré des sorties nettes considérables. L'importance relative des crédits à l'exportation comme source de financement extérieur varie aussi d'une grande région à l'autre. Ainsi, à la fin de 1994, la part de la dette extérieure attribuable aux crédits à l'exportation a atteint 28 % dans les pays de l'Afrique subsaharienne, et, dans ceux de l'Asie et de l'Amérique latine, elle s'est établie respectivement à 13 et 18,5 % 34/. Les conditions d'octroi de cette catégorie de financement extérieur sont intéressantes, d'un point de vue général, parce qu'elles reflètent la cote de crédit des pays, ce qui est vrai aussi des conditions de l'assurance-crédit privée. Ainsi, par exemple, il y a le plus souvent une corrélation entre ces conditions et les coûts des formules de financement et de paiement des importations autres que l'assurance-crédit comme les commissions perçues sur les lettres de crédit. Le montant élevé des coûts et les conditions restrictives auxquelles est assujettie l'assurance-crédit offerte aux pays en développement confirment l'observation générale faite à la section A, à savoir que malgré la reprise récente du financement extérieur à destination de certains pays en développement et pays en transition, l'accès de la grande majorité de ces pays à un tel financement reste fortement limité.

Les crédits à l'exportation sont déterminés par l'interaction de la demande et de l'offre. Ils sont fonction non seulement des coûts mais aussi de la situation économique des pays bénéficiaires et, en particulier, du rythme de l'investissement, étant donné le rôle qu'ils jouent dans le financement des biens d'équipement. On s'intéressera toutefois surtout aux coûts et, plus généralement, à leur rapport avec les formules de financement et de paiement.

Les coûts des crédits privés à l'exportation 35/ comprennent les intérêts, les primes de l'assurance publique et divers coûts de transaction découlant des conditions restrictives dont la couverture est assortie. Les taux d'intérêt au titre du financement des exportations vers les pays en développement sont soit les taux du marché (qui dépendent des taux auxquels les bailleurs de fonds peuvent emprunter) ou les taux débiteurs minimum dans les différentes monnaies conformément à l'Arrangement de l'OCDE relatif à des lignes directrices pour les crédits à l'exportation bénéficiant d'un soutien public (consensus de l'OCDE) 36/. Les primes d'assurance consistent ordinairement en un taux de base qui varie selon les caractéristiques du crédit (par exemple, formule de paiement, échéance de prêt) 37/. Il peut ensuite être ajouté au taux de base des primes additionnelles qui dépendent de la cote de crédit du pays considéré et de ses antécédents récents en matière de paiements internationaux 38/. Pour les emprunteurs les moins solvables, l'assurance publique n'est en général offerte qu'à diverses conditions restrictives liées à la part et au montant du crédit couvert, au plafond en dessous duquel l'exportateur ou la banque peut décider ou non d'accorder un crédit assorti d'une assurance, à la durée de la période entre le non paiement et la liquidation des créances (période d'attente) et au genre de garantie requis (la garantie peut être fournie par une entité publique du pays importateur ou une lettre de crédit émise par l'une des banques de ce pays et confirmée par une banque d'un pays de l'OCDE). Bien que leur effet sur les coûts des crédits à l'exportation puisse être difficile à chiffrer, ces restrictions entraînent toutes des augmentations. Un pays dont la cote de crédit devient suffisamment défavorable n'a plus aucune possibilité de couverture même moyennant des primes élevées et des conditions extrêmement restrictives. Cependant tous les organismes de crédit à l'exportation ne cessent pas forcément en même temps de couvrir ses crédits. On soulignera aussi que l'offre d'assurance-crédit publique à l'exportation et les obligations au titre du paiement des intérêts ne doivent pas être considérées comme deux déterminants indépendants du coût des crédits à l'exportation. Les primes de risque incluses dans les taux d'intérêt appliqués au financement d'opérations commerciales, qui parfois représentent une fraction appréciable du total de ces taux, peuvent très bien être sensiblement réduites pour les crédits assortis d'une assurance ou de garanties publiques.

Tableau 14

TAUX D'INTERET COMMERCIAUX DE REFERENCE a/

Monnaie	1995		1996 (jusqu'en mai)	
	Maximum	Minimum	Maximum	Minimum
Dollar australien	11,3	9,1	9,6	8,7
Schilling autrichien	8,3	7,1	6,9	6,3
Franc belge	9,3	7,8	7,7	7,2
Dollar canadien	1) <u>b/</u>	10,2	8,0	7,6
	2) <u>c/</u>	10,2	8,4	8,1
	3) <u>d/</u>	10,3	8,5	8,5
Couronne danoise	9,1	7,9	7,5	6,8
Mark finlandais	10,6	7,9	7,8	7,1
Franc français	9,0	7,8	7,5	6,9
Mark allemand	8,3	6,7	6,6	6,0
Livre irlandaise	9,8	8,5	8,1	7,5
Lire italienne	12,3	10,3	10,8	9,4
Yen japonais	4,7	2,5	3,4	2,4
Florin néerlandais	1) <u>b/</u>	8,3	6,4	6,2
	2) <u>c/</u>	8,5	7,0	6,9
	3) <u>d/</u>	9,1	7,9	7,8
Dollar néo-zélandais	10,0	8,2	9,9	8,1
Couronne norvégienne	8,7	7,4	7,0	6,7
Peseta espagnole	13,1	11,5	11,6	9,6
Couronne suédoise	11,9	10,0	9,7	8,7
Franc suisse	6,5	5,2	5,2	4,9
Livre sterling	9,7	8,5	8,5	7,9
Dollar des Etats-Unis	1) <u>b/</u>	8,7	6,8	7,1
	2) <u>c/</u>	8,8	6,9	7,3
	3) <u>d/</u>	8,8	7,0	7,5
ECU	8,9	7,4	7,2	6,6
DTS <u>e/</u>	7,4	6,6	..	..

Source : Communiqués de presse et publications de l'OCDE.

a/ Taux d'intérêt minimum pour les crédits à l'exportation bénéficiant d'un soutien public libellés dans certaines monnaies ou moyennes pondérées des avances accordées par les participants à l'Arrangement de l'OCDE relatif à des lignes directrices pour les crédits à l'exportation bénéficiant d'un soutien public (consensus OCDE).

b/ Echéance inférieure à cinq ans.

c/ Echéance de cinq à huit ans et demi.

d/ Echéance supérieure à huit ans et demi.

e/ Le taux DTS a été supprimé à dater du 31 août 1995.

Tableau 15

CONDITIONS a/ DE LA COUVERTURE DE L'ASSURANCE-CREDIT OFFERTE A CERTAINES REGIONS PAR TROIS ORGANISMES DE CREDIT A L'EXPORTATION b/
(Nombre de cas c/ où l'EXIM, l'EGDC ou la NCM ont appliqué des conditions spécifiées)

Région/période	Couverture normale <u>a/</u>		Absence de couverture <u>a/</u>		Conditions restrictives <u>a/</u>	
	Court terme <u>d/</u>	Moyen et long terme <u>e/</u>	Court terme <u>d/</u>	Moyen et long terme <u>e/</u>	Court terme <u>d/</u>	Moyen et long terme <u>e/</u>
Afrique						
Fin 1994/début 1995	9	11	20	45	43	16
Fin 1995/début 1996	9	11	18	45	45	16
Amérique latine						
Début 1995	8	13	4	18	40	21
Début 1996	8	13	5	16	39	23
Asie du Sud et du Sud-Est <u>f/</u>						
Début 1995	17	18	4	15	33	21
Début 1996	17	21	4	11	33	22
Europe centrale et orientale						
Fin 1994	3	3	8	13	13	8
Fin 1995	3	6	8	13	13	5

Source : Guides régionaux de l'exportateur et études sur le crédit dans *Project and Trade Finance*, diverses livraisons.

a/ La couverture est réputée normale quand elle est offerte à un emprunteur sans conditions restrictives. Ces conditions comprennent les surtaxes et les restrictions à l'offre de couverture et sont essentiellement fonction de l'appréciation par l'emprunteur du risque que l'octroi d'un financement peut comporter. Leur nombre et leur rigueur varient. Pour certains emprunteurs il n'existe aucune possibilité de couverture à quelque condition que ce soit.

b/ L'Export-Import Bank (EXIM) des Etats-Unis, l'Export Credits Guarantee Department (ECGD) du Royaume-Uni et la Nederlandsche Creditverzekering Maatschappij (NCM).

c/ Chaque pays pour lequel des renseignements sont disponibles correspond à deux cas en ce qui concerne les conditions de l'assurance-crédit à court terme, celui de l'EXIM et celui de la NCM, et à deux cas en ce qui concerne les conditions de l'assurance-crédit à moyen et à long terme, celui de l'EXIM et celui de l'ECGD.

d/ Couverture des crédits à échéance maximale de 180 jours, sauf dans le cas des crédits consentis par l'EXIM pour certains biens d'équipement et les produits agricoles en vrac dont les échéance allant jusqu'à 360 jours sont aussi réputées à court terme.

e/ Couverture des crédits autres qu'à court terme.

f/ Y compris l'Océanie.

Comme l'indique le tableau 15, la plupart des pays en développement et des pays en transition ne peuvent obtenir de l'EXIM, de l'ECGD ou de la NCM aucune couverture d'assurance-crédit ou ne peuvent être couverts qu'à des conditions restrictives. Au début de 1996, même les pays de l'Asie du Sud et du Sud-Est bénéficiaient de conditions normales seulement dans un tiers des cas environ 39/. En ce qui concerne les pays d'Amérique latine, la proportion était d'environ 15 % pour les crédits à court terme et de 25 % pour les crédits à moyen et long terme alors qu'elle était de 13 et 15 % respectivement pour l'Afrique et de 13 et 25 % respectivement pour l'Europe centrale et orientale (ce dernier chiffre ayant doublé depuis le début de 1995). L'absence totale de couverture a été beaucoup plus fréquente pour les crédits à moyen et long terme que pour les crédits à court terme, la proportion de cas atteignant presque deux tiers pour les pays africains (au lieu de 25 % pour les crédits à court terme), 54 % pour les pays d'Europe centrale et orientale (33 % pour les crédits à court terme), 31 % pour les pays d'Amérique latine (10 % pour les crédits à court terme) et 20 % pour les pays d'Asie du Sud et du Sud-Est (7 % pour les crédits à court terme).

Dans l'ensemble, les conditions de l'offre de l'assurance-crédit publique ont assez peu évolué, mais, comme cela ressort du tableau 16, il s'est produit au cours de 1995 plusieurs changements de classement entre les trois catégories de conditions. Le phénomène a été particulièrement sensible en Amérique latine où, par exemple, le Brésil s'est vu accorder des "conditions normales" par l'EXIM et où le Venezuela a été l'objet de modifications défavorables de la part de l'ECGD et de la NCM. Les modalités d'octroi de l'assurance-crédit privée ont aussi évolué lentement sans que 1995 soit une exception. Les principales fluctuations observées dans ce secteur ont concerné les pays d'Europe centrale et orientale dont deux (la Bulgarie et la Pologne) ont bénéficié de meilleures conditions.

La prédominance des cas où l'assurance-crédit publique ou privée est assortie de conditions restrictives ne tient pas seulement à l'idée que les créanciers se font de la solvabilité des emprunteurs; elle est aussi imputable aux contraintes d'exploitation subies par les organismes vendeurs d'assurance. Pour les assureurs privés, ces contraintes ne sont pas faciles à mettre en évidence mais pour les organismes de crédit à l'exportation on constate qu'elles résultent en partie de l'obligation d'autofinancer les opérations commerciales sur une longue période. Les nombreuses suspensions du service de la dette ont eu des répercussions sur les bénéfices réalisés par ces organismes depuis le milieu des années 80 mais le tableau 17 montre que leurs résultats se sont améliorés depuis 1992. Il est donc raisonnable de penser que ce facteur commence à peser moins lourd dans l'imposition de conditions restrictives.

Tableau 16

**EVOLUTION DES CONDITIONS a/ DE LA COUVERTURE DE L'ASSURANCE-CREDIT
OFFERTE A CERTAINES REGIONS PAR TROIS ORGANISMES DE CREDIT A L'EXPORTATION b/**
(Nombre de cas)

Région	De la fin de 1994 à la fin de 1995	Du début de 1995 au début de 1996
	Conditions plus favorables <u>a/</u>	Conditions moins favorables <u>a/</u>
Afrique	3	0
Amérique latine	10	9
Asie du Sud et du Sud-Est <u>c/</u>	7	1
Europe centrale et orientale	3	0

Source : Guides régionaux de l'exportateur et études sur le crédit dans *Project and Trade Finance*, diverses livraisons.

a/ Il s'agit de tous les cas où il y a eu changement de classement aux fins de la couverture de l'assurance-crédit à l'exportation par l'EXIM, l'ECGD ou la NCM entre les catégories "couverture normale", "absence de couverture" et "conditions restrictives" (pour les "cas" et ces trois catégories, voir les notes a/ et c/ du tableau 15). Ces changements sont indiqués séparément pour les crédits à court terme et pour les crédits à moyen et long terme.

b/ L'Export-Import Bank (EXIM) des Etats-Unis, l'Export Credits Guarantee Department (ECGD) du Royaume-Uni et la Nederlandsche Creditverzekering Maatschappij (NCM).

c/ Y compris l'Océanie.

L'appréciation de la solvabilité des emprunteurs et son incidence sur les coûts de transaction se retrouvent dans des facteurs autres que les conditions de l'assurance publique du crédit à l'exportation, comme les modalités de paiement recommandées dans les études sur le crédit à l'exportation et le recouvrement des créances du bulletin bi-mensuel du Financial Times, *International Trade Finance*. Les modalités sont les suivantes : compte courant, effet à vue ou paiement contre documents (CAD), lettre de crédit non confirmée, lettre de crédit confirmée et avance de caisse.

En cas de *paiement par compte courant*, il est envoyé à l'importateur lors de l'expédition des marchandises une facture payable dans un délai fixé à l'avance. Cette formule ne nécessite aucun intermédiaire, si bien que les coûts de transaction sont minimes. Elle est cependant aussi fondée sur la confiance et aussi est-elle utilisée surtout dans les échanges entre entités ayant de bonnes relations commerciales (comme des sociétés interdépendantes). Les expressions *paiement par effet à vue* et *paiement contre documents* désignent les transactions dans lesquelles les documents conférant un droit sur les marchandises ne sont délivrés à l'importateur que contre paiement par effet à vue ou sur acceptation d'un effet à échéance. L'effet à vue ou la lettre de change constitue un ordre de virement inconditionnel adressé par une partie à l'autre, à laquelle il est demandé de payer une somme donnée à vue ou à une date ultérieure précisée.

Tableau 17

**PROPORTION DES ORGANISMES DE CREDIT A L'EXPORTATION a/ DE CERTAINS PAYS
DE L'OCDE AYANT ENREGISTRE DES DEFICITS DE TRESORERIE EN 1985-1994**

(En pourcentage)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Proportion	74	70	83	65	65	71	83	83	54	33

Source : Renseignements fournis par l'Union de Berne.

a/ 1985-1989 : 23 organismes dans 19 pays; 1990-1991 : 25 organismes dans 20 pays; 1992-1994 : 24 organismes dans 20 pays.

C'est un effet négociable (immédiatement convertible en espèces), qui offre à l'exportateur une sécurité plus grande que le paiement sur un compte courant. La formule n'exige pas l'intervention d'une banque et occasionne peu de frais. Lorsque l'effet est à échéance, le règlement doit être effectué à une date ultérieure déterminée (si bien que la transaction comporte un risque supplémentaire, l'effet accepté pouvant ne pas être payé à l'échéance). La *lettre de crédit* est un document écrit par lequel une banque s'engage, suivant les instructions du client (l'importateur), à effectuer un paiement à l'ordre du bénéficiaire (l'exportateur) sur présentation des pièces requises. Elle offre à l'exportateur une garantie contre le risque commercial de non-paiement car sa validité est indépendante de la transaction. Toutefois, et surtout quand la banque émettrice est un établissement du pays importateur, l'exportateur n'est pas assuré contre le risque politique dû à des événements pouvant survenir dans le pays importateur, comme une pénurie de devises ou l'instauration d'un contrôle des changes qui empêchent l'acheteur de remplir ses obligations contractuelles. Ce risque peut être évité au moyen d'une *lettre de crédit confirmée* par laquelle une autre banque, ordinairement une banque du pays de l'exportateur, s'engage elle aussi à payer. La banque qui confirme la lettre de crédit prélève une commission qui s'ajoute à la commission afférente à une lettre de crédit non confirmée (frais de la banque émettrice et autres frais liés au paiement). Dans le cas de l'*avance de caisse*, la livraison des marchandises n'est autorisée par l'exportateur qu'après réception effective du paiement de l'importateur. Cette formule est utilisée lorsque le risque de non-paiement est particulièrement grand. Les deux premières catégories de modalités recommandées conviennent lorsque le risque de non-paiement est faible et les trois suivantes lorsqu'il est plus élevé 40/.

