



Assemblée générale

Distr.
GENERALE

A/46/415
18 septembre 1991
FRANCAIS
ORIGINAL : ANGLAIS

Quarante-sixième session
Point 82 de l'ordre du jour provisoire*

CRISE DE LA DETTE EXTERIEURE ET DEVELOPPEMENT

Evolution récente de la stratégie relative à la
dette internationale

Rapport du Secrétaire général

TABLE DES MATIERES

	<u>Paragrapes</u>	<u>Page</u>
I. INTRODUCTION	1 - 2	3
II. INDICATEURS STATISTIQUES DE L'ENDETTEMENT	3 - 9	3
III. DETTE ENVERS DES CREANCIERS BILATERAUX OFFICIELS ...	10 - 19	9
IV. DETTE ENVERS DES BANQUES COMMERCIALES	20 - 35	11
V. DETTE ENVERS DES CREANCIERS MULTILATERAUX	36 - 39	16
VI. DETTE DES PAYS TOUCHES PAR LA CRISE DU GOLFE	40 - 44	18
VII. CONCLUSIONS	45 - 60	19

Tableau

1. Indicateurs de la dette des pays en développement importateurs de capitaux, 1980-1990	5
---	---

* A/46/150.

TABLE DES MATIERES (suite)

	<u>Page</u>
	<u>Figures</u>
I. Sources du changement du ratio du service de la dette des 15 pays lourdement endettés, 1980-1990	7
II. Sources du changement du ratio du service de la dette de l'Afrique subsaharienne, 1980-1990	8
III. Cours des créances sur 15 pays en développement, 1986-1991	16

I. INTRODUCTION

1. L'Assemblée générale a prié le Secrétaire général de lui faire rapport à sa quarante-sixième session sur l'application de la résolution 45/214 qu'elle avait adoptée le 21 décembre 1990. Dans les 22 paragraphes du dispositif de cette résolution, l'Assemblée abordait tous les principaux aspects internationaux et nationaux de la crise de la dette qui ont des conséquences pour les pays en développement et pour certains autres pays auxquels le service de leur dette pose de sérieux problèmes. Elle constatait aussi l'importance en la matière du rôle joué par des politiques économiques nationales appropriées ainsi que par la libéralisation et l'expansion des échanges mondiaux et elle exhortait les institutions financières multilatérales et les pays donateurs à aider efficacement les pays en développement qui subissaient les conséquences défavorables de la situation entre l'Iraq et le Koweït.

2. Dans le cadre notamment de ses analyses de l'économie internationale, que contient l'Etude sur l'économie mondiale 1991, ainsi que des questions financières en rapport avec le développement et liées au commerce, dont fait état le Rapport sur le commerce et le développement, 1991, établi par le secrétariat de la CNUCED ^{1/}, le Secrétariat a rendu compte récemment et en détail de la situation relative à la dette, de l'environnement économique international et de l'évolution des politiques, qui tous ont des répercussions sur la possibilité pour les pays en développement d'assurer le service de leur dette. Le présent rapport, fondé largement sur ces deux publications, analyse d'abord la portée des principaux faits nouveaux de l'année écoulée. Ensuite, dans la ligne des efforts entrepris par le Secrétaire général pour favoriser une entente entre débiteurs et créanciers et contribuer à une solution durable de la crise, il présente certaines idées qui pourraient aider l'Assemblée générale à centrer le débat.

II. INDICATEURS STATISTIQUES DE L'ENDETTEMENT

3. Après être restée pratiquement inchangée durant la période 1987-1989, la dette extérieure des pays en développement importateurs de capitaux a atteint en 1990 un nouveau plafond : 1 200 milliards de dollars. L'augmentation de l'encours de la dette tenait, non pas à une augmentation substantielle des prêts accordés aux pays en développement, mais plutôt au fléchissement du dollar en 1990, lequel a eu pour effet d'augmenter la valeur en dollars des prêts libellés en d'autres monnaies. La valeur nette des prêts consentis en 1990 n'a dépassé que de 8 milliards de dollars la moyenne atteinte les deux années précédentes. La dette envers des créanciers officiels a continué de représenter une part croissante de l'endettement des pays en développement, étant donné que les créanciers privés, en particulier les banques commerciales, réduisaient systématiquement leurs engagements dans les pays lourdement endettés. La dette privée a aussi été réduite à la faveur d'une série de conversions et de rachats, d'ordinaire avec une décote considérable, et aussi, dans certains cas, parce que les pays débiteurs eux-mêmes se sont abstenus de renouveler certaines lignes de crédit arrivées à échéance ^{2/}.

4. En raison de l'augmentation modeste du total de la dette et des mesures internationales prises pour en alléger le service, on aurait pu s'attendre à une nette amélioration des indicateurs de la dette des pays en développement. La réalité s'est cependant avérée plus complexe, en ce sens que le comportement d'autres facteurs pouvant contribuer eux aussi à l'amélioration de ces indicateurs, par exemple les taux d'intérêt, l'expansion des échanges mondiaux, le cours des produits de base et la croissance et l'investissement internes, n'a généralement pas été de nature à abaisser les ratios. En fait, l'année 1990 n'a pas été favorable à la plupart des pays en développement, le conflit du Golfe et la récession dans des parties du monde industrialisé ayant conduit à un ralentissement de la croissance économique, à la baisse des cours des produits de base et à une réduction des recettes d'exportation, en particulier dans les pays en développement importateurs d'énergie.