On trouvera au tableau 18 un classement des pays selon les modalités de paiement recommandées. On constatera que 85 % des pays développés se voient offrir les conditions correspondant au risque de non-paiement et aux coûts de transaction les plus faibles alors que pour les régions formées de pays en développement et de pays en transition, la proportion se situe entre 25 % (Asie du Sud et du Sud-Est) et zéro. Pour ce qui est des pays en développement et des pays en transition, ce sont les lettres de crédit confirmées et les lettres de crédit non confirmées qui l'emportent. Le classement des pays selon

la cote de crédit que leur confèrent les modalités de paiement recommandées par *International Trade Finance* ne coïncide pas parfaitement avec le classement des pays suivants les restrictions dont sont assorties les conditions de l'assurance-crédit publique. Le premier confirme néanmoins en gros la prédominance des appréciations défavorables mise en évidence par le second 41/.

Tableau 18

MODALITES DE PAIEMENT RECOMMANDEES POUR CERTAINS PAYS EN DEVELOPPEMENT ET PAYS EN TRANSITION D'EUROPE CENTRALE ET ORIENTALE

(Répartition en pourcentage) a/

Région	Modalités	Compte courant	CAD <u>b</u> / Effet à vue	Lettre de crédit non confirmée	Lettre de crédit confirmée	Avance de caisse
Amérique latine		-	12	68	20	-
Afrique		-	-	48	41	10
Asie du Sud et du Sud-Est		6	19	44	31	-
Europe centrale et orientale		-	-	42	50	8
Pour mémoire :						
Pays développés		31	54	15	-	-

Source : *International Trade Finance*, 19 janvier 1996.

a/ Les données se rapportent à la situation au début de 1996.

b/ Paiement contre documents.

D. Renégociation et réduction de la dette bancaire

Après le milieu de 1995, les pays de toutes les régions ont continué de renégocier et de restructurer leurs dettes à l'égard des banques commerciales. Un certain nombre de pays d'Amérique latine et un grand pays en transition en sont à des stades différents de réaménagement, un choix de variantes étant proposés aux créanciers conformément à l'approche adoptée au cours des principales renégociations depuis le début des années 90. Certains pays à faible revenu ont opté pour des ventes de créances avec décote bénéficiant d'un soutien public multilatéral et bilatéral. De plus, la répartition amiable des obligations au titre des dettes extérieures entre les nouveaux Etats d'Europe centrale et orientale a progressé. Les négociations ont porté sur les dettes de l'ancienne URSS ainsi que sur les avoirs extérieurs et les exigibilités envers l'étranger des anciennes républiques de Yougoslavie (et dans le dernier cas sur des questions qui n'ont pas encore fait l'objet d'un accord définitif).

En octobre 1995, le Pérou a accepté en principe de restructurer des parts du principal et des arriérés d'intérêts représentant respectivement 4,2 et 3,5 milliards de dollars. Les possibilités offertes aux banques détentrices de créances comprennent une opération de rachat et une émission obligataire sous-cotée de 45 %. Le même mois, le Panama est convenu de restructurer pour 2 milliards de dollars de principal et 1,5 milliard d'arriérés d'intérêts dus aux banques. Ces dernières ont le choix entre l'émission d'obligations sous-cotées de 45 % à échéance de 30 ans et une émission obligataire au pair à taux d'intérêt croissant (assorties l'une et l'autre d'un délai de grâce). L'espoir que le problème de la dette des grands pays d'Amérique latine était définitivement réglé a été ruiné par la crise mexicaine qui a commencé à la fin de 1994. On l'a vu plus haut, la quasi-exclusion desdits pays du marché international des titres, consécutivement à cette crise, s'est révélée sans lendemain. A l'heure actuelle, cependant, le Venezuela semble devoir entamer des pourparlers sur le rééchelonnement de la fraction de sa dette à l'égard des banques commerciales qui n'était pas visée par l'accord de restructuration de 1990.

La Fédération de Russie, à l'issue des longues négociations sur la situation de sa dette envers les banques commerciales qui ont suivi l'éclatement de l'URSS, en novembre 1995, a conclu un accord de rééchelonnement portant sur 25,5 milliards de dollars en principal et 7 milliards en arriérés d'intérêts. Le principal sera remboursé en 25 ans avec un délai de grâce de 7 ans et l'adjonction d'une marge au taux d'intérêt débiteur interbancaire. Sur les arriérés d'intérêts, 500 millions de dollars seront versés en fin d'exercice et 1,5 milliard de dollars à la fin de 1996; le solde sera échangé contre des billets portant intérêt à échéance de 20 ans (avec le même délai de grâce et le même taux d'intérêt que pour le principal rééchelonné).

En juin 1995, l'Algérie a signé un accord de réaménagement de sa dette envers les banques commerciales portant sur 3,2 milliards de dollars, chiffre qui comprend 1,5 milliard de dollars déjà rééchelonné en février 1992. Le réaménagement représente 71 % de l'encours total qui s'élève à 4,5 milliards de dollars. La dette doit être remboursée selon de nouvelles échéances avec une adjonction d'une marge au taux d'intérêt interbancaire.

En mai 1996, le Viet Nam a conclu un accord de principe avec son comité de restructuration sur une série d'options en vue de consolider sa dette à l'égard des banques commerciales qui atteint 900 millions de dollars. Les options offertes aux créanciers sont notamment un rachat de créances au comptant et l'émission d'obligations au pair et en dessous du pair, à échéance de 30 ans dans les deux cas. Les arriérés d'intérêts seront échangés contre des obligations à 18 ans. L'ensemble représente une réduction de la dette de 50 %.

En 1995, le Nicaragua, la Sierra Leone et l'Albanie ont mis en oeuvre des plans de rachat de créances aux banques commerciales. En novembre 1995, une part de l'encours de la dette bancaire nicaraguayenne, qui représentait 1,1 milliard de dollars ou 81 % d'un total de 1,4 milliard, a été rachetée dans le cadre d'une opération comportant aussi l'annulation de certains intérêts exigibles. Ce rachat a été financé par un don de 40 millions de

dollars au titre du Mécanisme de réduction de la dette de l'IDA 42/, un prêt de 40 millions de dollars accordé par la Banque interaméricaine de développement et des dons consentis par les Gouvernements néerlandais, suédois et suisse. Le prix de rachat avait été fixé à 8 cents pour un dollar. En août 1995, la Sierra Leone a achevé une opération de rachat de créances aux banques commerciales portant sur 234 millions de dollars. Une part de ce montant représentant 160 millions de dollars avait été rachetée en mai 1995, à 15 cents le dollar; le solde, soit 74 millions a été racheté en août 1995, à 8 cents le dollar. Les coûts (31,5 millions de dollars) ont été financés au moyen du Mécanisme de réduction de la dette de l'IDA et par des donateurs bilatéraux européens. En juillet 1995, avec l'aide du Mécanisme de réduction de la dette de l'IDA, l'Albanie a conclu avec ses banques créancières un accord prévoyant la conversion d'une dette de 130 millions de dollars en obligations au pair à 30 ans, le principal étant garanti par des bons du Trésor des Etats-Unis à coupon-zéro et à même échéance, ainsi que le rachat de créances représentant 370 millions de dollars à 26 cents le dollar. La dette était essentiellement à court terme et liée au commerce et comprenait des arriérés d'intérêts. En vue d'aligner la valeur des obligations au pair sur celle des rachats de créances, il a été procédé à la répartition au prorata entre les détenteurs d'obligations d'un fonds générateur de revenus constitué par la gestion d'un portefeuille d'instruments commerciaux nouveaux. Le produit du fonds sera investi de façon à ce que la valeur des revenus soit comparable à celle des paiements au titre des intérêts sur les obligations au pair. L'opération a coûté 97 millions de dollars, dont 55 millions ont été fournis par l'Albanie, 24 millions par le Mécanisme de réduction de la dette et le solde par d'autres bailleurs de fonds.

E. Dette publique

Les sérieuses difficultés auxquelles les pays pauvres lourdement endettés 43/ continuent de se heurter en assurant le service de leur dette et l'idée que le surendettement entrave fortement la croissance et le développement ont fait passer la question de la dette multilatérale au premier plan des préoccupations. Dans ces pays, les montants dus aux institutions multilatérales représentent une part appréciable et grandissante de la dette totale et une proportion plus forte encore du service de cette dette. Il apparaît de plus en plus clairement que, dans beaucoup de cas, les mécanismes d'allégement existants ne suffiront pas pour ramener la charge de la dette à un niveau supportable. On s'accorde désormais à reconnaître que le problème ne sera pas résolu durablement sans une approche globale et coordonnée, laquelle suppose l'application de mesures plus énergiques et la répartition du fardeau entre tous les créanciers, y compris les institutions financières multilatérales. En proposant le cadre d'action en faveur des pays pauvres lourdement endettés, qui a été accueilli avec satisfaction tant par le Comité intérimaire que par le Comité du développement à leurs réunions du printemps 1996, le FMI et la Banque mondiale reconnaissent officiellement la nécessité d'une stratégie globale de la dette et s'engagent à prendre des mesures radicales pour alléger le fardeau de la dette multilatérale. Le cadre d'action répond aux préoccupations des 29 PMA surendettés que le FMI et la Banque mondiale classent dans la catégorie des pays pauvres lourdement endettés. Il constitue un espoir pour les PMA et les autres pays pauvres dont il est avéré qu'ils ont procédé avec succès aux réformes économiques et aux

ajustements structurels requis pour rendre leur dette supportable. Il est dans l'intérêt de toutes les parties intéressées que la croissance de ces pays reprenne aussi rapidement que possible.

1. *Dettes multilatérales*

a) *Evolution récente de la dette multilatérale des pays pauvres lourdement endettés*

En 1994, la dette multilatérale totale des pays pauvres lourdement endettés s'est élevée à environ 62 milliards de dollars, dont presque 70 % représentaient des ressources octroyées à des conditions de faveur. Le gros des prêts nouveaux étant d'origine multilatérale, sa part de la dette extérieure totale, laquelle s'est établie à 241 milliards de dollars en 1994, a continué d'augmenter et a dépassé 25 %. La même année, le service de la dette multilatérale a été supérieur à 4 milliards de dollars, soit plus de 46 % du service de la dette totale (voir tableau 19) ou environ 9 % des exportations de biens et de services.

Les sérieux obstacles qui entravent toujours le service de la dette de ces pays sont mis en évidence par les versements réels au titre du service de la dette à l'ensemble des créanciers, qui, en 1994, ont été légèrement supérieurs à un tiers du service de la dette exigible 44/. De ce fait, les arriérés ont continué de s'accroître pour atteindre 74 milliards de dollars à la fin de cette année mais, comme la priorité a été donnée au service de la dette multilatérale, le problème des arriérés est relativement plus aigu pour la dette bilatérale. Bien que pratiquement tous les pays pauvres lourdement endettés aient des arriérés à payer, quatre d'entre eux seulement ont pris des retards prolongés (de six mois ou plus) dans le service de leur dette à l'égard de la Banque mondiale et du FMI. Comme le tableau 19 permet de le constater, le profil de la dette varie sensiblement d'un pays à l'autre, la dette multilatérale représentant plus de 50 % de la dette totale dans 13 cas.

Quant à la composition de la dette multilatérale par source de financement, en 1994, la Banque mondiale a été le principal créancier, avec 55 % du total, précédant les banques régionales de développement (22 %) et le FMI (12 %) 45/. Les transferts nets des institutions financières multilatérales vers l'ensemble de ces pays sont restés positifs et substantiels, montant à plus de 2 milliards de dollars en 1994.

b) *Politiques actuelles d'allégement de la charge de la dette multilatérale 46/*

Trois institutions financières multilatérales - la Banque mondiale, le FMI et la Banque africaine de développement - jouent un rôle de premier plan dans l'endettement multilatéral. Ensemble, elles ont représenté en 1994 plus de 82 % de la dette multilatérale des pays pauvres lourdement endettés, de sorte que les mesures d'allégement en faveur de ces pays seraient un moyen essentiel de régler le problème. Pour compléter les dispositions adoptées par le FMI, il a été mis en place dernièrement en Ouganda un mécanisme novateur entièrement financé par des donateurs bilatéraux et comportant la création d'un fonds pour l'allégement de la dette multilatérale (voir encadré 1).

i) Accroissement de l'élément de libéralité de la dette

Les mécanismes de prêts à des conditions favorables des institutions financières multilatérales visent à soutenir les efforts de développement des pays à faible revenu. La crise d'endettement a rendu plus important et indispensable l'octroi d'une aide financière assortie de conditions mieux adaptées à la capacité de paiement des débiteurs pour les projets de développement comme pour l'application des réformes et le règlement des problèmes chroniques de balance des paiements. Cette forme d'aide constitue une utile mesure préventive et l'amélioration de l'élément de libéralité a réduit le fardeau des pays qui avaient déjà beaucoup de mal à assurer le service de leur dette car elle a entraîné en fait le refinancement implicite d'emprunts souscrits à des conditions proches de celles du marché au moyen de fonds obtenus à des conditions plus favorables. Tels étaient les principes de la stratégie adoptée par les institutions de Bretton Woods pour alléger la dette.

L'Association internationale de développement (IDA), mécanisme de prêts à des conditions libérales de la Banque mondiale, est la filière principale qui permet de fournir des moyens de financement à des conditions extrêmement favorables aux pays à faible revenu. En 1994, elle a compté pour 44 % dans la dette multilatérale des pays pauvres lourdement endettés. Le fait que la BIRD ait cessé d'accorder des prêts aux conditions du marché à la plupart de ces pays joint à l'augmentation continue des versements de l'IDA s'est traduit par de substantiels transferts nets positifs en provenance de la Banque. En 1994, les transferts nets de la Banque mondiale ont en effet rapidement progressé (de 78 %) et ont atteint 1,4 milliard de dollars.

La Facilité d'ajustement structurel renforcée (FASR) est considérée par le FMI comme l'élément moteur de sa stratégie visant à résoudre les problèmes de la dette des pays pauvres lourdement endettés. Pour l'ensemble de ces pays, la dette contractée à des conditions de faveur auprès du Fonds a sensiblement augmenté au cours des deux dernières années - de 24 % en 1994, et de 41 % en 1995. D'où un net accroissement de sa part dans la dette totale envers la même institution en 1995 (72 %, au lieu de 56 % en 1993). D'où aussi un renversement des transferts nets négatifs persistants en provenance du Fonds, enregistrés une décennie durant (1984-1993). Ces pays ont représenté une proportion notable du total des prêts consentis à des conditions libérales par le FMI (69 % en 1995). A l'heure actuelle, les emprunts au titre de la FASR sont souscrits à un taux d'intérêt de 0,5 %, pour 10 ans, avec un délai de grâce de 5 ans et demi. Leur libéralité devrait être renforcée, dans le cadre de la proposition en faveur des pays pauvres lourdement endettés, par la prolongation des échéances et des différés de remboursement.