5. Néanmoins, le ratio dette extérieure/exportations s'est amélioré en 1990 dans plusieurs groupes de pays en développement (voir tableau 1), surtout à cause de l'augmentation des recettes provenant de l'exportation de pétrole. Toutefois, comme le secteur pétrolier représente généralement une part moindre du produit total que les exportations, le facteur pétrolier n'a pas influé dans tous les cas sur le ratio dette/produit national brut (PNB). Ainsi, le ratio dette extérieure/PNB des pays en développement importateurs de capitaux, qui avait baissé en 1988-1989, a augmenté en 1990, atteignant même un nouveau plafond (102 %) dans les pays de l'Afrique subsaharienne (voir tableau 1). Cette région est actuellement débitrice de l'équivalent de sa production annuelle de biens et services.

6. En 1990, le ratio service de la dette/exportations est demeuré relativement constant, à environ 16 %, alors qu'il avait baissé les trois années précédentes. Ce chiffre global masque toutefois des tendances divergentes selon les divers groupes régionaux et groupes de pays. Pour le groupe des 15 pays fortement endettés, le ratio du service de la dette s'est amélioré à nouveau en 1990. Il a été ramené à environ 27 %, sa valeur la plus basse en 11 ans, en raison essentiellement de l'augmentation des recettes d'exportation des pays pétroliers du groupe. Comme l'indique le tableau 1, le ratio du service de la dette dans la région subsaharienne de l'Afrique a augmenté en 1990 et dépasse actuellement son niveau de 1980.

7. L'indicateur du service de la dette est fonction du comportement de la valeur a) des paiements au titre du service de la dette et b) des exportations. On peut considérer la valeur des paiements au titre du service de la dette comme le produit de l'encours de la dette non amortie et du ratio service acquitté de la dette/niveau de la dette non amortie. Ce ratio a été dénommé "conditions moyennes" du service de la dette $\frac{3}{4}$, et elles reflètent les résultats des rééchelonnements, les réductions de taux d'intérêt et l'accumulation des arriérés, ainsi que tout changement dans la composition de la dette elle-même, par exemple la part de la dette concessionnelle. La valeur des exportations, qui est le dénominateur du ratio du service de la dette, est le résultat du volume exporté et des prix obtenus.

Indicateurs de la dette des pays en développement importateurs
de capitaux, 1980-1990

(En pourcentage)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990 ^{a/}
Ratio dette extérieure/PNB											
Ensemble des pays	26,4	28,9	33,5	37,6	37,8	40,2	42,6	44,0	38,8	35,2	37,3
15 pays lourdement endettés ^{b/}	32,1	35,6	44,0	55,1	55,8	57,6	60,8	65,5	55,8	48,9	51,7
Afrique subsaharienne ^{c/}	44,9	53,2	59,5	64,2	71,5	84,9	84,0	97,9	94,5	93,5	102,3
Ratio dette extérieure/expor- tations											
Ensemble des pays	119,5	130,2	154,6	169,0	159,7	176,8	195,2	183,1	154,5	140,3	138,4
15 pays lourdement endettés ^{b/}	168,5	200,2	251,4	287,0	271,0	288,7	342,9	334,6	287,3	262,6	248,4
Afrique subsaharienne ^{c/}	157,2	190,7	222,7	247,3	244,3	294,7	326,3	357,3	367,6	365,2	363,6
Ratio service de la dette/expor- tations											
Ensemble des pays	18,6	20,9	23,7	22,4	21,6	23,0	23,4	21,0	19,2	15,9	15,8
15 pays lourdement endettés ^{b/}	31,3	37,0	44,9	40,8	39,2	37,0	40,8	34,8	36,5	29,1	26,7
Afrique subsaharienne ^{c/}	17,1	19,9	20,8	22,4	22,3	25,6	28,7	25,0	25,4	22,5	24,5

Source : Etude sur l'économie mondiale 1991 (publication des Nations Unies, numéro de vente : F.91.II.C.1),
tableau A.35.

^{a/} Estimation préliminaire.