Les lourdes contraintes budgétaires qui pèsent sur les grands pays donateurs ont mis en danger la reconstitution des ressources des mécanismes de prêts à des conditions favorables des institutions financières multilatérales. La négociation de la 11ème opération de reconstitution des ressources de l'IDA, portant sur les exercices financiers 1997-1999, a été longue et difficile. La décision du Congrès des Etats-Unis d'allouer seulement 700 millions de dollars pour l'exercice 1996, au lieu d'un engagement de 1,25 milliard de dollars par an pour la dixième reconstitution ne permettait

plus d'appliquer la formule habituelle de la répartition des charges et de procéder à une reconstitution suffisante des ressources. Un accord a donc été conclu à Tokyo, en mars 1996, sur l'adoption de mesures extraordinaires, dont la création d'un fonds fiduciaire d'urgence pour l'exercice financier 1997 au financement duquel tous les donateurs, à l'exception des Etats-Unis, doivent contribuer à hauteur de plus de deux milliards de DTS tandis que les Etats-Unis s'acquitteront de leurs engagements non liquidés au titre de

Tableau 19

LA DETTE DES PAYS PAUVRES LOURDEMENT ENDETTES EN 1994

(En millions de dollars et en pourcentage)

Pays	Dette			Service de la dette			Service de la dette exigible	Arriérés	Transferts nets de capitaux générateurs de dettes	
	Dette totale	Dette multi-latérale	Part de la dette multilatérale (en %)	Dette totale	Dette multi-latérale	Part du service de la dette multilatérale (en %)			Dette totale	Dette multi-latérale
Ensemble des pays pauvres lourdement endettés	240 725	62 157	25,8	9 085	4 223	46,5	26 654	74 017	-2 370	2 174
Angola	10 609	159	1,5	74	-	-	1 085	4 747	69	33
Bénin	1 619	856	52,9	41	22	53,7	52	42	86	94
Bolivie	4 749	2 539	53,5	343	215	62,7	426	137	131	128
Burkina Faso	1 126	927	82,3	44	37	84,1	43	47	100	88
Burundi	1 126	937	83,2	41	30	73,2	41	13	16	19
Cameroun	7 275	1 664	22,9	374	237	63,4	1 068	983	88	71
République centrafricaine	891	632	70,9	23	20	87,0	80	65	20	38
Tchad	816	633	77,6	15	11	73,3	25	49	55	60
Congo	5 275	717	13,6	555	174	31,4	1 524	1 076	-262	85
Côte d'Ivoire	18 452	3 695	20,0	1 274	606	47,6	2 144	3 646	-919	154
Guinée équatoriale	291	120	41,2	2	2	75,0	22	110	15	5
Ethiopie	5 059	2 196	43,4	92	50	54,3	414	1 022	178	216
Ghana	5 389	3 370	62,5	343	165	48,1	322	150	182	27
Guinée	3 104	1 376	44,3	97	36	37,1	244	559	77	115
Guinée-Bissau	816	369	45,2	7	4	57,1	69	222	19	9
Guyana	2 038	787	38,6	97	66	68,0	165	148	-51	-20
Honduras	4 418	2 171	49,1	433	283	65,4	468	217	36	-88
Kenya	7 273	3 159	43,4	888	251	28,3	1 356	100	-597	-62
République démocratique populaire lao	2 080	576	27,7	20	7	35,0	20	-	56	59
Libéria	2 056	769	37,4	15	15	100,0	160	1 469	-14	-15
Madagascar	4 134	1 683	40,7	60	49	81,7	419	1 425	-	21
Mali	2 781	1 340	48,2	130	61	46,9	198	406	21	94
Mauritanie	2 326	916	39,4	105	70	66,7	188	364	42	60
Mozambique	5 491	1 266	23,1	91	36	39,6	361	1 159	191	226
Myanmar	6 502	1 458	22,4	173	35	20,2	577	1 778	-111	-23
Nicaragua	11 019	1 363	12,4	183	70	38,3	1 463	5 816	-65	132
Niger	1 570	888	56,6	66	31	47,0	242	65	7	49
Nigéria	33 485	4 807	14,4	1 916	812	42,4	5 799	10 238	-1 818	-201

Pays	Dettes			Service de la dette			Service de la dette exigible	Arriérés	Transferts nets de capitaux générateurs de dettes	
	Dettes totales	Dettes multilatérales	Part de la dette multilatérale (en %)	Dettes totales	Dettes multilatérales	Part du service de la dette multilatérale (en %)			Dettes totales	Dettes multilatérales
Rwanda	954	762	79,9	6	6	85,9	32	70	-18	14
Sao Tome-et-Principe	252	167	66,3	3	2	85,2	9	58	7	12
Sénégal	3 678	2 075	56,4	197	154	78,2	465	289	-74	28
Sierra Leone	1 392	479	34,4	146	124	84,9	186	90	38	71
Somalie	2 616	938	35,9	-	-	-	171	1 519	-	-
Soudan	17 710	3 016	17,0	1	-	-	1 271	13 390	7	7
Togo	1 455	764	52,5	24	21	87,5	112	196	44	35
Ouganda	3 473	2 411	69,4	152	104	68,4	173	313	186	201
République-Unie de Tanzanie	7 442	2 855	38,4	174	114	65,5	548	2 472	108	91
Viet Nam	25 115	512	2,0	300	13	4,3	2 456	9 494	88	291
Yémen	5 959	1 207	20,3	145	61	42,1	360	2 550	13	53
Zaïre	12 336	2 804	22,7	66	7	10,6	1 294	5 539	-201	-5
Zambie	6 573	2 794	42,5	369	223	60,4	602	1 984	-120	2

Source : Calculs effectués par le secrétariat de la CNUCED à partir de l'édition 1996 des *World Debt Tables* (tableaux de la dette internationale), Washington D.C., 1996, vol. 2.

Encadré 1

LE FONDS POUR L'ALLEGEMENT DE LA DETTE MULTILATERALE DE L'OUGANDA

Même après une opération de rachat des créances aux banques commerciales et de traitement de l'encours selon les conditions de Naples, l'endettement de l'Ouganda restait insupportable en raison de l'énorme poids de la dette multilatérale qui, en 1994, représentait presque 70 % de l'ensemble de la dette et du service de la dette du pays. Avec le soutien financier d'un groupe de donateurs (Autriche, Danemark, Pays-Bas, Suède et Suisse), le Fonds pour l'allègement de la dette multilatérale de l'Ouganda (UMDF) a été mis en place en juillet 1995. Auparavant, la viabilité de l'endettement avait fait l'objet d'une évaluation globale dans laquelle le Gouvernement ougandais avait joué un rôle prépondérant, en consultation avec les donateurs et les institutions de Bretton Woods. La création du Fonds a été rendue possible par les bons résultats obtenus par l'Ouganda au niveau des orientations et les contributions des donateurs dépendront de la poursuite des efforts d'ajustement entrepris. A titre de garantie supplémentaire contre le risque subjectif, des engagements spécifiques ont été pris concernant la gestion du budget et des réserves et des limites ont été fixées pour les nouveaux emprunts.

Il a suffi des annonces de contributions de trois grands donateurs, qui ont représenté environ 30 millions de dollars, pour lancer le fonds. Ces promesses ont joué le rôle de catalyseur et ont entraîné des engagements similaires de la part d'autres donateurs. Les demandes de contribution adressées au FMI et à la Banque mondiale n'ont cependant pas été couronnées de succès. L'UMDF réglera une fraction du service de la dette, lorsque ce dernier sera exigible, les donateurs versant d'avance une contribution, dans la mesure du possible, au début de chaque exercice financier. Des dispositions ont été prises pour laisser aux donateurs la souplesse voulue en ce qui concerne les modes et les rythmes de paiement. Le Fonds est géré par le Gouvernement ougandais, ce qui l'a encouragé à améliorer la gestion de la dette et celle du budget et des réserves. La coordination est assurée par la réunion annuelle du Groupe consultatif et les réunions trimestrielles locales convoquées par le gouvernement auxquelles participent des représentants des donateurs et des institutions de Bretton Woods.

L'UMDF est le premier fonds destiné à un pays qui soit axé sur l'allègement de la dette multilatérale. L'efficacité de son système de paiement a permis d'éviter jusqu'aux arriérés transitoires. Pour pouvoir appliquer la formule à d'autres PMA ou à d'autres pays pauvres, il faudrait un mécanisme de coordination générale qui permette de définir des critères précis en matière de besoins et d'ajustements et, évidemment, des donateurs de bonne volonté. Dans certains pays donateurs, comme ceux qui ont lancé le Fonds, il existe un puissant courant politique en faveur de l'allègement de la dette, courant fondé sur l'idée que le surendettement est un obstacle fondamental au développement pour certains pays démunis, et que l'allègement est plus utile que les autres formes d'aide, car supprimer l'accumulation dangereuse de la dette améliorerait les perspectives de croissance pour les débiteurs et de remboursement pour les créanciers.

Le cadre d'action proposé par le FMI et la Banque mondiale en vue de résoudre les problèmes d'endettement des pays pauvres lourdement endettés comprend des options comme la création d'un fonds fiduciaire spécial (destiné à plusieurs pays) et/ou de fonds fiduciaires par pays au financement desquels les banques de développement multilatérales et les donateurs bilatéraux pourraient contribuer. Des fonds analogues à l'UMDF pourraient donc très bien trouver leur place dans ce contexte.

Source : M. Martin, "A Multilateral Debt Facility: Global and National", rapport au Groupe des 24, 31 mars 1996, qui sera reproduit dans le document de la CNUCED intitulé *International Monetary and Financial Issues for the 1990s* vol. VIII (à paraître).

la dixième opération de reconstitution des ressources de l'IDA. Les Etats-Unis seront exclus de la prise de décisions et des marchés de fournitures pour les activités financées par le Fonds fiduciaire d'urgence. Il sera ensuite procédé pour deux ans à une opération de reconstitution des ressources générales de l'IDA à laquelle tous les donateurs participeront pour un total de 5 milliards de DTS. Les contributions déjà versées par les donateurs, les remboursements et les transferts de la BIRD, fourniront en outre 7,5 milliards de DTS, ce qui donnera un total final d'environ 14,5 milliards de DTS pour l'exercice financier 1997-1999. Ce chiffre est inférieur à ce qui était attendu au départ, mais il permettra de poursuivre les activités de l'IDA au niveau actuellement envisagé, bien que la provision pour imprévus soit très insuffisante. La 11ème reconstitution accuse néanmoins un fléchissement marqué par rapport à la 10ème reconstitution (16 milliards de DTS) opérée en décembre 1992. Les contributions des donateurs ont fortement baissé puisqu'elles sont tombées de 13 à 7 milliards de DTS, soit nettement en dessous du montant des besoins futurs probables, même si l'on tient compte de l'augmentation des remboursements.

La Facilité d'ajustement structurel renforcée (FASR) n'échappe pas aux difficultés de financement. A la réunion tenue en octobre 1995 par le Comité intérimaire, un consensus s'est dégagé en faveur de la mise en place d'une FASR autofinancée. Les ressources existantes de la FASR devraient être suffisantes jusqu'en 1999 et, selon les projections, en 2005, la FASR disposera de quoi financer elle-même des prêts représentant environ 0,8 milliard de DTS par an. Pour la période intérimaire allant de 2000 à 2004, il faudra cependant assurer le financement d'engagements de prêts annuels se chiffrant à environ un milliard de DTS et de l'élément bonification connexe qui s'élèvera au total à 2,1 milliards de DTS. Pour le principal élément, il a notamment été proposé de recourir au Compte des ressources générales du FMI et à de nouveaux emprunts bilatéraux effectués par le Compte de fiducie de la FASR. Quant à l'élément bonification, les possibilités suivantes, qui pourraient faire l'objet d'un dosage, ont été envisagées : contributions

bilatérales; revenus tirés de l'investissement des bénéficiaires réalisés sur la vente d'une petite fraction de l'or du FMI; utilisation des ressources du Compte spécial conditionnel 2 (CSC2) qui seront d'abord remboursées aux pays membres puis remises dans les circuits du Fonds; utilisation anticipée d'une fraction limitée des ressources accumulées dans la Réserve du Compte de fiducie de la FASR, ce qui impliquerait une diminution des opérations autofinancées de la Facilité 47/.

La septième opération de reconstitution des ressources du Fonds africain de développement, compte de la Banque africaine de développement (BAD) pour les prêts à des conditions favorables, est finalement sortie de l'impasse en mai 1996, le montant convenu s'élevant à environ 2,6 milliards de dollars, c'est-à-dire 400 millions de dollars de moins que le montant demandé. La crise durait depuis plus de deux ans, car les donateurs voulaient être assurés d'une plus grande rigueur dans la politique du crédit et le contrôle de gestion. Aucune nouvelle opération de prêts n'a été approuvée depuis 1994. Les contributions annoncées ne seront versées que si la BAD fait l'objet d'une restructuration et si les réformes recommandées continuent d'être mises en oeuvre. La BAD a adopté dernièrement une politique de crédit fondée sur les critères de la Banque mondiale selon laquelle les pays à faible revenu ne pourront plus emprunter qu'à des conditions de faveur et 12 pays seulement pourront obtenir des prêts aux conditions du marché. Toutefois, les projets du secteur privé dont le taux de rentabilité sera jugé conforme aux taux du marché pourront bénéficier de prêts à des conditions normales dans n'importe quel pays africain. La nouvelle politique du crédit devrait aider à rétablir l'équilibre entre le degré de libéralité des prêts et le niveau de revenus des emprunteurs.

ii) Autres mesures

En 1990, le FMI a mis en place des "programmes d'accumulation de droits" destinés aux pays qui accusaient des arriérés persistants envers le Fonds à la fin de 1989. Conformément à un calendrier préétabli, un pays peut accumuler des droits à de futurs tirages sur les ressources du Fonds jusqu'à concurrence de l'encours de ses arriérés au début du programme, sous réserve de certaines obligations de résultat. La Zambie a été le troisième pays, après le Pérou et la Sierra Leone, à mener à bien son programme, en décembre 1995. Grâce à des crédits-relais consentis par plusieurs donateurs, elle a remboursé ses impayés, qui atteignaient 1,2 milliard de dollars. Le total des arriérés ainsi diminué de manière notable, la Zambie étant le pays qui en devait le plus au Fonds après le Soudan. Il reste quatre PMA (Libéria, Somalie, Soudan et Zaïre) qui ont des arriérés importants, d'un montant global de près de 2,8 milliards de dollars en janvier 1996, représentant la quasi-totalité de ceux qui restent dus au Fonds. Les impayés du Soudan s'élevaient à 1,6 milliard de dollars, soit 55 % de l'encours total. La Banque mondiale a mis en place un programme analogue, mais les arriérés dus par les quatre pays susmentionnés étaient d'un montant beaucoup plus modeste, à savoir 415 millions de dollars à la fin de l'exercice 1995, soit 17 % du total. L'ampleur des arriérés dus à la Banque africaine de développement (BAfD), qui s'élèvent actuellement à 800 millions de dollars environ, reste très préoccupante. En mai 1996, 24 pays étaient en défaut de paiement à l'égard de la Banque 48/, dont six - le Zaïre, le Congo, le Cameroun, l'Angola, le Libéria et la Somalie - étant à eux seuls

redevables de 75 % du montant total des arriérés. Pour essayer de remédier à la situation, la BAfD a récemment approuvé les mesures ci-après : durcissement des sanctions, application systématique des directives relatives à l'annulation des prêts, et coordination accrue avec les institutions de Bretton Woods.

Il convient de noter que depuis 1990, l'aide financière bilatérale (prêts, dons, rééchelonnements du Club de Paris et crédits-relais) a joué un rôle essentiel dans le remboursement des arriérés persistants de la dette multilatérale. Il en a été ainsi pour les pays qui avaient des besoins de financement élevés par rapport à leur quote-part et pour ceux qui ont réglé leurs impayés sans recourir à un programme d'accumulation de droits. En général, les groupes de soutien ont été dirigés par un ou deux pays créanciers ayant des liens particulièrement étroits avec le pays débiteur. En décembre 1994, par exemple, un groupe de soutien a octroyé à Haïti 65 millions de dollars, sous forme de dons, afin d'aider le pays à rembourser ses arriérés envers le FMI et d'autres institutions multilatérales 49/.

Grâce au mécanisme dit de la "Cinquième dimension", créé par la Banque mondiale et financé en grande partie par des remboursements à l'IDA, des ressources supplémentaires d'un montant de 178 millions ont été allouées, pendant l'exercice 1995, à 12 pays pauvres lourdement endettés mettant en oeuvre des programmes d'ajustement, pour les aider à payer les intérêts de l'encours de leur dette à l'égard de la BIRD.

c) Traitement global des problèmes d'endettement des pays pauvres lourdement endettés

Au début des années 80, lorsqu'a éclaté la crise de la dette, la plupart des créanciers publics pensaient que le problème résidait dans un manque de liquidités. La stratégie adoptée a consisté à conjuguer le maintien de l'assistance financière et la mise en oeuvre des programmes d'ajustement, afin de permettre à ces pays de retrouver la croissance et les moyens d'assurer le service de leur dette, parallèlement aux refinancements et rééchelonnements consentis par les créanciers bilatéraux. Avec le temps, il est devenu manifeste que les difficultés tenaient à un manque de solvabilité et que le surendettement entravait les efforts de développement. Le moyen le plus direct d'éliminer le surendettement était, assurément, de réduire la dette. Même si, dans un premier temps, les créanciers bilatéraux ont eu du mal à accepter cette idée, elle est finalement devenue un principe directeur des négociations menées tant dans le cadre du plan Brady en vue d'alléger la dette envers les banques commerciales, qu'au sein du Club de Paris, depuis 1988, en vue de rééchelonner la dette publique bilatérale aux conditions de Toronto. Cette stratégie, conjuguée à des efforts d'ajustement soutenus, a permis de régler les problèmes d'endettement des pays à revenu intermédiaire, mais la situation des pays pauvres lourdement endettés a continué de se dégrader, y compris celle de plusieurs pays qui suivaient pourtant une politique jugée bonne. Les réformes entreprises n'ont pas eu des effets immédiats et sensibles en raison du faible niveau de développement de ces pays, des rigidités structurelles, des carences des institutions et de l'administration, du mauvais fonctionnement des marchés et de l'insuffisance des compétences et de l'infrastructure. La croissance a également été freinée

par des termes de l'échange et des conditions météorologiques défavorables et, dans certains pays, par une piètre exécution des programmes d'ajustement ainsi que par les effets néfastes de troubles civils - entre autres facteurs. Inquiets de la détresse persistante des pays pauvres, certains donateurs ont annulé une grande partie des dettes d'APD, et les créanciers du Club de Paris ont approuvé les conditions de Londres en décembre 1991, puis celles de Naples en décembre 1994 (voir la section 2 a) ci-après sur les conditions du Club de Paris). Toutefois, des études sur les incidences des conditions de Naples, notamment le bilan dressé dans le *Rapport sur le commerce et le développement*, 1995, montrent que même si ces conditions étaient appliquées intégralement, la situation de bon nombre de pays resterait intenable, essentiellement en raison du poids de leur dette multilatérale et de leurs obligations bilatérales envers des créanciers autres que les membres du Club de Paris.

De plus en plus de voix s'élèvent pour réclamer des mesures plus énergiques de la part des institutions financières multilatérales. Le refinancement implicite des dettes contractées à des conditions commerciales par des prêts consentis à des conditions de faveur permet, certes, de réduire dans une certaine mesure la valeur actualisée de la dette, mais il n'offre aucune porte de sortie et ne peut résoudre le problème du surendettement. Par ailleurs, il ne faudrait pas que l'octroi de prêts soit dicté seulement par le souci d'éviter un accroissement des arriérés, cela risquant de fausser les décisions. Les modalités d'allocation des ressources de la stratégie adoptée risquent également de favoriser les pays dont la dette multilatérale est élevée, au détriment de ceux qui ont su bien gérer leur dette. Les mécanismes existants - financement de prêts à des conditions de faveur, facilités d'allégement de la dette et création de groupes de soutien - absorbent un volume considérable de ressources bilatérales. Depuis peu, celles-ci sont soumises à des restrictions budgétaires croissantes, avec le risque de voir l'allégement de la dette se faire au détriment de l'aide au développement. L'attention accordée à la dette multilatérale a conduit également à s'interroger sur le statut de créancier privilégié des institutions financières multilatérales qui, s'il est largement admis, fait l'objet d'interprétations divergentes. Les institutions financières multilatérales considèrent qu'en vertu de ce statut, la dette multilatérale ne peut être ni rééchelonnée ni réduite. L'application de ce principe a entraîné un accroissement des arriérés de la dette bilatérale, malgré des annulations et bien que les nouveaux financements octroyés par de nombreux donateurs bilatéraux aux pays pauvres pour leur éviter d'être en retard dans le paiement de leur dette envers les institutions multilatérales, notamment celles de Bretton Woods, aient pris la forme de dons purs et simples 50/.

Il ne fait plus de doute que des mesures plus audacieuses allant au-delà des mécanismes existants doivent être prises si l'on veut résoudre les problèmes des pays pauvres lourdement endettés. La démarche partielle suivie jusqu'à présent n'a manifestement pas produit les résultats espérés. Pour être efficace, toute stratégie doit être coordonnée et globale, porter sur tous les éléments de la dette et mettre équitablement à contribution tous les créanciers, y compris les institutions financières multilatérales. Une telle stratégie exige une concertation entre tous les intéressés.

i) Un niveau d'endettement supportable

A leurs réunions respectives d'octobre 1995, le Comité intérimaire et le Comité du développement ont prié le FMI et la Banque mondiale de continuer à étudier les moyens de résoudre les problèmes d'endettement des pays pauvres lourdement endettés, notamment en définissant un niveau d'endettement supportable pour chaque pays. Suite à cette demande, les deux institutions ont récemment entrepris une analyse détaillée et complète du niveau d'endettement supportable de certains pays. Par niveau d'endettement supportable, on entend la capacité de rembourser intégralement les dettes présentes et futures sans compromettre outre mesure la croissance. Pour les besoins de l'analyse, on a choisi un horizon temporel, établi des projections des principales variables macro-économiques et des entrées de capitaux et suivi l'évolution de deux indicateurs clés de la dette. Pour que le niveau d'endettement soit soutenable, il faut que le rapport du service de la dette aux exportations se situe dans une fourchette de 20 à 25 %, et que le rapport de la valeur actualisée de la dette aux exportations ne dépasse pas 200 à 250 %. Ces deux paramètres n'ont servi que de point de départ, d'autres indicateurs de risque étant pris en compte 51/, notamment pour les cas limites. Les pays pauvres lourdement endettés souffrent en particulier des incidences budgétaires du service de leur dette extérieure, celle-ci étant essentiellement publique. Les précédentes crises de la dette ont montré que, dans plusieurs pays, le problème provenait essentiellement des difficultés budgétaires et non de la balance des paiements.

On trouvera au tableau 20 ci-après des indicateurs récents de la charge de la dette des pays pauvres lourdement endettés. Pendant la période 1992-1994, seuls 5 des 41 pays considérés affichaient, en moyenne, un rapport de la valeur actualisée de la dette aux exportations inférieur à 200 %, et pour seulement six d'entre eux, le rapport du service de la dette aux exportations était inférieur à la fourchette de référence. En ce qui concerne les indicateurs budgétaires, les remboursements prévus au titre du service de la dette en 1994 étaient supérieurs à 50 % des dépenses publiques courantes dans 22 pays, et à 50 % des recettes publiques dans 25 pays. Dans 13 pays, ils dépassaient même le montant total des recettes publiques. Pour la plupart des pays pauvres lourdement endettés, la charge actuelle de la dette n'est manifestement pas supportable. La situation n'est cependant pas figée; la question est de savoir si la pleine exploitation des mécanismes existants permettra de ramener le poids de la dette à un niveau supportable dans un délai raisonnable.

Selon les résultats préliminaires de l'étude sur le niveau d'endettement, huit pays sont dans une situation "intenable" : ceux qui affichent des indicateurs de la charge de la dette supérieurs à la fourchette de référence depuis plus de dix ans, même s'ils ont suivi une bonne politique et ont tiré pleinement parti des mécanismes d'allégement. Pour 12 autres pays, la dette et son service resteront élevés à moyen terme, et l'on ne pourra porter un jugement sur le caractère "supportable" de leur endettement qu'en tenant compte de facteurs risque leur étant propres 52/.

ii) *Un nouveau plan d'action*

Afin de résoudre les problèmes d'endettement des pays pauvres lourdement endettés, le FMI et la Banque mondiale ont proposé un nouveau plan d'action qui a été discuté aux réunions du Comité intérimaire et du Comité du développement, en avril 1996. Les deux Comités se sont félicités du plan d'action proposé et ont souscrit aux six principes directeurs ci-après :

- 1) le niveau global d'endettement supportable devrait être déterminé cas par cas;
- 2) des mesures ne devraient être envisagées que lorsque le débiteur a démontré, résultats à l'appui, qu'il pouvait utiliser à bon escient une aide exceptionnelle;
- 3) il convient de tirer parti, autant que faire se peut, des mécanismes existants;
- 4) les nouvelles dispositions devraient reposer sur une large concertation et une participation équitable de tous les créanciers;
- 5) les mesures décidées par les institutions multilatérales devraient préserver leur intégrité financière et leur statut de créancier privilégié;
- 6) les nouveaux financements extérieurs octroyés aux pays bénéficiaires devraient être assortis de conditions de faveur appropriées.

Ces deux comités sont également convenus que des mesures allant au-delà des mécanismes existants devaient être prises : il faut notamment que les institutions financières multilatérales fournissent des apports en puisant dans leurs propres ressources, que les donateurs bilatéraux versent des contributions et que le Club de Paris et d'autres créanciers mènent une action idoine. Ils ont prié le FMI et la Banque de faire des propositions précises dès que possible, en collaboration étroite avec les autres parties concernées, afin de pouvoir prendre une décision en octobre 1996, à leurs réunions annuelles respectives 53/. Au Sommet de Lyon, tenu en juin 1996, le Groupe des Sept a également reconnu la nécessité de prendre de nouvelles mesures, notamment en vue de réduire la dette contractée envers les institutions multilatérales et les créanciers bilatéraux n'appartenant pas au Club de Paris. Les créanciers du Club de Paris ont été invités à accorder des conditions plus favorables que celles de Naples lorsqu'ils le jugeaient possible. Le Groupe des Sept a exprimé l'espoir qu'une solution concrète serait trouvée avant l'automne 54/.

Tableau 20

INDICATEURS DE LA CHARGE DE LA DETTE DES PAYS PAUVRES LOURDEMENT ENDETTEES, 1992-1994
(En pourcentage)

Pays	1992-1994 ^{a/}				1994		
	Rapport de la dette aux exportations		Rapport de la dette au PNB		Rapport du service de la dette aux exportations	Rapport du service prévu de la dette aux	
	Valeur nominale	Valeur actualisée ^{b/}	Valeur nominale	Valeur actualisée ^{b/}		Dépenses publiques courantes	Recettes publiques
Angola	302	278	204	188	32	63	98
Bénin	272	142	82	43	11	45	46
Bolivie	457	332	85	62	46	35	31
Burkina Faso	201	104	38	20	12	24	28
Burundi	891	388	111	48	40	31	33
Cameroun	303	250	79	65	36	68	111
République centrafricaine	464	243	79	41	22	39	68
Tchad	400	195	70	34	13	23	48
Congo	434	370	292	249	52	47	63

Côte d'Ivoire	557	486	263	228	64	79	91
Guinée équatoriale	435	308	177	126	14	105	111
Ethiopie	608	383	77	49	38	30	31
Ghana	392	242	84	52	27	37	29
Guinée	402	255	94	59	31	82	74
Guinée-Bissau	1 934	1 280	328	217	106	123	144
Guyana	479	345	563	405	31	102	92
Honduras	347	271	134	104	41	65	54
Kenya	307	225	114	84	39	36	29
République démocratique populaire lao	791	214	149	41	7	6	6
Libéria	374	339	142	128	8	..	..
Madagascar	694	495	160	114	71	100	166
Mali	523	288	115	63	31	65	75
Mauritanie	469	327	226	158	60	113	87
Mozambique	1 367	1 039	444	337	95	141	183
Myanmar	600	442	38	28	32	6	7
Nicaragua	2 879	2 579	804	720	172	409	415
Niger	544	322	82	48	45	52	110
Nigéria	277	250	109	99	38	75	105
Rwanda	1 142	533	93	44	47	22	80
Sao Tomé-et-Principe	2 082	1 101	788	418	97	78	183
Sénégal	253	166	77	50	23	48	50
Sierra Leone	835	637	203	156	93	99	111
Somalie	4 711	3 745	321	254	150	..	..
Soudan	3 384	3 057	188	169	87	196	189
Togo	367	226	112	69	25	54	99
Ouganda	1 285	733	99	56	89	33	31
République-Unie de Tanzanie	1 005	719	317	228	79	62	74
Viet Nam	638	524	198	162	44	17	15
Yémen	239	189	176	139	30	12	24
Zaïre	706	594	136	114	46	624	608
Zambie	592	465	217	170	49	152	186

Sources : Banque mondiale, *World Debt Tables*, 1996 (Washington D.C., 1996), Vol. 1; FMI, *Official Financing for Developing Countries*, Washington D.C., décembre 1995.

Notes : Les exportations comprennent les biens et les services.

a/ Moyenne de trois rapports annuels.

b/ La valeur actualisée de la dette tient compte des diverses conditions d'emprunt et est calculée en actualisant le service futur de la dette correspondant à la somme des intérêts et du capital dus au cours des 40 prochaines années. Les taux d'actualisation utilisés sont les taux d'intérêt pratiqués par les pays membres de l'OCDE sur les crédits à l'exportation bénéficiant d'un soutien public (taux d'intérêt commerciaux de référence), sauf pour les prêts de la BIRD et les crédits de l'IDA - qui sont actualisés sur la base des taux prêteurs les plus récents de la BIRD - et pour les engagements contractés auprès du FMI - qui sont actualisés au taux d'intérêt du DTS.

Le plan d'action proposé engagerait la communauté internationale à ramener à un niveau supportable la charge de la dette des pays remplissant les conditions requises, sous réserve d'une période prolongée de mise à l'épreuve. Il comprend deux étapes : dans un premier temps, au terme de la période de trois ans pendant laquelle les pays doivent remplir certaines obligations de résultat pour bénéficier d'une réduction de l'encours de leur dette auprès du Club de Paris, on utiliserait les mécanismes existants de financement à des conditions de faveur et d'allégement de la dette. Un bilan complet de l'endettement des pays candidats et de leurs chances d'atteindre un niveau d'endettement supportable serait ensuite dressé. S'il ressortait de cette analyse qu'une réduction de l'encours de la dette ne permettrait pas de ramener l'endettement à un niveau tolérable, une nouvelle période probatoire de trois ans serait nécessaire pour bénéficier du traitement global de l'encours de la dette prévu en faveur des pays pauvres lourdement endettés. Un groupe consultatif se réunirait pour adopter un plan de financement et définir les mesures supplémentaires d'allégement nécessaires. Dès le début de la deuxième étape, les créanciers bilatéraux et commerciaux, les institutions multilatérales et les donateurs bilatéraux pourraient accroître leur assistance. A la fin de la deuxième étape, le Club de Paris accepterait d'alléger l'encours de la dette à des conditions encore plus favorables, et les institutions financières multilatérales entreprendraient de réduire la valeur actualisée de leurs créances auprès des pays concernés, afin de leur permettre de retrouver un niveau global d'endettement qui soit supportable.

Entre huit et vingt pays pourraient ainsi prétendre à une aide supplémentaire. Après l'adoption d'un programme approuvé à l'échelle internationale dans le cadre du plan d'action proposé, les candidats retenus pourraient en bénéficier pendant deux ans, après quoi le programme serait réexaminé afin de décider s'il doit être prorogé et étendu à d'autres pays pauvres lourdement endettés.

Selon une estimation du FMI et de la Banque mondiale, sur les 19 pays éventuellement admissibles (à l'exclusion du Soudan) 13 auraient besoin d'un allégement supplémentaire (allant au-delà des mécanismes existants) afin de faire passer le rapport de la valeur actualisée de leur dette aux exportations en dessous de 200 % avant la fin du programme. Le coût de ces mesures d'allégement a été estimé à environ 5,6 milliards de dollars en valeur actualisée. Si les créanciers publics bilatéraux et les créanciers commerciaux consentaient à une réduction de 90 % de la dette prise en considération, il en coûterait aux créanciers multilatéraux 2 milliards de dollars. S'ils accordaient une réduction de 80 %, le coût s'établirait à 3,2 milliards de dollars. Le coût estimatif total atteindrait 7,7 milliards de dollars si la croissance nominale des exportations était inférieure de deux points de pourcentage au taux de référence retenu. Il serait encore plus élevé si le Libéria, le Soudan et la Somalie participaient au programme.

Il s'agit de la première proposition concrète avancée par le FMI et la Banque mondiale en ce qui concerne la dette multilatérale. Elle traduit une évolution importante de la position officielle de ces deux institutions, qui reconnaissent désormais que le problème exige des mesures allant au-delà des mécanismes existants. Cette initiative est la bienvenue. Il faudra néanmoins accorder une attention particulière aux aspects suivants du plan d'action

proposé si l'on veut trouver rapidement une solution durable à la crise de la dette.

- *Niveau d'endettement supportable* : Les pays devraient être sélectionnés et les allègements à consentir devraient être déterminés essentiellement en fonction de la définition du niveau d'endettement supportable. Les résultats de certaines études laissent penser qu'il serait préférable d'établir, pour les indicateurs de la dette, des fourchettes inférieures à celles qui sont proposées (20 à 25 % pour le rapport du service de la dette aux exportations, et 200 à 250 % pour le rapport de la valeur actualisée de la dette aux exportations) 55/. Etant donné leur importance, il faut définir ces seuils avec soin afin que les pays qui suivent une bonne politique ne connaissent pas une nouvelle situation de crise après la fin du programme. L'échéance fixée pour parvenir à un niveau d'endettement supportable joue également un rôle important dans la sélection des pays. Une période de 10 ans semble trop longue pour les nombreux pays pauvres lourdement endettés qui sont depuis longtemps déjà dans une situation intenable.

En raison de l'incertitude pesant sur l'évolution des variables économiques considérées et des marges d'erreurs importantes auxquelles les projections sont normalement soumises, une grande prudence s'impose lorsque l'on échauffe des hypothèses concernant, par exemple, la croissance des exportations et les mouvements de capitaux, facteurs qui ont une incidence sur les futurs indicateurs de la dette.

- *Résultats exigés des pays et calendrier de la réduction de la dette* : Il est certes indispensable que les débiteurs justifient de résultats satisfaisants, mais exiger un bon bilan pendant les six années précédant la réduction finale de la dette est peut-être excessif. Il apparaît souhaitable de faire preuve de souplesse dans l'application de cette condition et dans le calendrier des allègements supplémentaires, puisqu'il est dans l'intérêt de tous de faciliter la reprise de la croissance dans les pays pauvres lourdement endettés, ainsi que le rétablissement rapide de relations normales entre débiteurs et créanciers.
- *Contributions des institutions financières multilatérales* 56/ : Les institutions multilatérales devront chacune consentir dès la deuxième étape, des allègements en rapport avec la valeur actualisée de leurs créances sur les pays concernés. Elles auront le choix entre plusieurs solutions. Elles pourraient notamment octroyer des dons servant à payer une partie du service de la dette multilatérale à l'échéance ou à rembourser par avance une partie de l'encours au terme du programme, et/ou accorder un financement préférentiel d'un montant plus élevé à des conditions encore plus favorables. Si l'idée de contributions proportionnelles semble à la fois logique et équitable, chaque institution assumant ainsi la responsabilité des décisions qu'elle a prises en matière de prêts, l'ampleur des allègements possibles varie de l'une à l'autre. Certaines institutions se trouvent dans une situation relativement précaire et pourraient donc avoir besoin d'une aide au cas où elles éprouveraient des difficultés à apporter leur écot.

d) *Financement de l'allégement de la dette multilatérale*

Pour que l'aide au développement n'en pâtisse pas, il est essentiel que les ressources fournies en application du plan d'action soient véritablement "additionnelles", c'est-à-dire qu'elles viennent en sus des fonds déjà affectés au développement. On pourrait notamment procéder à une émission spéciale de DTS, ou consacrer une partie d'une allocation générale de DTS à l'allégement de la dette multilatérale. Ces deux propositions ne rencontrent cependant guère d'écho. Pour procéder à une émission spéciale de DTS, il faudrait modifier les statuts du FMI. Par ailleurs, comme le taux d'intérêt du DTS est lié au taux du marché, le financement des bonifications d'intérêts soulèverait des difficultés.