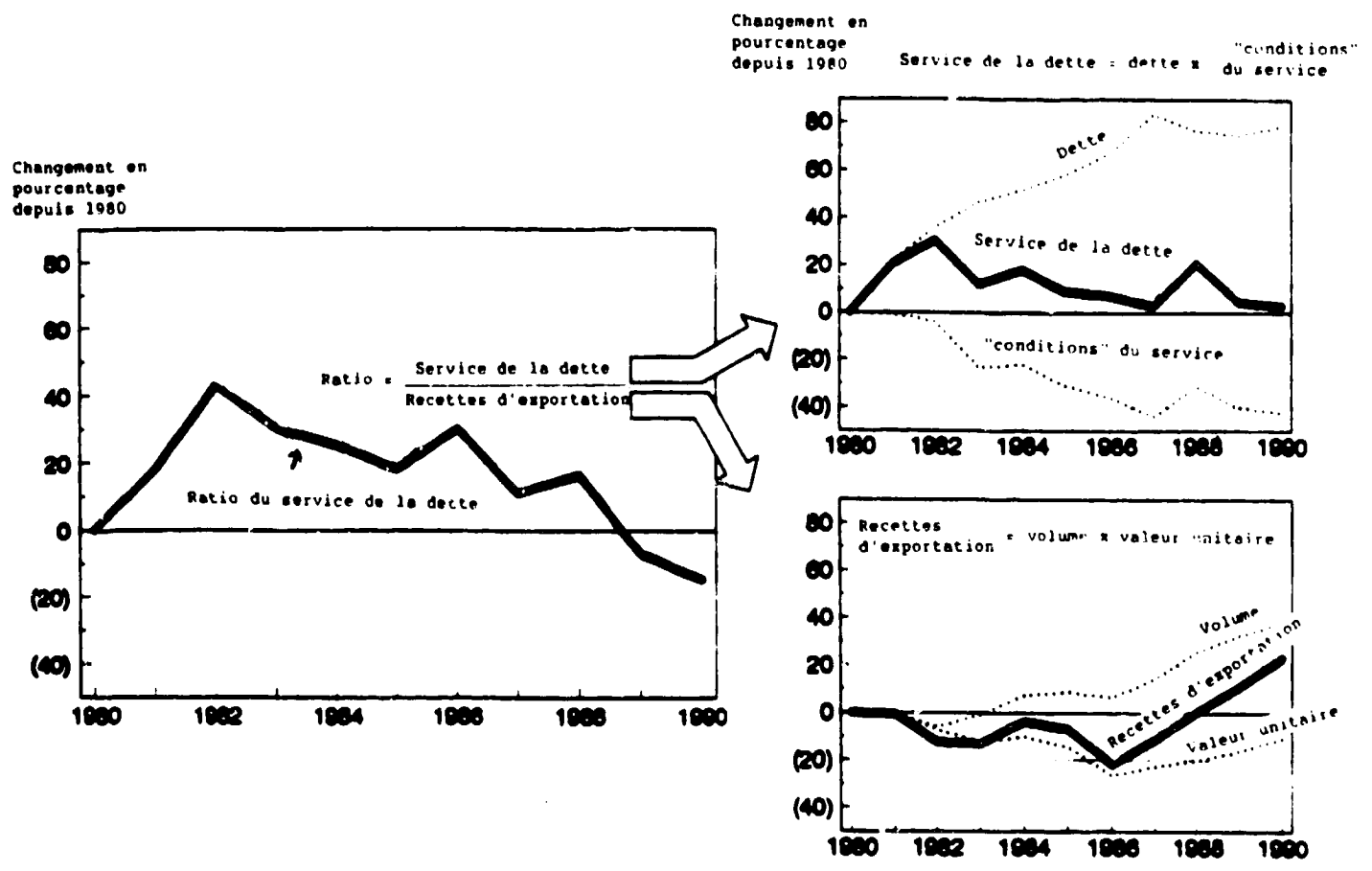
^{b/} Argentine, Bolivie, Brésil, Chili, Colombie, Côte d'Ivoire, Equateur, Maroc, Mexique, Nigéria, Pérou, Philippines, Uruguay, Venezuela et Yougoslavie.

^{c/} A l'exception du Nigéria.

8. Pour le groupe des 15 pays lourdement endettés, la diminution des ratios du service de la dette en 1989-1990 a été attribuable à la fois à une diminution des paiements, l'encours de la dette s'étant stabilisé et les conditions moyennes s'étant améliorées, et à une augmentation des recettes d'exportation. En ce qui concerne celle-ci, il est bon de noter que ce n'est qu'en 1988 que la valeur des exportations en provenance de ce groupe de pays a dépassé celle de 1980. Cette augmentation en valeur a été uniquement due à une augmentation en volume, étant donné que la valeur unitaire de ces exportations est restée basse pendant toute la décennie. En 1990, le volume des exportations de ces pays a dépassé de près de 40 % celui de 1980, alors que les prix à l'exportation, mesurés en dollars courants, étaient inférieurs de 10 % à ceux de 10 années plus tôt (voir figure I).

9. Le ratio service de la dette/exportations pour les pays subsahariens s'est détérioré durant les 10 dernières années. Leurs paiements au titre du service de la dette ont augmenté durant cette période, malgré une amélioration des conditions imposées. Les prêts officiels aux pays subsahariens ont augmenté sensiblement durant les années 80, et ont donc contrebalancé l'amélioration desdites conditions. En outre, les recettes d'exportation n'ont pas contribué pour beaucoup à améliorer le ratio du service de la dette. Les prix à l'exportation n'ont pas retrouvé leurs niveaux de 1980 et l'augmentation en volume n'a accru les recettes d'exportation que marginalement (voir figure II).

Figure I. Sources du changement du ratio du service de la dette des 15 pays lourdement endettés, 1980-1990