Certains s'inquiètent de la lourde charge que les mécanismes existants d'allégement de la dette font peser sur les donateurs bilatéraux, compte tenu notamment des difficultés budgétaires que ceux-ci connaissent. C'est pourquoi de plus en plus de voix s'élèvent pour demander que les institutions financières multilatérales accroissent leur contribution en utilisant leurs propres ressources. L'initiative en faveur des pays pauvres lourdement endettés renforcera probablement les pressions exercées en ce sens, puisque les créanciers bilatéraux sont appelés à consentir d'importantes réductions supplémentaires de la dette bilatérale. Les propositions concernant l'utilisation des ressources des institutions financières multilatérales ne doivent cependant en aucun cas risquer de porter atteinte à l'intégrité financière de ces dernières ou à leur cote de crédit. Parmi les solutions proposées qui permettraient de dégager des ressources additionnelles sans compromettre l'intégrité financière des institutions financières multilatérales, on peut citer :

- *La vente d'une partie des réserves d'or du FMI* : le FMI devrait contribuer à réduire la charge de la dette des pays pauvres lourdement endettés par le biais de la FASR. Il importe donc de garantir l'assise financière de cette facilité, dont le maintien faisait l'objet de discussions avant même le lancement de l'initiative en faveur de ces pays. A cette fin, le Directeur général du FMI a proposé de vendre une petite partie (environ 5 %) des réserves d'or du FMI et de réinvestir le produit de cette vente. Le Fonds détient plus de 103 millions d'onces d'or fin, qui sont évalués dans ses comptes à environ 35 DTS l'once. Sur le marché de l'or, le prix de l'once tourne autour de 380-390 dollars. Le produit de la vente permettrait d'apporter au compte de bonification la moitié des ressources nécessaires au financement d'un volume d'opérations équivalant à un milliard de DTS par an pendant la période 2000-2004. Afin de ne pas désorganiser le marché de l'or, les ventes pourraient être étalées, comme cela avait été le cas de celles qui ont été réalisées pour financer le Fonds fiduciaire 57/. Afin de dissiper les craintes de voir cette mesure ouvrir la porte à d'autres ventes qui seraient effectuées pour des motifs moins légitimes et de trouver une solution, il a été proposé de limiter formellement le montant des réserves d'or que le FMI est autorisé à vendre en modifiant ses statuts. Au Sommet de Lyon, le Groupe des Sept a prié le Fonds d'envisager d'optimiser la gestion de ses réserves afin de faciliter le financement de la FASR.

En ce qui concerne la contribution directe du FMI à l'initiative en faveur des pays pauvres lourdement endettés, diverses options utilisant la FASR sont examinées en vue de réduire la valeur actualisée des créances du Fonds. Cet objectif devrait être atteint essentiellement en assortissant de conditions plus favorables les prêts octroyés au titre de la FASR, c'est-à-dire en reculant les échéances et en allongeant les délais de grâce. Les ventes d'or proposées permettraient de financer une partie de la contribution du Fonds à l'initiative, les donateurs bilatéraux fournissant la moitié des subventions nécessaires pendant la période intérimaire. Bien qu'auparavant, le compte de bonification ait été dans une large mesure alimenté par les donateurs, certains d'entre eux ont exprimé des réserves quant au financement de la FASR pendant cette période.

- *L'utilisation des bénéfices nets, des excédents et des réserves des banques de développement multilatérales* : Celles-ci participent à l'initiative en faveur des pays pauvres lourdement endettés essentiellement par la création de fonds fiduciaires (destinés à un ou plusieurs pays), auxquels peuvent également contribuer des donateurs bilatéraux. La Banque mondiale envisage d'allouer au fonds fiduciaire une partie des bénéfices nets et/ou des excédents de la BIRD. Il ne s'agirait pas précisément de ressources additionnelles. La BIRD a enregistré un bénéfice net de plus 1,2 milliard par an en moyenne pendant la période 1990-1995. Le bénéfice net annuel est utilisé aux fins suivantes : respecter l'objectif fixé pour le rapport des réserves aux prêts; transférer des ressources à l'IDA et au Fonds de désendettement 58/ ainsi qu'à des mécanismes analogues; alimenter le report à nouveau. Ce dernier poste comprend les bénéfices antérieurs qui sont conservés jusqu'à ce qu'une décision soit prise sur leur emploi ou que les conditions requises pour leur allocation à des fins particulières soient remplies. Pendant l'exercice 1995, le report à nouveau s'est élevé à 226 millions de dollars. Pour que le financement du Fonds fiduciaire en faveur des pays pauvres lourdement endettés se fasse grâce à des ressources additionnelles, il faut, parallèlement, que la proportion des réserves soit modifiée ou que le bénéfice net augmente grâce, par exemple, à des économies. Le montant des réserves s'est sensiblement accru depuis 1990, en particulier pendant les deux dernières années, à la fois en valeur absolue et en valeur relative. Le rapport des réserves aux prêts, qui s'établissait à 10,8 % pendant l'exercice 1990, est passé à 14,3 % pendant l'exercice 1995. Les réserves s'élevaient à plus de 17 milliards de dollars au 30 juin 1995. Certains analystes financiers estiment que la politique de la Banque en matière de réserves est trop prudente, d'autant qu'à côté de ses réserves, elle a constitué des provisions pour pertes sur prêts équivalant à 3 % de l'encours total des prêts, majoré de la valeur actualisée des garanties. Ces provisions dépassaient 3,7 milliards de dollars à la fin de l'exercice 1995. La Banque dispose donc d'une marge de manoeuvre considérable pour financer l'allègement de la dette multilatérale grâce à ses réserves, même si cette solution pourrait avoir des incidences sur ses bénéfices, les réserves étant également source de recettes. Parmi les autres mesures proposées par la Banque mondiale en vue de financer la deuxième étape de l'initiative en faveur des pays pauvres lourdement endettés figurent l'octroi d'allocations

supplémentaires à l'IDA en sus des allocations de base, afin de garantir des transferts nets positifs, et le recours sélectif aux dons de l'IDA pour empêcher que la valeur actualisée de la dette envers la Banque n'augmente en pourcentage des exportations. Les mesures faisant appel à l'IDA n'auraient pas un caractère additionnel, mais elles offriraient aux bénéficiaires une aide et un appui programmatique. La direction de la Banque a proposé d'allouer à l'initiative d'allègement de la dette 500 millions de dollars en 1996 et des montants importants les années suivantes. La contribution totale de la Banque mondiale devrait être de l'ordre de 2 milliards de dollars.

e) *Conclusion*

Pour être durable, toute solution aux problèmes d'endettement des pays pauvres doit répondre à la fois aux exigences à long terme et aux besoins immédiats de ces pays. A long terme, il importe d'affecter au développement des sommes suffisantes dont les conditions et les montants correspondent à la capacité de paiement des bénéficiaires. On peut, à cette fin, procéder à une reconstitution adéquate des comptes des institutions financières multilatérales pour les prêts à des conditions de faveur, opération qui serait bénéfique à tous les pays à faible revenu. Les difficultés récemment rencontrées pour reconstituer les ressources de ces comptes suscitent des interrogations quant à l'avenir de l'aide multilatérale au développement.

Un grand nombre de pays pauvres écrasés par la dette ont besoin d'un mécanisme spécial qui permette de s'attaquer immédiatement au problème et de ramener leur endettement à un niveau tolérable, les instruments existants étant manifestement insuffisants. Le plan d'action proposé par le FMI et la Banque mondiale constitue une stratégie globale et coordonnée, fondée sur des principes rationnels. Toutefois, une solution durable et rapide des problèmes d'endettement exigera peut-être quelque souplesse dans l'application de certains critères de sélection des pays, et dans l'échelonnement des nouvelles mesures multilatérales. Il faut également venir à bout des divergences concernant les contributions des divers créanciers, et convenir d'un partage équitable des charges qui soit acceptable pour tous. Le financement de ces contributions devrait être assuré par des ressources additionnelles, pour que l'allègement de la dette ne se fasse pas au détriment du développement. Par ailleurs, il importe de définir clairement les modalités des diverses contributions et d'étudier les meilleurs moyens d'assurer la coordination entre tous les intéressés. Les problèmes que certaines institutions financières internationales risquent de rencontrer pour apporter les contributions attendues doivent également être examinés. Il est urgent d'élaborer un plan d'action réaliste qui pourrait être adopté à la réunion annuelle du FMI et à celle de la Banque mondiale, en octobre 1996.

La gravité de la situation d'un certain nombre de pays pauvres lourdement endettés exige que toutes les parties redoublent d'efforts. Les débiteurs sélectionnés devraient s'engager fermement à poursuivre leurs réformes, non seulement pour écarter le risque moral, mais encore, et surtout, pour créer les conditions nécessaires à une croissance soutenue et, partant, au désendettement.

Encadré 2

COMMENT MESURER L'ELEMENT DE LIBERALITE

Ces dernières années, les créanciers du Club de Paris ont décidé d'accorder aux pays en développement débiteurs de nouvelles conditions d'allègement, prévoyant une réduction de leur dette dans des proportions pouvant aller jusqu'à 67 %. Comme cette réduction ne s'applique qu'aux obligations autres que la dette d'APD, la définition de celle-ci revêt une importance capitale.

Les créanciers du Club de Paris utilisent la définition de l'élément de libéralité mise au point par le Comité d'aide au développement (CAD) de l'OCDE. Le FMI, après avoir également utilisé cette définition, en a adopté une nouvelle qui tient compte de l'évolution récente des taux d'intérêt.

Selon la définition du CAD, initialement établie en 1969, les prêts d'APD sont les prêts (de plus d'un an) octroyés par l'Etat ou par des organismes publics, qui remplissent deux conditions : premièrement, ils doivent avoir pour objectif essentiel de promouvoir le développement économique et le bien-être des pays en développement; deuxièmement, ils doivent être assortis de conditions de faveur, avec un élément de libéralité d'au moins 25 % et un taux d'actualisation de 10 %.

Le maintien d'un taux d'actualisation fixe de 10 % a posé des problèmes ces dernières années, en raison de la baisse sensible des taux d'intérêt dans presque tous les pays par rapport aux niveaux du début des années 80. Si bien qu'un prêt peut correspondre à la définition du CAD même si, par rapport au taux du marché de la devise concernée, il a en fait été consenti à des conditions commerciales. Par exemple, avec un taux d'actualisation égal à 10 %, un prêt à taux fixe à dix ans assorti d'un délai de grâce de cinq ans pourra être considéré, selon la définition du CAD, comme un prêt à des conditions de faveur si son taux d'intérêt est inférieur à 5,2 % (niveau supérieur au taux du marché enregistré dans certains pays développés au cours des 18 derniers mois). On peut aussi se demander si l'élément de libéralité des prêts consentis par les divers pays donateurs est comparable, vu qu'il y a toujours des écarts entre les taux du marché pratiqués dans les principaux pays développés.

Compte tenu de tous ces problèmes, l'OCDE utilise, depuis 1987, dans le cadre de son Arrangement relatif à des lignes directrices pour les crédits à l'exportation bénéficiant d'un soutien public (le "consensus de l'OCDE"), ce que l'on appelle les taux d'intérêt commerciaux de référence (TICR), fondés sur les taux d'intérêt du marché en vigueur dans chaque pays membre, pour établir les taux d'actualisation servant à calculer l'élément de libéralité. Selon cette formule, un prêt doit comprendre un élément de libéralité d'au moins 35 % pour pouvoir être considéré comme assorti de conditions de faveur; pour les PMA, le seuil est de 50 %. En 1994, on a décidé d'appliquer aux prêts contractés après le 31 août 1996, un taux d'actualisation correspondant au TICR pondéré en fonction de leur échéance. Signalons que les deux définitions de l'élément de libéralité (celle du CAD et celle du consensus) coexistent au sein de l'OCDE. Aujourd'hui, un prêt en yen à dix ans, assorti d'un délai de grâce de cinq ans et d'un taux d'intérêt de 4 %, par exemple, serait réputé consenti à des conditions de faveur aux termes de la définition du CAD, mais pas selon celle du consensus de l'OCDE.

Le FMI s'inspire de la définition du consensus de l'OCDE et, depuis octobre 1995, évalue la libéralité des prêts, dans le cadre des limites fixées pour les emprunts contractés à l'étranger dans les accords du Fonds, en fonction d'un taux d'actualisation fondé sur les TICR et d'un élément de libéralité égal à 35 %.

Les conditions de Naples prévoient que les prêts d'APD - définis selon les critères du CAD - seront rééchelonnés sur une période de 40 ans, dont un délai de grâce de 16 ans - à des taux d'intérêt au moins aussi favorables que les taux initiaux. La réduction de la valeur actualisée nette de la dette d'APD ainsi consentie - au-delà de l'élément de libéralité initial - sera probablement inférieure à la réduction de 67 % appliquée à la dette hors APD.

Encadré 2 (suite)

Dans les conditions de Naples, le taux servant à calculer la valeur actualisée nette est "le taux du marché approprié", c'est-à-dire le taux d'intérêt déterminé bilatéralement par le débiteur et chaque pays créancier. Il est généralement très proche du TICR. Si le taux d'intérêt de la dette d'APD rééchelonnée est égal au taux initial, mais inférieur au taux du marché approprié, aucune réduction de la valeur actualisée nette ne peut être obtenue - ce qui pourrait être le cas, par exemple, pour les prêts d'APD libellés en devises ayant un taux d'intérêt faible, comme le yen. Même si le taux d'intérêt de la dette d'APD rééchelonnée, tout comme le taux initial, étaient, disons, de 2 %, contre 7 % pour le taux du marché, la réduction de la valeur actualisée nette de la dette pourrait, dans les faits, ne représenter que 30 %, sous réserve que la dette d'APD initiale ait une échéance résiduelle normale.

L'adoption par les créanciers du Club de Paris d'une nouvelle définition des prêts d'APD, analogue à celle du consensus de l'OCDE, permettrait de donner une image plus fidèle de la situation des débiteurs et des créanciers. Une proportion importante de la dette d'APD telle qu'elle est actuellement définie, notamment celle qui est libellée en devises assorties de faibles taux d'intérêt, entrerait dans la catégorie des dettes commerciales et pourrait ainsi bénéficier d'une réduction de 67 % de sa valeur actualisée nette en vertu des conditions de Naples.

^{1/} Pour connaître la définition des TICR et l'évolution des taux en 1995 et au début de 1996, se reporter au tableau 14 ci-dessus.

2. Dette bilatérale

Après l'adoption des conditions de Naples, en décembre 1994, le nombre de pays qui se sont adressés au Club de Paris a sensiblement augmenté pendant le premier semestre 1995, 13 accords ayant été signés durant cette période. Au cours des douze mois qui ont suivi, le Club de Paris n'a cependant conclu que dix accords, confirmant la tendance à la baisse observée depuis le début des années 90. Maints pays ont encore besoin de rééchelonner leur dette : en juin 1996, aucun accord n'était en vigueur pour la moitié environ des 36 pays qui ne s'étaient pas dégagés du processus de rééchelonnement du Club de Paris. Pour plus de 50 % d'entre eux, l'accord signé avec le Club de Paris avait expiré depuis plus d'un an et des arriérés considérables s'accumulaient. L'obtention d'un nouveau rééchelonnement était entravée en particulier par les difficultés que ces pays éprouvaient à conclure un nouvel accord avec le FMI.

La situation de nombreux pays en développement, notamment des pays pauvres lourdement endettés, reste extrêmement critique malgré les efforts déployés pour réduire la charge de leurs obligations par un rééchelonnement à des conditions de plus en plus favorables au Club de Paris et par des mesures d'allégement supplémentaires de la dette bilatérale, comme on vient de le voir. Les conditions de Naples, si elles permettent d'alléger la dette bilatérale, ont également révélé le poids de la dette multilatérale supporté par plusieurs pays en développement, ainsi que celui de la dette bilatérale publique contractée à l'égard de pays non membres de l'OCDE. Si la communauté internationale s'intéresse de très près à la dette multilatérale, la recherche d'une solution au problème des obligations hors OCDE avance très lentement et manque de cohérence, comme en témoigne le traitement de la dette que les pays d'Afrique subsaharienne ont contractée envers la Fédération de Russie et les pays arabes (voir l'annexe du présent chapitre).

a) *L'application des conditions de Naples : évolution récente*

Depuis la fin des années 80, les créanciers du Club de Paris ont rééchelonné à des conditions de plus en plus favorables la dette des pays pauvres lourdement endettés. Les conditions appliquées sont passées d'une réduction d'un tiers du service de la dette selon les conditions de Toronto, convenues en 1988, à une réduction de 50 % au titre des conditions de Londres (également appelées conditions de Toronto "améliorées"), adoptées en 1991. Les conditions de Naples, approuvées en décembre 1994, ont porté le taux de réduction de la dette à 67 % pour les pays lourdement endettés. Cette réduction peut s'appliquer soit au service de la dette (réaménagement des échéances) exigible pendant une période de consolidation relativement courte (jusqu'à trois ans), soit à l'encours de la dette due au Club de Paris. La réduction de l'encours de la dette, une des principales innovations des conditions de Naples, offre une porte de "sortie", aux pays bénéficiaires, qui sont censés ne plus s'adresser ultérieurement au Club de Paris pour de nouveaux rééchelonnements 59/. Autre nouveauté : les obligations déjà rééchelonnées en application des conditions de Toronto ou de Londres peuvent être encore allégées pour arriver à une réduction de 50 % ou 67 % des créances initiales. Auparavant, ces obligations ne pouvaient plus être réduites; elles pouvaient, au mieux, être rééchelonnées aux conditions du marché. Seule la dette hors APD est susceptible de bénéficier des conditions de Naples, d'où la nécessité de définir clairement la dette d'APD (voir l'encadré 2).

Au 30 juin 1996, 19 pays pauvres lourdement endettés (soit la moitié environ des pays appartenant à ce groupe) avaient rééchelonné leur dette à l'égard du Club de Paris en profitant des conditions de Naples. La plupart d'entre eux ont bénéficié de la réduction maximale, soit 67 %. Seuls trois pays (Cameroun, Guinée et Honduras) n'ont obtenu qu'une réduction de 50 %. Cinq pays seulement se sont vu accorder une réduction de l'encours de leur dette : la Bolivie, le Burkina Faso, le Guyana, le Mali et l'Ouganda; les 14 autres pays ont bénéficié d'un réaménagement des échéances.

L'ampleur de l'allégement de la dette envers le Club de Paris a continué d'être déterminée par les besoins de financement de la balance des paiements évalués pendant les négociations sur les programmes étayés par le FMI. Dans presque tous les cas, toutes les dettes contractées avant la date butoir qui n'avaient pas été rééchelonnées, ou qui l'avaient été aux conditions du marché, ont été réduites. Les accords de réaménagement des échéances n'ont pas toujours pris en compte la dette déjà rééchelonnée. La dette rééchelonnée en application des conditions de Toronto a été parfois prise en considération, mais la dette rééchelonnée plus récemment selon les conditions de Londres ne l'a été que rarement.

Même s'il a augmenté pendant le premier semestre 1996, le nombre d'accords de réduction de l'encours de la dette est resté faible, essentiellement parce que seuls quelques pays étaient arrivés au terme de la période probatoire de trois ans exigée par les créanciers du Club de Paris 60/. Deux accords ont été signés en 1995 et trois pendant le premier semestre 1996, qui prévoyaient tous une réduction de 67 % 61/. Sauf dans le cas de l'Ouganda 62/, ils visaient non seulement l'encours de la dette qui n'avait jamais été rééchelonnée ou qui avait été rééchelonnée sans être réduite, mais aussi la dette rééchelonnée aux conditions de Toronto et de Londres, qui a été intégralement prise en compte. Toutefois, aucun d'entre eux

ne portait sur les intérêts moratoires 63/ - bien que les conditions de Naples offrent la possibilité de les rééchelonner ou de les réduire en fonction de la situation particulière du pays débiteur, compte tenu du fait que, dans les premières années suivant une réduction de l'encours de la dette, ces intérêts sont généralement plus élevés qu'après un réaménagement des échéances.

Pour l'Ouganda, l'accord signé prévoit une réduction de 17 % du montant total de la dette contractée à l'égard du Club de Paris, et de 3,2 % de l'encours total de la dette (valeur actualisée nette dans les deux cas). Pour la Bolivie, l'accord conclu aura un effet plus sensible (en partie parce que son champ est plus large) : il se traduira par une réduction de 31 % environ du montant total des obligations envers le Club de Paris, et de 11 % de la dette extérieure globale. Pour le Mali, le Guyana et le Burkina Faso, les accords auront un bien moindre impact, en raison essentiellement de la part de la dette à l'égard du Club de Paris (avant toute réduction) dans le montant total de leur dette extérieure. Il convient de noter que, même après avoir bénéficié d'une réduction de 67 % de l'encours de leur dette en application des conditions de Naples, la Bolivie, le Guyana et l'Ouganda affichent des indicateurs qui témoignent d'un niveau d'endettement potentiellement insupportable, à tel point qu'ils pourraient avoir besoin d'un allègement supplémentaire dans le cadre de l'initiative proposée en faveur des pays pauvres lourdement endettés (voir plus haut).

Enfin, dans un tout petit nombre de cas, les créanciers du Club de Paris ont continué à accepter de différer à titre exceptionnel le remboursement d'arriérés correspondant à la dette contractée après la date butoir 64/. Pendant les 30 derniers mois, quatre pays ont bénéficié de ce traitement de faveur. Le délai consenti allait de deux à trois ans, selon les cas 65/.

b) Pays à revenu intermédiaire

Seuls 5 des 23 pays dont la dette a été rééchelonnée au cours des 18 derniers mois appartiennent à la catégorie des pays à revenu intermédiaire - dont la Croatie et l'ex-République yougoslave de Macédoine, qui ont signé leur premier accord avec le Club de Paris en 1995. Le régime qui leur a été accordé est caractérisé, notamment, par un échelonnement progressif des remboursements qui vont peu à peu augmentant, après un bref délai de grâce 66/. La nouveauté la plus intéressante est le traitement appliqué à la dette de la Fédération de Russie, qui a été rééchelonnée en 1996. Jusqu'alors, le Club de Paris s'était limité à réaménager le service de la dette des pays à revenu intermédiaire. L'accord conclu avec la Russie rompt avec cette pratique car il prévoit un rééchelonnement de l'encours de la dette au 1er avril 1999 (voir l'encadré 3). D'autres pays débiteurs à revenu intermédiaire souhaiteraient également bénéficier d'un rééchelonnement global portant sur l'encours de leur dette. L'avenir dira si l'accord signé avec la Russie inaugure un changement dans le traitement réservé par le Club de Paris aux pays à revenu intermédiaire, ou s'il est véritablement "exceptionnel", comme l'avaient été les rééchelonnements consentis à la Pologne et à l'Egypte il y a cinq ans. Dans la première hypothèse, d'autres pays à revenu intermédiaire (ne pouvant prétendre à une réduction de la dette contractée auprès du Club de Paris) pourraient peut-être bénéficier d'un réaménagement global de leur dette, comparable à celui qui a été accordé à la Fédération de Russie.

Encadré 3

**POUR EN FINIR AVEC LES REECHELONNEMENTS DU CLUB DE PARIS :
L'EXEMPLE DE LA FEDERATION DE RUSSIE**

En avril 1996, les créanciers du Club de Paris se sont réunis pendant cinq jours, pour examiner le rééchelonnement de la dette contractée ou garantie par l'ex-Union soviétique, dont la Fédération de Russie avait assumé l'héritage. Ils ont accepté un rééchelonnement global de cette dette afin de soutenir les efforts de stabilisation du Gouvernement russe et lui éviter d'avoir à s'adresser de nouveau au Club. L'accord prévoit deux étapes : d'abord un réaménagement du service de la dette, puis une opération portant sur l'encours de la dette. On espère que ce rééchelonnement sera le dernier.

La première étape concerne la totalité du principal et des intérêts exigibles de janvier 1996 au 31 mars 1999 au titre de la dette qui n'a jamais été rééchelonnée et de celle qui a fait l'objet des trois précédents accords signés avec le Club de Paris (1993, 1994 et 1995) ^{1/}. Le remboursement s'étalera sur une période inhabituellement longue de 21 ans et demi, dont trois années de grâce. Comme dans les précédents accords, une partie des obligations contractées après la date butoir (le 1er janvier 1991) a également été rééchelonnée; les paiements dus à ce titre pendant la période 1996-1998 ont été réaménagés, mais l'échéance est un peu plus courte (environ 17 ans). Les intérêts moratoires et la dette à court terme qui avaient été rééchelonnés dans le cadre des accords antérieurs ont également été réaménagés aux mêmes conditions que pour la dette contractée après la date butoir.

Pendant la seconde étape, les remboursements du principal venant à échéance à partir du 1er avril 1999 doivent aussi être rééchelonnés sur une période de 21 ans et demi, dont trois années de grâce. Le réaménagement ne concerne que la dette ayant fait l'objet des trois précédents accords et exclut toute obligation contractée après la date butoir. Cette restructuration de l'encours de la dette sera accordée sous certaines conditions, notamment, sous réserve de l'approbation par le FMI de l'examen des programmes de 1997 et 1998 et du dernier examen trimestriel prévu au titre du Mécanisme élargi du Fonds, ainsi que du respect des obligations financières jusqu'au 31 mars 1999.

L'accord conclu avec la Fédération de Russie est exceptionnel à deux titres. En premier lieu, il porte sur un montant considérable (environ 40 milliards de dollars) le plus élevé de l'histoire du Club de Paris. En deuxième lieu, il s'agit d'un réaménagement de l'encours de la dette sans conditions de faveur, première opération de ce type menée par le Club au cours de ses quarante années d'existence. L'accord est comparable aux mesures de rééchelonnement de la dette envers les banques commerciales adoptées par le Club de Londres en dehors du plan Brady. Les autres opérations de rééchelonnement approuvées par le Club de Paris, en application soit des conditions de Naples soit des conditions offertes en 1991 à la Pologne et à l'Egypte, comportaient une réduction de la valeur actualisée de la dette ^{2/}.

^{1/} Pendant les trois derniers mois de la période de consolidation, le pourcentage de la dette rééchelonnée tombe à 40 % pour les obligations n'ayant jamais été rééchelonnées.

^{2/} Pour plus de précisions sur les conditions accordées à la Pologne et à l'Egypte, voir l'encadré 2 du *Rapport sur le commerce et le développement, 1992*.

Notes

- 1/ K. Clifton, "MTNs: a vision of the future", *Euromoney*, mars 1996.
- 2/ Les créances de ces banques comprennent non seulement des prêts mais encore, dans la plupart des cas, diverses catégories de titres internationaux faisant partie de leur portefeuille.
- 3/ Baring Securities, *The Financial Silk Road ... A Fifth Wave of Global Money. Cross Border Equity Flows*, vol. I, (Londres, septembre 1995), p. 9.
- 4/ *Ibid.*, p. 24.
- 5/ D. Folkerts-Landau, T. Ito et. al., *International Capital Markets : Developments, Prospects and Policy Issues, World Economic and Financial Surveys* (Washington D.C. : IMF, août 1995), p. 51. On entend par "fonds commun de placement des nouveaux marchés" ceux dont au moins 60 % des actifs sont constitués de titres émis par des pays en développement.
- 6/ BRI, *International Banking and Financial Market Developments* (Bâle, février 1996), tableau 12B. (Les chiffres concernant les émissions nettes sont ajustés en déduisant les remboursements prévus et les remboursements anticipés, et en ajoutant les intérêts théoriques pour les obligations à coupon zéro.)
- 7/ *Ibid*, tableaux 8 et 12A. Pour certains pays en développement, les émissions nettes ont été négatives en 1995. Les euro-bons pris en considération par la BRI comprennent les euro-bons à moyen terme, mais ne sont pas nécessairement identiques.
- 8/ *Ibid.*, tableaux 10A, 12A et 12B.
- 9/ En vertu de la réglementation en vigueur dans leur pays, certains investisseurs institutionnels n'ont souvent pas le droit de détenir des titres de créance de rang inférieur aux "valeurs de premier ordre".
- 10/ J.P. Morgan, *Emerging Markets Data Watch*, 10 mai 1996, p. 31.
- 11/ D'après une estimation citée par le ministère des finances du Mexique, environ deux tiers des tesobons (bons du Trésor) venant à échéance en 1995 étaient détenus par des étrangers (*Latin American Economy and Business*, mars 1995, p. 11).
- 12/ Les données du FMI (*Balance of Payments Yearbook*, première partie, 1995, Washington D.C.) sur les entrées nettes d'investissements de portefeuille en 1993-1994, qui sont utilisées pour la plupart des pays du tableau 12, correspondent à la présentation analytique, laquelle facilite la comparaison entre les pays et les époques. Ces chiffres diffèrent parfois de ceux de la présentation type, qui englobe dans les investissements de portefeuille des apports nets figurant sous d'autres rubriques dans la présentation analytique. Les différences sont importantes pour certains pays; par exemple, les chiffres de la présentation type sont plus élevés pour certains pays d'Amérique latine.

13/ Avec l'assouplissement progressif de la réglementation sur les nouveaux marchés de capitaux, la distinction entre les investissements directs et les investissements de portefeuille s'est quelque peu estompée, étant donné que les achats non seulement d'actifs corporels mais encore d'actions sur les marchés boursiers peuvent servir d'outil de contrôle de gestion.

14/ Pour permettre la comparaison avec les pays d'Asie, seules les estimations de la Banque mondiale concernant l'IED net en Amérique latine sont prises en considération dans le tableau 12 (ces estimations diffèrent généralement de celles de la CEPALC, dont il est question plus loin).

15/ Baring Securities, *op. cit.*, p. 40 et 41.

16/ *Ibid*, p. 42.

17/ CEPALC, *Preliminary Overview of the Latin American Economy and Caribbean Economy 1995* (Publication des Nations Unies, numéro de vente : E.95.II.G.18), tableau A.13. Les données sur les apports totaux nets de capitaux (solde du compte des opérations en capital) aux différents pays d'Amérique latine examinés dans cette section proviennent de la même source.

18/ Ce chiffre pourrait bien être sous-estimé, en raison de l'importance des entrées de fonds pendant le dernier trimestre de 1995 (d'après les statistiques les plus récentes), dont le secrétariat de la CEPALC n'a pas pu tenir pleinement compte. Voir ci-après les observations concernant l'Argentine et le Chili.

19/ Ce chiffre est tiré de la revue *Latin American Economy and Business*, février 1996, p. 5. L'IED net a représenté 4 à 6 milliards de dollars, d'après les estimations de la CEPALC (*op. cit.*, p. 40) et de la Banque mondiale (*World Debt Tables, 1996. External Finance for Developing Countries* (Washington, D.C., Banque mondiale, 1996), vol. I, tableau 1.4), sources dont proviennent également les chiffres de l'IED pour les autres pays latino-américains examinés ici. Les émissions nettes de titres de créance internationaux, qui comprennent à la fois des obligations et des euro-bons à moyen terme (instruments qui ressemblent de plus en plus aux obligations, comme on l'a expliqué dans la section A), se sont chiffrées à 0,9 milliard de dollars. Les créances des banques de la zone déclarante de la BRI sur le Mexique (corrigées des variations des taux de change) ont diminué de 6,5 milliards de dollars, en raison d'un recul important au cours des neuf premiers mois de l'année. Les chiffres concernant les émissions nettes de titres internationaux et l'évolution des créances de ces banques sur les pays d'Amérique latine sont tirés de la publication de la BRI intitulée *International Banking and Financial Market Developments*, tableaux 5A et 10.

20/ Les apports nets d'IED ont représenté entre 2 et 4 milliards de dollars. Les émissions nettes de titres de créance se sont chiffrées à 7,8 milliards de dollars (contre 5,3 milliards en 1994), en raison d'une forte reprise au cours des trois derniers trimestres de l'année, après avoir été négatives pour le premier. Les créances des banques de la zone déclarante de la BRI sur l'Argentine (corrigées des variations des taux de change) ont augmenté de 2,3 milliards de dollars.

21/ D'après des sources argentines officielles, les apports nets au compte des opérations en capital pendant le quatrième trimestre de 1995 ont été presque deux fois et demie supérieurs à ceux du deuxième et du troisième trimestre combinés. Ces mêmes sources indiquent que les flux de capitaux pour l'ensemble de l'année se sont soldés par un excédent important, bien qu'inférieur à celui de 1994.

22/ Les apports nets d'IED ont légèrement dépassé 3 milliards de dollars. Les émissions nettes de titres de créance internationaux se sont chiffrées à 6,2 milliards de dollars, ce qui témoigne d'une reprise après les sorties nettes enregistrées pour le premier trimestre; les créances des banques de la zone déclarante de la BRI sur le Brésil (corrigées des variations des taux de change) ont augmenté de 6,8 milliards de dollars.

23/ Les chiffres pour les principales catégories de financement extérieur ont été les suivants : entre 1,4 et 2,3 milliards de dollars pour les apports nets d'IED; augmentation nette de 0,1 milliard de dollars des titres de créance internationaux; augmentation nette de 1,9 milliard de dollars des créances des banques de la zone déclarante de la BRI (corrigées des variations des taux de change).

24/ D'après *Latin American Economy and Business* (février 1996, p. 8), les investissements nets de portefeuille au Chili se seraient chiffrés à 500 millions de dollars en 1995.

25/ Dont 2,2 milliards de dollars pour les apports nets d'IED, 0,7 milliard de dollars pour les émissions nettes de titres de créance internationaux, et une augmentation nette de 1,8 milliard de dollars pour les créances des banques de la zone déclarante de la BRI (corrigées des variations des taux de change).