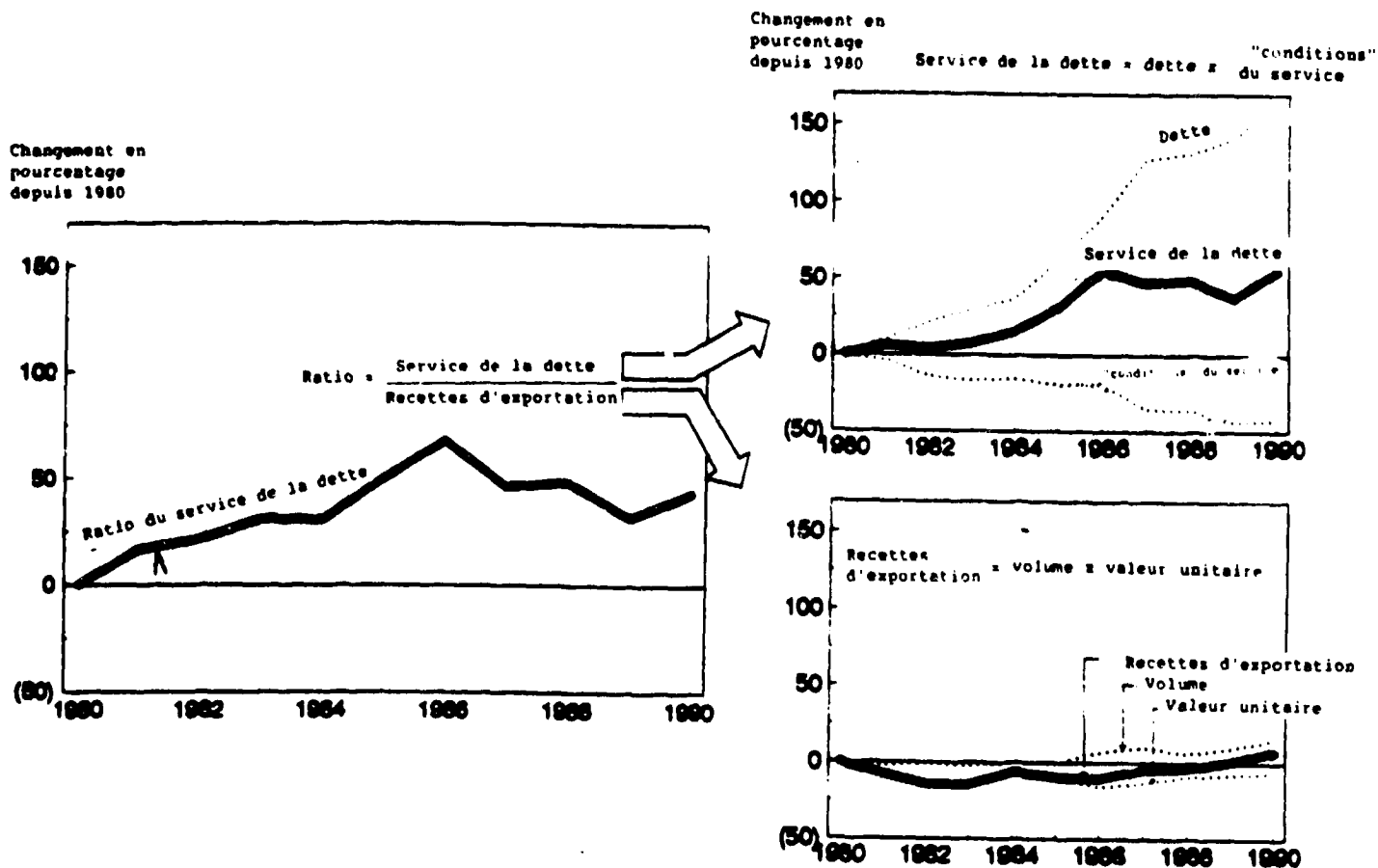


Le ratio du service de la dette a d'abord augmenté, mais il est tombé à la fin de la décennie au-dessous du niveau de 1980...

... surtout du fait que le volume des exportations a augmenté et que la dette ne s'est pas accrue.

Source : Département des affaires économiques et sociales internationales.

Figure II. Sources du changement du ratio du service de la dette de l'Afrique subsaharienne, 1980-1990 a/



Le ratio du service de la dette a augmenté jusqu'au milieu de la décennie, se stabilisant ensuite...

... à mesure que les conditions imposées se sont améliorées tandis que la dette continuait d'augmenter.

Source : Département des affaires économiques et sociales internationales
 a/ A l'exclusion du Nigéria.

III. DETTE ENVERS DES CREANCIERS BILATERAUX OFFICIELS

10. Les rééchelonnements de la dette avec remise partielle de la dette ou de son service, toujours dans le cadre d'un programme d'ajustement internationalement approuvé, sont devenus des éléments courants de la stratégie de la dette adoptée par les gouvernements créanciers. Récemment, l'annulation de la dette et l'allégement de son service ont été également accordés à des pays à revenu intermédiaire.

11. La dette envers des créanciers officiels constitue une part importante de l'endettement total des pays les moins avancés et d'autres pays à revenu faible. Elle concerne surtout des prêts consentis au titre de l'aide publique au développement (APD); en 1989, dernière année pour laquelle on dispose de données, ces prêts représentaient les deux tiers de la dette non amortie des pays les moins avancés et 35 % du montant qu'ils doivent verser chaque année au titre du service de leur dette 4/. Les annulations de cette dette officielle peuvent donc contribuer pour beaucoup à alléger le fardeau que la dette représente pour ces pays. En octobre 1990, le montant total des dettes officielles annulées avait atteint près de 11 milliards de dollars, mais le total de ces remises de dette a augmenté substantiellement depuis lors, les pays créanciers ayant exécuté les engagements convenus et annoncé de nouvelles initiatives. Par exemple, à mi-1991, les Etats-Unis d'Amérique avaient pleinement appliqué les mesures d'allégement de la dette annoncées en juillet 1989 en faveur des pays subsahariens qui appliquent des programmes de réforme économique approuvés par le Fonds monétaire international (FMI) ou la Banque mondiale. Dans le cadre de cette initiative, les Etats-Unis ont annulé 550 millions de dollars de dette due par 14 pays de la région subsaharienne. Actuellement, la plus grande partie de l'APD des Etats-Unis aux pays les moins avancés est fournie sous la forme de dons. La majorité des membres du Comité d'aide au développement (CAD) de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) appliquent actuellement en faveur des pays les moins avancés des programmes consistant entièrement ou essentiellement en dons, et le reste de la dette non amortie de ces pays contractée vis-à-vis de certains membres du CAD au titre de l'APD ne représente que des montants relativement peu importants 5/.

12. Jusqu'à une date récente, relativement peu de pays à revenu intermédiaire ont bénéficié d'une remise de la dette, si ce n'est à la faveur de gestes symboliques comme l'annulation de 16 millions de dollars de la dette chilienne pour des prêts d'aide alimentaire au début de 1991, dans le contexte de l'Enterprise for the Americas Initiative (EAI) 6/. Après le conflit du Golfe, les Etats-Unis ont cependant annulé une dette de 7,1 milliards de dollars au titre de prêts accordés à l'Egypte à des fins militaires, et des créanciers arabes en ont fait autant pour 7 autres milliards de dollars.

13. Le rééchelonnement, par contraste avec l'annulation de la dette, se négocie d'ordinaire au Club de Paris, groupe officieux de gouvernements créanciers qui se réunit à la Direction du Trésor et s'assure que tous les gouvernements créanciers consentent des concessions équivalentes. L'activité du Club de Paris s'est ralentie depuis le rapport soumis par le Secrétariat à l'Assemblée générale l'an dernier 7/. Sept accords seulement ont été négociés

avec des pays en développement durant le dernier trimestre de 1990 et les deux premiers trimestres de 1991, contre 23 accords signés pendant la même période en 1989-1990. De plus, les accords du Club de Paris pour une trentaine de pays candidats à de futurs rééchelonnements avaient expiré à la mi-1991, quelque six mois plus tôt.

14. La réduction de l'activité au Club de Paris semble due aux difficultés que rencontrent les pays débiteurs à appliquer les programmes d'ajustement convenus avec le FMI. La nécessité pour un pays candidat au rééchelonnement de conclure un accord préalable avec le FMI demeure un aspect essentiel des pratiques suivies au Club de Paris, et les négociations avec le FMI sont parfois fort longues et ardues, ce qui retarde le rééchelonnement et aggrave la position financière extérieure du pays. Dans l'intervalle, l'accumulation des arriérés empêche ce pays d'obtenir une assurance-crédit à l'exportation et réduit son accès au financement commercial.

15. Parmi les accords signés au cours de l'année écoulée avec des pays en développement, les "conditions de Toronto" ont été appliquées au Burkina Faso et au Sénégal, lequel est généralement considéré comme un pays à revenu intermédiaire (tranche inférieure); le Nigéria et les Philippines ont bénéficié des nouvelles "conditions de Houston"; de son côté, le Panama a obtenu le traitement normal accordé pour le rééchelonnement de la dette sans dispositions de réduction de la dette 8/. Enfin, l'Egypte et la Pologne se sont vu accorder un traitement "exceptionnel", en ce sens que les créanciers officiels ont accepté de réduire de moitié l'encours total de la dette considérée. La réduction de la dette se fera "à la carte", c'est-à-dire que chaque gouvernement créancier choisira telle ou telle option dans le cadre d'accords bilatéraux ultérieurs. Les options en question comprennent a) la réduction du principal, b) la réduction des intérêts, et c) la capitalisation partielle des intérêts à des conditions libérales. Les pays créanciers qui le souhaitent peuvent également convertir une partie de leurs créances, jusqu'à concurrence de 10 % du total 9/.

16. Bien que les créanciers aient soutenu que des considérations politiques spéciales avaient fortement influé sur leur décision d'accorder un allègement de la dette sans précédent à l'Egypte et à la Pologne, l'importance essentielle de ces accords réside dans le fait qu'ils admettent implicitement qu'un allègement plus généreux qu'auparavant est nécessaire pour que des pays lourdement endettés puissent progresser sur la voie de la transformation économique et de l'ajustement structurel à un rythme politiquement acceptable.

17. Toutefois, si certains pays créanciers souhaitent accorder un allègement supplémentaire de la dette à d'autres pays à revenu faible et à revenu intermédiaire (tranche inférieure) qui entreprennent des programmes majeurs d'ajustement, d'autres pays créanciers sont peu enclins à consentir de nouvelles concessions dans la restructuration de la dette officielle. Les dirigeants des sept principaux pays industrialisés qui se sont réunis à Londres en juillet ont réaffirmé le caractère unique des cas de l'Egypte et de la Pologne. En outre, bien qu'ils aient admis qu'il y avait lieu de prévoir pour les pays à revenu faible des mesures supplémentaires d'allègement "allant bien au-delà de l'allègement déjà consenti au titre des conditions de

Toronto" 10/, ils n'ont pas adopté la proposition du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord, dénommée officieusement les conditions de la Trinité. On a proposé que le Club de Paris envisage des mesures supplémentaires d'allègement de la dette, mais aucune recommandation n'a été formulée quant à leur ampleur.

18. Les conditions de la Trinité prévoient l'annulation, jusqu'à concurrence des deux tiers, de l'encours total de la dette considérée des pays à revenu faible, c'est-à-dire de ceux qui ne peuvent emprunter qu'à l'Association internationale de développement (IDA) 11/. Toutefois, l'application des conditions de la Trinité ne suffirait pas à elle seule à réduire suffisamment la charge de la dette de la moitié des pays qui pourraient y prétendre 12/. Pour certains de ces pays, la dette auprès du Club de Paris ne représente qu'une petite partie de leur dette publique totale, alors que leurs obligations envers des créanciers bilatéraux qui ne font pas partie du Club de Paris et envers des institutions financières internationales en représentent une proportion beaucoup plus importante. En outre, les conditions de la Trinité, tout comme les conditions de Toronto qui les ont précédées, ne modifieraient en rien la dette totale due au Club de Paris, puisqu'elles excluent du rééchelonnement toute dette contractée après une certaine date limite, qui est fixée quand un débiteur sollicite pour la première fois l'assistance du Club de Paris. La plupart des pays ont dû maintenant organiser une série de rééchelonnements au Club de Paris portant sur plusieurs années.