26/ On ne possède pas encore de données sur les entrées nettes d'IED, qui ne devraient cependant pas être sensiblement inférieures à celles de l'année précédente (2,4 milliards de dollars). Le Pérou n'a pas émis de titres internationaux et les créances des banques de la zone déclarante de la BRI (corrigées des variations des taux de change) ont augmenté de 1,2 milliard de dollars.

27/ Les entrées nettes d'IED se sont élevées à 0,6 milliard de dollars, les émissions nettes de titres internationaux ont été négatives (-0,4 milliard de dollars) et les créances des banques de la zone déclarante de la BRI (corrigées des variations des taux de change) ont diminué de 1,6 milliard de dollars.

28/ J. P. Morgan, *Emerging Markets Data Watch*, 26 janvier 1996, p. 20, et 19 avril 1996, p. 4 et 36. La Thaïlande a envisagé d'imposer une taxe sur les swaps de monnaies entre le baht et le dollar. Voir G. Baker, "It's tough to be cool", *Euromoney*, avril 1996.

29/ J. P. Morgan, *Emerging Markets Data Watch*, 10 mai et 4 juin 1996.

30/ *Ibid.*, 14 juin 1996, p. 22.

31/ *Ibid.*, 26 janvier 1996, p. 23.

32/ *Central Banking*, Vol. 6, No 4, printemps 1996, p. 7; V. Boland, "Czech currency: greater flexibility in exchange rate policy", *Financial Times*, 26 avril 1996.

33/ J. P. Morgan. *Emerging Markets Data Watch*, 10 mai 1996, p. 7 à 10.

34/ OCDE, *External Debt Statistics: the Debt of Developing Countries and the CEE/NIS at end-December 1994 and end-December 1993* (Paris : OCDE, 1995), tableau A.

35/ Les crédits à l'exportation qui font l'objet du tableau 9 comprennent non seulement les prêts privés assurés ou garantis par un organisme de crédit à l'exportation dont il est question dans la présente section, mais aussi les prêts directs des gouvernements des pays de l'OCDE, dont les déterminants ne sont pas examinés ici. Les crédits assortis d'une assurance ou d'une garantie publique sont normalement réputés être des crédits privés à l'exportation. L'assurance de l'Etat, dans ce contexte, est parfois fournie par des organismes privés investis d'un mandat agréé par les pouvoirs publics. Toutefois, en raison de la vente des opérations d'assurance-crédit à court terme de l'Export Credits Guarantee Department (ECGD) du Royaume-Uni à la Nederlandsche Creditverzekering Maatschappij (NCM), consortium de banques et de compagnies d'assurance par lequel passe l'octroi des crédits à l'exportation aux Pays-Bas, les nouveaux crédits à l'exportation à court terme accordés en provenance du Royaume-Uni ne figurent pas dans les statistiques du tableau 9. Comme on disposait de données sur les opérations à court terme de la NCM qui complètent les données relatives à la couverture à moyen et à long terme de l'ECGD, il a néanmoins été tenu compte dans la présente section des modalités d'assurance à court terme de la NCM ainsi que des conditions de couverture de l'Export-Import Bank (EXIM) des Etats-Unis.

36/ Les niveaux maximum et minimum de ces taux d'intérêt commerciaux de référence dans les différentes monnaies en 1995 et pendant les cinq premiers mois de 1996 sont indiqués au tableau 14.

37/ Ainsi, aux termes de la police globale pour le court terme de la NCM applicable aux paiements au comptant contre présentation de documents, les primes de base oscillent entre 0,2 et 0,3 % et entre 0,6 et 0,7 % de la valeur des contrats, respectivement, pour les pays développés et pour les pays en développement; si la période de remboursement ne dépasse pas 30 jours, elles s'échelonnent de 0,4 à 0,8 % pour les pays développés et de 0,9 à 1,2 % pour les pays en développement et si la période de remboursement est de 30 à 90 jours, la fourchette est de 0,7 à 1,1 % dans le premier cas et de 1 à 1,4 % dans le second. Voir OCDE, *Export Credit Financing Systems in OECD Member and Non-Member Countries* (Paris : OCDE, 1995).

38/ La NCM qualifie ces primes additionnelles de "suppléments au taux du marché".

39/ Le terme "cas" est défini dans la note c) du tableau 15.

40/ Pour ce classement voir par exemple D. Briggs et B. Edwards, *Credit Insurance: How to Reduce the Risks of Trade Credit* (New York, etc.: Woodhead-Faulkner, 1988), p. 25 et 26.

41/ Pour les pays admis au bénéfice des modalités de paiement recommandées, les échantillons régionaux sont nettement plus petits que pour les pays faisant l'objet de l'examen des conditions de la couverture de l'assurance-crédit publique. L'écart est particulièrement marqué dans le cas de l'Asie du Sud et du Sud-Est.

42/ Le Mécanisme de réduction de la dette de l'IDA (mis en place en 1989) permet de mettre à la disposition des pays à faible revenu des fonds destinés à réduire leur dette extérieure auprès des banques commerciales et de leurs fournisseurs en rachetant une partie des créances très en dessous de leur valeur nominale. Ce concours est subordonné à l'exécution de programmes d'ajustement à moyen terme et de gestion de la dette extérieure jugés acceptables par l'IDA. D'autres donateurs peuvent cofinancer les rachats en accordant des dons pour des opérations particulières de réduction de la dette au titre du Mécanisme.

43/ Le groupe comprend 41 pays : les 32 pays réputés pays à faible revenu gravement endettés selon les *World Debt Tables 1994-95, External Finance for Developing Countries* (Washington, D.C, Banque mondiale, 1994); sept autres pays qui bénéficient d'un régime de faveur de la part du Club de Paris; 2 pays à revenu intermédiaire qui, depuis peu, ne peuvent plus emprunter qu'à l'IDA. La liste de ces pays figure au tableau 19.

44/ Les problèmes de la dette de ces pays depuis le début de la crise d'endettement sont examinés dans le document *UNCTAD/TDR/15, 1995*, première partie, chap. II, section E.2.

45/ Fonds monétaire international, *Official Financing for Developing Countries*, Washington D.C., décembre 1995, tableau 21.

46/ On trouvera dans le document *UNCTAD/TDR/15, 1995*, première partie, chap. I, section E, un examen détaillé des mécanismes conçus par les institutions financières multilatérales pour alléger la charge de la dette des pays démunis.

47/ Voir les extraits de la conférence de presse donnée conjointement par le Président du Comité intérimaire et le Directeur général du FMI le 23 avril 1996 (*Bulletin du FMI*, vol. No 25, 6 mai 1996). Les ressources de la Réserve du Compte de fiducie de la FASR sont effectuées au remboursement du principal et au paiement des intérêts au titre des emprunts contractés par le Compte de prêts dans le cas où les versements effectifs des débiteurs au titre du service de la dette (y compris la bonification des intérêts) ne suffisent pas pour régler les impayés. Le CSC-2 a été créé en 1990 pour offrir une garantie contre les pertes pouvant découler des achats effectués en vertu d'un arrangement conclu après l'exécution d'un programme d'accumulation de droits et pour dégager des liquidités supplémentaires en vue de financer ces achats. Au 31 janvier 1996, les avoirs de la Réserve du Compte de fiducie de la FASR s'élevaient à 1 364 millions de DTS et ceux du CSC-2 à 898 millions de DTS.

48/ *Financial Times*, 23 mai 1996 (article rendant compte d'une déclaration du président de la Banque).

49/ *Rapport annuel 1995* du FMI (Washington D.C., 1995), p. 147.

50/ Voir T. Killick, "Solving the Multilateral Debt Problem: Reconciling Relief with Acceptability" (Londres : Secrétariat du Commonwealth, à paraître).

51/ Parmi les indicateurs de risque pris en compte figurent la charge budgétaire, le taux de couverture des réserves, la dépendance à l'égard de l'aide, la diversité des exportations, la sensibilité au déficit des recettes d'exportation, l'insuffisance des ressources et les résultats de politique économique.

52/ Les huit pays souffrant d'un niveau d'endettement "insupportable" sont : le Burundi, la Guinée-Bissau, le Mozambique, le Nicaragua, Sao Tomé-et-Principe, le Soudan, le Zaïre et la Zambie. Les douze pays qui risquent d'atteindre un niveau d'endettement insupportable sont : la Bolivie, le Cameroun, le Congo, la Côte d'Ivoire, l'Ethiopie, le Guyana, Madagascar, le Myanmar, le Niger, l'Ouganda, la République-Unie de Tanzanie et le Rwanda.

53/ Voir les communiqués du Comité intérimaire (22 avril 1996), du Comité du développement (23 avril 1996) et du Groupe des 24 (21 avril 1996) reproduits dans le *Bulletin du FMI* du 6 mai 1996.

54/ Sommet du Groupe des Sept à Lyon, communiqué économique, 28 juin 1996.

55/ Certaines études ont abouti, à partir de méthodes différentes, à des résultats comparables établissant à 200 % le seuil critique du rapport de la valeur actualisée de la dette aux exportations. D'après les profils de la dette et les résultats de certains pays surendettés à faible revenu figurant dans les *World Debt Tables 1994-95*, Vol. 1 (p. 40), le niveau d'endettement n'est généralement pas supportable à moyen terme lorsque le ratio du service de la dette est systématiquement supérieur à 15 % et que le rapport de la dette aux exportations dépasse 200 %. Le *Rapport sur le commerce et le développement, 1995* (première partie, chap. II, sect. E.1) fait référence à un ratio du service de la dette de 20 % parce que, pendant la période 1983-1994, les pays de l'échantillon ont pu effectuer, au titre du service de leur dette, des remboursements équivalant en moyenne à 22 % de leurs exportations, mais seulement après avoir obtenu un rééchelonnement et accumulé d'importants arriérés. Soulignons que par niveau d'endettement supportable, il faut entendre un niveau qui permet aux pays de rembourser leur dette sans allégement, rééchelonnement ni accumulation d'arriérés.

56/ Outre la Banque mondiale, le FMI et les banques régionales de développement, les institutions financières multilatérales comprennent des organismes multilatéraux intergouvernementaux tels que le Fonds international de développement agricole (FIDA), certains fonds arabes et les institutions multilatérales de l'Union européenne.

57/ Les ventes en question, dont le volume avait été beaucoup plus élevé que celui qui est actuellement proposé (50 millions d'onces), s'étaient étalées sur quatre ans (1976-1980) et avaient eu un effet à la baisse infime sur le cours de l'or.

58/ Le mécanisme, qui est cofinancé par les donateurs, accorde des subventions aux pays qui bénéficient exclusivement du financement de l'IDA, pour leur permettre de racheter leurs dettes commerciales moyennant une forte décote.

59/ Les pays pouvant prétendre à une réduction de l'encours de leur dette doivent remplir les trois conditions suivantes : 1) avoir obtenu des résultats satisfaisants dans le cadre des programmes financés par le FMI; 2) avoir honoré les accords bilatéraux signés avec les créanciers du Club de Paris; et 3) convaincre ceux-ci qu'ils seront en mesure de respecter les engagements contractés au titre de l'accord de réduction. Pour avoir des précisions sur les conditions de Naples, se reporter à l'encadré 3 du *Rapport sur le commerce et le développement, 1995*.

60/ Les pays débiteurs qui rééchelonnent pour la première fois la dette contractée auprès du Club de Paris en application des conditions de Naples bénéficient, dans un premier temps, d'un réaménagement des échéances. L'accord conclu comporte une clause prévoyant une période probatoire de trois ans, voire quatre, pendant laquelle les pays concernés doivent honorer de manière satisfaisante leurs engagements envers le FMI et le Club de Paris, avant qu'une réduction de l'encours de la dette puisse être envisagée.

61/ Comme indiqué plus haut, la réduction ne concerne que la dette contractée aux conditions du marché.

62/ L'accord signé avec l'Ouganda en février 1995 porte uniquement sur la dette déjà rééchelonnée (car elle constitue la quasi-totalité de la dette pouvant être prise en considération), à l'exclusion des obligations réaménagées en 1992 en application des conditions de Londres.

63/ Par intérêts moratoires, on entend les intérêts sur les montants dont le remboursement a été différé ou rééchelonné dans le cadre de l'accord de rééchelonnement.

64/ La date butoir est la date avant laquelle les prêts doivent avoir été contractés pour pouvoir être pris en considération dans l'accord de rééchelonnement. Les intérêts des prêts contractés après la date butoir doivent être remboursés dans leur intégralité. Habituellement, la date butoir est déterminée lors du premier rééchelonnement et demeure inchangée lors des suivants.

65/ La Guinée-Bissau a obtenu un traitement particulièrement généreux en 1995, les arriérés de la dette contractée après la date butoir ayant été rééchelonnés sur dix ans.

66/ Un calendrier d'amortissement progressif permet aux pays débiteurs d'éviter que les remboursements au titre du service de la dette ne soient regroupés à la fin du délai de grâce, comme c'est le cas dans les rééchelonnements classiques.

Sources du tableau 12

Balance des opérations courantes et PIB : Pour 1993-1994, les données sont tirées de la publication du FMI intitulée *Statistiques financières internationales*, et pour 1995-1996, la source est J.P. Morgan, *Emerging Markets Data Watch*. Cependant, pour l'Argentine, les données concernant le solde de la balance des opérations courantes en 1994 proviennent de la CEPALC, *Preliminary Overview of the Latin American and Caribbean Economy 1995*, décembre 1995, et pour la Province chinoise de Taiwan, les chiffres de ces deux agrégats pendant la période 1993-1995 sont extraits des *Financial Statistics* de la Banque centrale de Chine (Taipei). **Investissement direct** : Les données pour 1993 et 1994 sont tirées de la publication du FMI intitulée *Balance of payments Yearbook*, vol. 46, Partie I, 1995, et les données pour 1995 des *World Debt Tables, External Finance for Developing Countries 1996* de la Banque mondiale, vol. 1 (tableau 1.4) - sauf dans le cas de l'Argentine en 1994 et 1995 et de la Colombie en 1993 et 1994, la source étant la Banque mondiale, op. cit., et dans celui de la Province chinoise de Taiwan en 1993-1995, la source étant la Banque centrale de Chine (Taipei), op. cit. **Investissements de portefeuille** : Pour 1993 et 1994, FMI, *Balance of Payments Yearbook*, vol. 46, Partie I, 1995, et pour 1996, J.P. Morgan, *Emerging Markets Data Watch* - sauf pour la Colombie en 1993-1994 (données de la Banque mondiale et BRI, *International Banking and Financial Market Developments*) et pour la Province chinoise de Taiwan en 1993-1995 (Banque centrale de Chine (Taipei), op. cit.). **Créances titrisées** : BIR, op. cit. **Créances bancaires** : OCDE/BRI, *Statistiques sur l'endettement extérieur - Créances extérieures bancaires et créances extérieures non bancaires liées au commerce, ventilées par pays et territoire emprunteur*. **Dettes extérieures totales** : OCDE, *Statistiques de la dette extérieure*, 1995 (Paris, 1995).

Annexe du chapitre II

LA DETTE DE L'AFRIQUE SUBSAHARIENNE A L'EGARD DES CREANCIERS PUBLICS HORS OCDE

A. Nature du problème

La dette des pays en développement envers des créanciers publics hors OCDE 1/ a été curieusement peu analysée jusqu'à présent. La raison en est peut-être que l'on considère généralement qu'elle ne représente pas une part importante de leur dette totale, ou qu'il s'agit essentiellement d'arriérés ayant peu de chance d'être remboursés. Dans une étude sur la question, qui sera publiée prochainement 2/, le secrétariat de la CNUCED écarte ces idées. On ne possède pas de données complètes sur les obligations de ce type, mais l'information disponible indique qu'elles s'élèvent au moins à 245 milliards de dollars, soit 12 % de la dette totale des pays en développement et plus de 15 % de leur dette à moyen et à long terme. Si les arriérés sont pris en compte, presque 20 % du service de la dette globale et 42 % du service de la dette bilatérale étaient dus à des créanciers hors OCDE en 1995. Qui plus est, même si une partie d'entre elles n'est actuellement pas honorée, ces obligations contribuent au surendettement des pays concernés. L'incertitude quant au sort qui leur sera réservé pose un problème, et à une époque où l'on s'efforce de trouver des solutions pour les dettes envers les banques commerciales, le Club de Paris et les institutions multilatérales, en suivant une démarche globale, la question de la dette à l'égard des créanciers hors OCDE ne saurait être éludée.

Les créanciers hors OCDE ont pris certaines mesures pour atténuer les difficultés qu'ont les pays en développement à assurer le service de leur dette. Ils se sont montrés accommodants face à l'accumulation d'arriérés et ont procédé à des rééchelonnements, à des remises et à des conversions de dette, ainsi qu'à des ventes de créances avec décote. Cela dit, il n'y a actuellement aucun cadre officiel pour l'examen de la dette hors OCDE, et aucun train de mesures cohérentes n'a été adopté pour alléger les problèmes de remboursement et réduire les coûts relativement élevés qu'entraînent la surveillance et la négociation cas par cas de la dette au niveau bilatéral.