19. Bien que les initiatives décrites plus haut dénotent une évolution importante de l'attitude internationale officielle concernant la gestion de la dette, ces efforts ne portent que sur des catégories spécifiques de la dette et ne suffisent donc pas pour assurer aux pays endettés les apports internationaux de liquidités et d'investissements dont ils ont besoin pour reprendre un rythme de croissance adéquat.

IV. DETTE ENVERS DES BANQUES COMMERCIALES

20. La dette des pays en développement envers des banques commerciales a atteint son maximum (417 milliards de dollars) en 1987. Depuis, elle a diminué, ou bien du fait que quelques pays sans problèmes d'endettement, la République de Corée notamment, ont décidé de réduire leur dette, ou bien à la suite de conversions de dettes et de la multiplication des opérations de désendettement 13/. La réduction de la dette et l'allègement du service de la dette ont par la suite été intégrés à la stratégie internationale de gestion de la dette à l'occasion du lancement de l'initiative connue sous le nom de plan Brady (du nom du Secrétaire au Trésor des Etats-Unis, qui l'a proposé en 1989). Cette initiative a dominé les négociations de 1990 et 1991 relatives à la dette envers des banques commerciales, et des accords ont été conclus avec le Costa Rica, le Maroc, le Mexique, le Nigéria, les Philippines, l'Uruguay et le Venezuela. Depuis 1989, quelques opérations de rééchelonnement seulement ont été négociées en dehors du cadre défini par cette initiative.

21. La diversité des instruments - parfois spécialement adaptés aux pays concernés - retenus dans les accords de restructuration qui ont été conclus, est l'une des caractéristiques de ces négociations 14/. Elle est fonction de la diversité des objectifs des débiteurs et des créanciers et elle témoigne dans une certaine mesure de la souplesse accrue manifestée par tous les intéressés. La réduction de l'endettement est habituellement réalisée par une opération de rachat ou par la conversion de créances remplissant certaines conditions en obligations à long terme, de valeur moindre. Ces obligations ont soit une valeur nominale réduite portant intérêt au taux du marché, soit la même valeur nominale que la créance qu'elles remplacent (auquel cas elles sont dites obligations au pair), et elles sont alors assorties d'un taux d'intérêt moins élevé. Dans ce dernier cas, la bonification d'intérêt peut être temporaire ou aller jusqu'à l'échéance de l'obligation. Les nouvelles obligations émises sont habituellement garanties par des obligations à coupon zéro du Trésor des Etats-Unis ou par des instruments financiers de même nature qui arrivent à échéance à la même date que les obligations, garantissant ainsi le remboursement du principal à l'échéance. D'autres mesures dites d'amélioration de la cote de crédit garantissent le paiement des intérêts pendant une période mobile bien précisée. Le rééchelonnement de la dette non convertie et des nouveaux emprunts constituent également un élément de certains des accords conclus. Les crédits de restructuration représentent habituellement une proportion convenue des créances qui n'ont pas été converties en obligations ou rachetées au comptant.

22. En dépit de la diversité des méthodes de rééchelonnement de la dette et d'allègement de son service, les accords récemment conclus présentent plusieurs éléments communs. D'abord, ils sont soutenus financièrement par les institutions financières multilatérales qui ont simultanément accordé des crédits spéciaux dont une partie est habituellement réservée à l'achat d'instruments de garantie financière. Le décaissement de ces crédits est subordonné à l'adhésion du pays emprunteur aux objectifs d'un programme économique ayant l'aval de ces institutions 15/.

23. Deuxièmement, les montages financiers intéressant les pays d'Amérique latine comportent des clauses de récupération aux termes desquelles les banques peuvent reprendre certaines de leurs concessions si l'économie de ces pays vient à s'améliorer. Au Mexique et au Venezuela, ces clauses sont liées au prix réel du pétrole, au Costa Rica aux résultats d'ensemble de l'économie, et en Uruguay au prix d'un panier de produits de base.

24. Troisièmement, bien que les pays qui restructurent leur dette diffèrent sensiblement du point de vue économique, ils ont obtenu des conditions relativement homogènes d'allègement de leur dette par une réduction nette des versements d'intérêt. Les obligations au pair sont assorties de taux d'intérêt fixes dans une fourchette qui va seulement de 6,25 à 6,75 % par an 16/. On relève même très peu de différence entre les marges fixes ajoutées au taux de base variable des prêts accordés à taux flottants. En général, les marges correspondent au risque que les créanciers estiment courir dans les prêts qu'ils octroient aux pays concernés; mais les marges prévues pour les pays qui restructurent leur dette ne vont que de 0,81 à 1 point de

pourcentage. De plus, dans le cas des obligations qui, sur un nominal inférieur au pair, sont assorties du taux d'intérêt du marché, les décotes négociées n'ont couvert qu'une fourchette de 5 points de pourcentage, de 30 à 35 % 17/.

25. L'allégement total de la dette obtenu par un pays dépend a) des divers instruments financiers figurant dans le montage financier prévu, b) des choix des banques et c) de l'opinion générale, sur le marché, quant à la capacité du pays en question d'assurer le service de sa dette, opinion que reflète le prix offert pour le rachat des créances sur le marché secondaire. La décote de conversion offerte par les différents instruments financiers composés d'obligations varie très peu d'un pays à l'autre, de sorte qu'un pays peut obtenir un allégement plus grand qu'un autre s'il y a une option de rachat, si le marché secondaire décote fortement les titres de dette du pays en question, et si un grand nombre de banques optent pour le rachat.