Dans l'étude susmentionnée de la CNUCED, l'accent est mis sur l'Afrique subsaharienne 3/ pour deux raisons essentielles. Premièrement, la dette envers des créanciers hors OCDE pose plus de problèmes à cette région qu'aux pays en développement en général. S'élevant, selon les estimations, à 35 milliards de dollars, elle représente 17 % de sa dette totale. La part des créanciers hors OCDE dans le service de la dette dû en 1995, avoisinait 19 %, et plus du tiers si les arriérés sont pris en compte. Deuxièmement, l'étude en question a été établie en réponse à une demande formulée par des représentants de pays africains lors d'un séminaire sur les stratégies de négociation de la dette de l'Afrique, organisé par la CNUCED en 1994.

Comme l'essentiel (environ 85 % en 1995) de la dette considérée et de son service est dû à la Fédération de Russie, d'une part, et à des institutions

financières et Etats arabes, de l'autre, l'étude est axée sur ces deux catégories de créanciers 4/.

B. Dette envers la Fédération de Russie

La dette envers la Fédération de Russie, qui est le principal créancier hors OCDE de l'Afrique subsaharienne, se chiffrait en 1994 à 16,8 milliards de dollars 5/, soit 8 % de la dette extérieure totale de la région, mais près de la moitié de sa dette hors OCDE 6/. Du point de vue du créancier, la situation est cependant différente, les créances sur l'Afrique subsaharienne représentant moins de 10 % de la dette totale des pays en développement envers la Fédération - qui s'élève, selon les autorités russes, à 173 milliards de dollars 7/. Elles concernent surtout trois pays - Angola, Ethiopie et Mozambique - dont la Fédération de Russie est le premier créancier. Les créances de la Fédération de Russie représentent une proportion importante du montant total de la dette extérieure de deux autres pays (Guinée et République-Unie de Tanzanie). Une grande partie de la dette de l'Afrique subsaharienne envers la Russie - peut-être jusqu'à 90 % - a été contractée pour financer l'achat de fournitures militaires, à des conditions très variables. Le remboursement a laissé dans l'ensemble beaucoup à désirer et les arriérés se sont accumulés rapidement.

La question du taux de change à utiliser pour calculer la valeur en dollars de la dette revêt une importance capitale. Environ 80 % des sommes dues sont libellées en roubles, mais remboursables en devises au taux de 0,5854 rouble pour 1 dollar. Depuis 1992, le taux de change officiel est déterminé par le marché et la monnaie russe s'est fortement dépréciée : le dollar valait ainsi 5,069 roubles le 12 juin 1996. De nombreux débiteurs soutiennent que la dette devrait être réévaluée en fonction du taux de change actuel, mais la Fédération de Russie insiste pour que l'ancien taux continue d'être appliqué. Selon des estimations, une réévaluation de la dette de l'Afrique subsaharienne au taux du marché coûterait à la Fédération plus de 14 milliards de dollars et ferait fondre cette dette. Le gouvernement s'est toutefois montré disposé dans plusieurs cas à réajuster le taux en faveur des pays non africains pour diverses raisons, compte tenu notamment des perspectives de commerce et d'investissement dans le pays débiteur. En outre, les statistiques laissant à désirer, les pays débiteurs et le pays créancier ont du mal à faire concorder les données relatives à la dette active.

Pour faire face au problème que posent ses créances sur l'Afrique subsaharienne, la Fédération de Russie a utilisé diverses méthodes :

- Le rééchelonnement a été la méthode de prédilection pour tous les prêts bilatéraux jusqu'en 1990, plus de 150 accords étant signés avec des pays en développement (la plupart dans les années 80), dont plus de 65 avec des pays d'Afrique subsaharienne. Les accords conclus pendant la période 1980-1993 portaient sur des créances supérieures à 20 milliards de dollars. Au début de la décennie, les conditions de rééchelonnement correspondaient en gros à celles du Club de Paris, mais elles sont devenues comparativement moins avantageuses après 1988, au fur et à mesure que celui-ci assouplissait ses modalités. A présent, la dette des pays à faible revenu est rarement rééchelonnée.

- La méthode consistant à se faire rembourser la dette en nature (sous forme de biens) a été largement utilisée dans les années 80 et est encore appliquée à certains des principaux pays en développement débiteurs. Des problèmes se sont cependant posés : manque de transparence dans l'évaluation des biens, question de la qualité des marchandises fournies en guise de remboursement et tendance à la libéralisation du commerce à la fois dans les pays débiteurs et dans le pays créancier. A cause de ces difficultés, il a pratiquement fallu renoncer à ce type d'arrangements avec l'Afrique subsaharienne, et il est peu probable que cette méthode soit beaucoup utilisée à l'avenir.
- La méthode consistant à convertir la dette en monnaie locale a été employée, mais beaucoup moins souvent ces dernières années, les liens commerciaux entre les intéressés s'étant relâchés. On a quelquefois recouru à la conversion de dettes en prises de participation au début des années 90, mais il y a eu peu d'arrangements de ce type avec l'Afrique subsaharienne, car il était difficile de trouver des partenaires et des projets appropriés et car les partenaires locaux et russes n'avaient pas les mêmes attentes.
- La cession de la dette à des intermédiaires étrangers contre des devises ou des biens s'est aussi heurtée à de sérieux obstacles - litiges au sujet de l'évaluation de la dette, manque de titres transférables, volonté de la partie russe de fixer des prix considérés comme excessifs par les pays débiteurs (par rapport surtout à ceux auxquels se négocie leur dette sur les marchés secondaires), le fait que les débiteurs ne disposent pas de ressources suffisantes pour payer les intermédiaires, et l'opacité des opérations. La cession de la dette à des banques russes et d'autres sociétés par un système d'adjudication s'est aussi révélée difficile.
- Les opérations de rachat par les pays débiteurs, avec une décote, de la dette envers des organismes de commerce russe ont de plus en plus de succès parce qu'elles sont plus transparentes, qu'elles se font au prix du marché secondaire international et qu'elles garantissent des rentrées immédiates de devises. Le manque de devises chez les débiteurs a fait obstacle à la conclusion d'accords, mais ces dernières années une part croissante de la dette envers la Fédération de Russie a été classée dans la catégorie des dettes commerciales et incluse dans les rachats de l'IDA, et des donateurs bilatéraux se sont montrés disposés à financer de telles opérations au moyen de dons.

L'étude de la CNUCED contient une analyse du coût et des avantages des trois principales options qui semblent être les mieux adaptées au problème des créances russes sur les pays de l'Afrique subsaharienne : rachat avec une décote, conversion et rééchelonnement à des conditions comparables à celles du Club de Paris :

- D'autres rachats pourraient être envisagés selon les modalités suivantes : cession par la Russie de ses créances aux prix du marché secondaire et financement des paiements de pays débiteurs au moyen de dons - de préférence par le biais d'un mécanisme de rachat ne relevant

pas de l'OCDE, qui aurait des fonctions analogues à celles du Fonds de désendettement financé par l'IDA pour les prêts accordés par les banques commerciales. De telles opérations pourraient être particulièrement intéressantes, offrant des conditions favorables aux débiteurs, garantissant le paiement du créancier et assurant la transparence requise et des coûts de transaction plus abordables à la fois pour les débiteurs et pour le créancier. En outre, elles allégeraient immédiatement le fardeau de la dette des pays débiteurs participants. Mais leur financement ne se ferait pas sans problème, notamment parce que les donateurs sont déjà et seront sans doute encore très sollicités pour l'aide à d'autres mécanismes de désendettement. Il reste cependant que pour certains petits débiteurs, une somme relativement faible serait extrêmement bénéfique. Par exemple, dans le cadre d'une opération de rachat à des prix équivalant à ceux du marché secondaire, qui varient entre 65 % et 98 % de la valeur initiale, un montant de 318 millions de dollars permettrait d'éponger la dette de 15 pays subsahariens.

- Sur la base d'un examen cas par cas des pays offrant les meilleures chances de réussite pour des coentreprises, des conversions pourraient également être envisagées, à condition que les difficultés susmentionnées soient surmontées.
- Enfin, si la Fédération de Russie devenait membre du Club de Paris en tant que créancier, la dette qu'ont certains pays envers elle serait fort probablement réduite aux conditions de Naples. Le degré de libéralité qui en résulterait est incertain en raison, entre autres, de la question du taux de change et du fait qu'une grande partie de la dette pourrait être classée dans la catégorie des obligations contractées à des conditions de faveur g/. La question de l'adhésion de la Fédération de Russie a été abordée ces derniers mois au Club de Paris, mais jusqu'à présent aucune décision n'a été prise.

C. Dette envers des institutions financières et des Etats arabes g/

La dette de l'Afrique subsaharienne envers des institutions financières et des Etats arabes s'élève au total à 12 milliards de dollars, soit 45 % de sa dette à l'égard des créanciers hors OCDE 10/. Elle a été contractée en grande partie à des conditions de faveur. Les obligations envers les institutions financières arabes sont particulièrement importantes dans le cas de six pays subsahariens (Mali, Mauritanie, Niger, Sénégal, Somalie et Soudan); elles représentent aussi une bonne part du portefeuille de prêts de ces institutions. Les arriérés sur cette dette augmentent constamment depuis le milieu des années 80; les remboursements ont commencé à se ralentir du fait notamment de la chute des prix du pétrole et des problèmes d'endettement croissants de nombreux pays subsahariens au cours de cette période. Ces dernières années, l'accumulation des impayés de l'Afrique subsaharienne est devenue un fardeau de plus en plus lourd pour certaines institutions financières arabes qui ont commencé à enregistrer des arriérés relativement élevés par rapport à leur capital, à leurs réserves et au montant total de leurs prêts. En valeur absolue, sur les 6,6 milliards de dollars d'arriérés

dus à ces institutions à la fin de 1994, 5,1 milliards étaient imputables à l'Afrique subsaharienne. Il est donc évident que d'autres mesures d'allégement sont nécessaires, débiteurs et créanciers pâtissant du surendettement, de l'insuffisance de liquidités et des arriérés.

Ce ne serait d'ailleurs pas la première fois que les créanciers arabes accorderaient des allègements. Dans certains cas, en effet, les institutions financières arabes se sont déjà montrées accommodantes envers des pays qui avaient des arriérés. Bien que les contrats de prêt prévoient l'arrêt immédiat des décaissements en cas d'accumulation d'impayés, la plupart des institutions font en réalité preuve de souplesse. Plusieurs d'entre elles ne suspendent les décaissements que lorsqu'il y a trois à six mois d'arriérés. Qui plus est, tout en se déclarant publiquement opposées au rééchelonnement et à l'annulation, les institutions financières arabes consentent de plus en plus, d'une manière officieuse, à refinancer les arriérés et le service de la dette (moyennant, par exemple, des prêts à décaissement rapide) ou à en différer le paiement. Quelques gouvernements ont également annulé bilatéralement une part importante de la dette et des arriérés. Les créanciers arabes ont toutefois évité la cession de créances sur les marchés secondaires, et les opérations de rachat ou de conversion, en raison de leur coût (temps et frais de formation du personnel), de la complexité des négociations et du risque d'opacité.

Pour ce qui est des perspectives d'un allègement accru de la dette, trois principales options sont à retenir : sachant que la plupart des prêts accordés par des institutions financières et des Etats arabes l'ont été à des conditions de faveur :

- Rééchelonnement des arriérés et du service de la dette sur une longue période, à des conditions comparables à celles du Club de Paris (remboursement en 40 ans, avec un délai de grâce de 16 ans);
- Remises de dettes par les gouvernements, englobant la dette active au lieu d'être essentiellement limitées aux arriérés;
- Conversion de la dette. En dépit du peu d'enthousiasme des créanciers arabes pour les conversions, il pourrait y avoir des projets auxquels des investisseurs arabes apporteraient un concours précieux, avec la participation d'ONG arabes. Un fonds de conversion coordonnée pourrait être mis en place, ce qui permettrait de réduire les coûts de transaction en regroupant les activités sous la houlette d'une seule institution.

Les deux premières options pourraient ne pas coûter aux créanciers beaucoup plus cher que les méthodes officieuses suivies jusqu'à présent, et auraient l'avantage d'être plus rationnelles et plus transparentes.

En ce qui concerne plus particulièrement la dette envers les institutions multilatérales arabes, une solution pourrait consister à l'inclure dans les propositions plus générales visant à alléger la dette multilatérale. Au cas où un fonds de désendettement multilatéral serait mis en place, la possibilité d'utiliser ses ressources pour financer également les paiements dus à des institutions arabes multilatérales pourrait être envisagée.

Enfin, les problèmes que pose la dette envers les institutions financières arabes ont été aggravés par des difficultés de communication entre créanciers et débiteurs, par les procédures de décision de ces institutions et, jusqu'à une période récente, par le manque de coordination entre elles.

Un mécanisme de négociation structuré pourrait réduire les coûts de transaction. Il convient de soutenir les mesures prises récemment par le secrétariat de coordination des organismes de développement nationaux et régionaux arabes en vue de surmonter des obstacles, et de promouvoir la participation des institutions financières arabes aux réunions de groupes consultatifs et aux tables rondes sur la question de la dette, compte tenu notamment de la nouvelle initiative en faveur des pays pauvres lourdement endettés.

* * *

L'étude de la CNUCED met l'accent sur les deux principaux créanciers publics hors OCDE, mais il faut bien voir que, pour certains pays, la dette envers d'autres créanciers de cette catégorie peut être relativement plus importante. Cela dit, pour l'ensemble de l'Afrique subsaharienne des progrès considérables sont manifestement possibles dans le domaine de la communication et de la coordination entre débiteurs et créanciers et, dans le cas de la dette envers les institutions financières arabes et de la dette bilatérale à l'égard d'Etats arabes, entre les créanciers eux-mêmes. Il est capital que la question de la dette hors OCDE soit placée dans un contexte global, l'objectif étant d'aborder cette dette en même temps que d'autres types de créances, compte tenu de la nécessité de ramener l'endettement global à un niveau supportable. A cet égard, il serait utile de multiplier les réunions de groupes consultatifs et les tables rondes, parallèlement à l'action que mène le Club de Paris pour favoriser un consensus entre les créanciers bilatéraux appartenant à l'OCDE.

Notes

1/ L'expression "créanciers publics hors OCDE" désigne dans le présent rapport tous les créanciers bilatéraux publics hors OCDE, ainsi que les institutions financières multilatérales dont ne fait partie aucun Etat membre de l'OCDE.

2/ *Reducing Sub-Saharan Africa's Debt to Non-OECD Official Creditors: Sharing the Burden.*

3/ Afrique du Sud et Namibie non comprises.

4/ Le cas de douze pays débiteurs (Angola, Ethiopie, Guinée, Guinée-Bissau, Mauritanie, Mozambique, Niger, Ouganda, République-Unie de Tanzanie, Sao Tomé-et-Principe, Sénégal et Zambie) est examiné d'une manière détaillée dans l'étude de la CNUCED; ils ont été choisis parce que leur dette hors OCDE représente un fort pourcentage de leur dette globale et constitue une part importante de la dette totale hors OCDE de l'Afrique subsaharienne.

5/ Toutes les données relatives aux créances de la Fédération de Russie reposent sur une évaluation des créances libellées en roubles au taux de change officiel de 0,5854 rouble pour 1 dollar. Cela ne veut pas dire pour autant que le secrétariat de la CNUCED ou les pays débiteurs considérés

admettent le bien-fondé de ce taux.

6/ En 1994, les créances de la Fédération de Russie représentaient 46 % du montant total de la dette hors OCDE de l'Afrique subsaharienne et 55 % de l'encours total de sa dette bilatérale hors OCDE.

7/ Signalons, toutefois, que la dette des pays pauvres lourdement endettés représente une part importante de la dette totale, ce groupe comprenant d'importants débiteurs qui n'appartiennent pas à l'Afrique subsaharienne, tels que le Nicaragua, le Viet Nam et le Yémen.

8/ Cette classification pourrait amener certains pays à exercer des pressions pour que leur soient accordées des remises de dettes similaires à celles consenties bilatéralement par de nombreux Etats membres de l'OCDE. On notera cependant que les conditions de Naples ne prévoient aucune réduction de la dette contractée à des conditions de faveur.

9/ La dette considérée ici comprend la dette à l'égard de fonds de développement multilatéraux (Fonds arabe de développement économique et social, Fonds monétaire arabe, Banque arabe pour le développement économique en Afrique, Banque islamique de développement et Fonds de l'OPEP) et de fonds de développement bilatéraux (Banque algérienne de développement, Fonds d'Abu Dhabi, Fonds iraquien, Société arabe lybienne d'investissement étranger, Fonds koweïtien et Fonds saoudien), ainsi que des prêts de gouvernement à gouvernement (accordés notamment par l'Algérie, l'Arabie saoudite, les Emirats arabes unis, le Koweït, la Jamahiriya arabe libyenne et l'Iraq).

10/ La dette bilatérale de l'Afrique subsaharienne envers les pays arabes représente 33 % de sa dette bilatérale hors OCDE; quant à sa dette multilatérale envers ces mêmes pays, elle représente 88 % de sa dette multilatérale hors OCDE.