26. Le Costa Rica, dont la dette s'échange avec une décote de 82 %, pourra éliminer 60 % environ de sa dette envers les banques commerciales et économiser l'équivalent de 40 % de sa facture totale d'intérêts de 1989 18/. L'allégement de la dette obtenu par les autres pays a été beaucoup moins important. En fait, la réduction nette totale de la dette, c'est-à-dire la réduction nette des créances des banques diminuée du financement des opérations d'amélioration de la cote de crédit, n'a pas représenté plus de 3 % de la dette à long terme du Mexique et de l'Uruguay en 1989 et a été en fait négative pour les Philippines et le Venezuela, l'opération s'étant soldée dans leur cas par une augmentation de l'encours de leur dette 19/.

27. L'allégement des versements d'intérêt obtenu n'a donc pas répondu à l'attente des pays concernés et, sauf pour le Costa Rica, n'a représenté que de 5 à 8 % des intérêts dus par ces pays en 1989. L'allégement total du service de la dette a cependant été beaucoup plus important, le remboursement du principal ayant été ou annulé ou réglé d'avance. Ces annulations de principal ont été réalisées par le rachat de titres de dette, tandis que le remboursement anticipé découle du fait que les nouvelles obligations à long terme, dites obligations Brady, prévoyaient un remboursement du principal intégralement garanti par l'achat d'obligations à coupon zéro du Trésor des Etats-Unis par le pays débiteur. Ainsi, l'allégement annuel total du service de la dette au cours des quatre prochaines années représentera environ 2 à 6 % du produit national brut des pays concernés en 1989 20/.

28. Les avantages qu'ils tireront de ces opérations ne se résument pourtant pas au simple allégement de leur dette. Il est plus important en effet que les accords de restructuration de leur dette leur permettront peut-être de se faire rapidement une meilleure réputation financière, et donc d'avoir à nouveau accès aux crédits du marché privé, source importante d'apports nets de capitaux et de transferts financiers nets. Il est encore trop tôt pour déterminer si tel sera bien le cas, les accords conclus étant très récents et, dans certains cas, encore à la veille d'être appliqués 21/. Les résultats jusqu'à présent sont mitigés. Par exemple, les Philippines sont revenues à la table des négociations en 1991, après que plusieurs catastrophes naturelles et

la crise au Moyen-Orient eurent rendu caduques plusieurs des hypothèses économiques sur lesquelles reposait leur programme d'ajustement et de financement. Pas plus que le Costa Rica, les Philippines n'ont jusqu'à présent retrouvé accès au marché des crédits privés. En revanche, le Mexique a bénéficié d'un regain de confiance des investisseurs nationaux et étrangers dans l'avenir de son économie, non seulement à la suite de l'accord conclu sur sa dette, mais aussi grâce au progrès de son programme d'ajustement intérieur et à la perspective d'un nouvel accord commercial avec le Canada et les Etats-Unis : ces divers facteurs ont suscité un retour de capitaux fugitifs et entraîné un abaissement des taux d'intérêt intérieurs. En outre, les emprunteurs mexicains ont recommencé lentement à avoir accès aux marchés des crédits privés volontairement consentis 22/. Au début de 1991, le Gouvernement mexicain a fait sa rentrée sur le marché des euro-obligations en tant qu'emprunteur souverain, procédant pour la première fois depuis 1982 à une émission de titres publics. Certaines entreprises vénézuéliennes ont également pu obtenir des crédits privés sur le marché obligataire, mais en montants limités. Enfin, le Chili, qui avait notablement réduit sa dette grâce à un programme de conversion unilatérale de créances, est devenu le premier pays, et le seul à la mi-1991, à obtenir un prêt bancaire garanti par l'Etat depuis le début de la crise de la dette en 1982.

29. Certaines sociétés honorablement connues et solidement établies dans de grands pays débiteurs dont le gouvernement n'a pas conclu d'accord avec les banques commerciales ont pu également attirer, de façon sporadique, des capitaux privés 23/, bien qu'à des conditions très onéreuses. Le placement de certaines émissions a été couronné de succès parce qu'elles étaient d'excellent rapport et solidement garanties. Ces émissions ont généralement attiré des investisseurs en quête de rendements élevés et déçus par le recul des taux d'intérêt sur les principaux marchés. De plus, les rares prêts bancaires que peuvent obtenir certaines entreprises de pays débiteurs sont actuellement assortis de marges plus élevées que l'an dernier, les banques tenant de plus en plus à surveiller leur rentabilité et leurs liquidités 24/. Cette tendance montre assez la précarité de la situation actuelle. Si elle persiste, l'alourdissement du coût des crédits bancaires et l'accessibilité exclusive du marché obligataire aux entités emprunteuses les plus importantes et les plus connues pourraient ajouter aux difficultés que les pays en développement lourdement endettés éprouvent déjà pour obtenir des fonds sur les marchés internationaux des capitaux.

30. Dans l'ensemble, quelques-uns seulement des pays lourdement endettés ont pu faire leur rentrée sur les marchés des capitaux privés, et les crédits qu'ils ont réussi à s'y procurer ont été très limités. Ce n'est là cependant qu'un début. Il n'en reste pas moins que pour la grande majorité des pays débiteurs, l'augmentation de leurs arriérés d'intérêts durant l'année écoulée augure mal de leur retour prochain sur les marchés financiers.

31. Certains pays ont vu leurs arriérés s'accumuler alors que leur balance commerciale était largement excédentaire, ce qui montre bien qu'il ne suffit pas de disposer de devises pour assurer le service de la dette. Comme la majeure partie de la dette commerciale de ces pays est due directement ou

indirectement par l'Etat, le service de la dette est limité aussi par la capacité qu'a l'Etat de financer de tels paiements au niveau national, particulièrement lorsqu'il n'est pas lui-même générateur de recettes en devises 25/. Autrement dit, les gouvernements ont besoin de ressources pour financer l'acquisition de l'excédent de devises par le secteur privé. Cela étant, s'ils se trouvent dans l'impossibilité de s'assurer rapidement des recettes fiscales et choisissent d'emprunter sur le marché intérieur, le fait de s'endetter davantage pour payer les intérêts n'est plus une solution acceptable. Dans la plupart des pays intéressés, le marché financier intérieur est peu développé et c'est la banque centrale qui doit absorber le gonflement important de la dette publique, provoquant ainsi une expansion excessive de la masse monétaire et, partant, une poussée inflationniste 26/.

32. Bien qu'elle facilite les choses à court terme du point de vue des liquidités, la solution des arriérés s'avère finalement très onéreuse pour les pays concernés, surtout pour ceux dont l'économie est particulièrement faible. Les crédits commerciaux, lorsqu'ils sont disponibles, risquent de devenir plus difficiles à obtenir et plus coûteux, et les investisseurs étrangers peuvent prendre plus. En outre, il devient plus difficile de gérer l'économie nationale, car on ne peut prévoir à coup sûr les politiques macro-économiques et les taux de change qui seront adoptés en vue de mobiliser les ressources nécessaires au remboursement des arriérés. Dans un tel contexte, il se peut que des décisions importantes en matière d'investissement soient reportées. Aucun de ces éléments ne contribue à remettre le pays sur la voie d'une croissance durable.

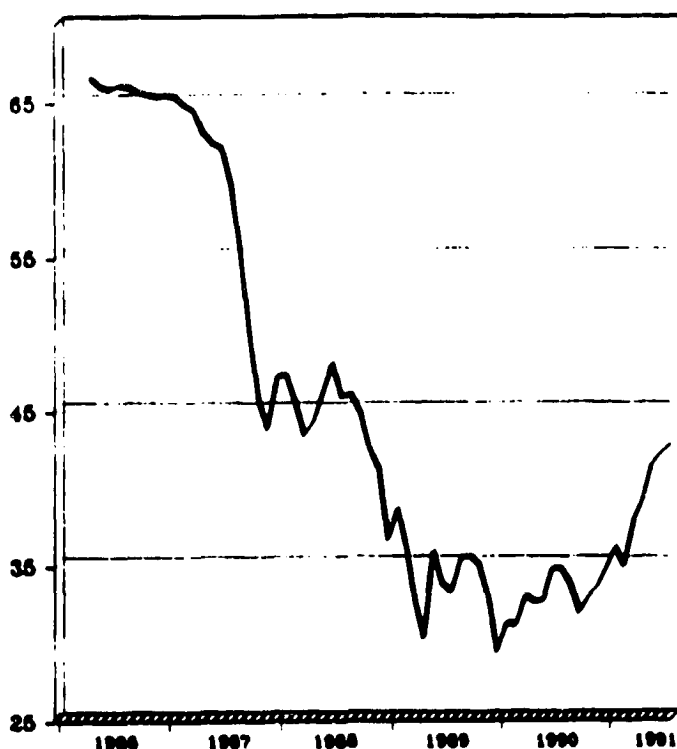
33. L'accumulation des intérêts impayés s'est accompagnée d'une généralisation de la pratique qui consiste à réduire la dette envers les banques commerciales par des conversions opérées en dehors de ses rééchelonnements prévus. Les échanges de créances, moyennant décote, contre des participations dans des sociétés locales ont été un des premiers mécanismes mis au point pour réduire l'encours et le service de la dette 27/. Bien que des mécanismes nouveaux aient fait leur apparition, tels les échanges dette/nature, dette/santé et dette/éducation, ils ne contribuent que très peu à réduire la dette, vu la modicité des montants en jeu 28/.

34. Plus récemment, on a commencé à échanger des créances contre le financement de programmes de privatisation. Ainsi, l'Argentine a pu annuler l'an dernier 11 % de sa dette envers des banques commerciales en privatisant deux grandes entreprises publiques par le moyen de prises de participation. L'une des raisons de la popularité croissante de ce mécanisme est qu'il n'a pas l'effet éventuellement inflationniste d'autres formes de conversion, car il ne suppose pas de transfert de liquidités entre secteur privé et secteur public : ce sont des avoirs qui sont échangés et cet échange n'accroît pas les pressions inflationnistes déjà existantes. Le lancement par nombre de pays débiteurs de programmes de privatisation prévoyant des conversions de créances en participations peut sans doute expliquer en partie le redressement récent du marché secondaire des créances sur les pays en développement (voir figure III).

35. Les opérations de conversion et de rachat de la dette ne sont cependant pas gratuites pour les pays débiteurs : le gouvernement doit les financer, ce que les contraintes qui pèsent sur les finances publiques entravent parfois, en particulier quand il faut éviter d'accroître la dette intérieure et les pressions inflationnistes ^{29/}. De surcroît, bien qu'elles réduisent les paiements d'intérêts et, à court terme, le tarissement des ressources en devises, les conversions risquent de susciter ultérieurement des pressions sur la balance des paiements lorsque les bénéfices, les dividendes et les capitaux qu'elles ont produits sont rapatriés.

Figure III. Cours des créances sur 15 pays en développement, 1986-1991

Pourcentage de la valeur nominale



Source : Département des affaires économiques et sociales internationales, d'après des données de Salomon Brothers (New York).

V. DETTE ENVERS DES CREANCIERS MULTILATERAUX

36. En 1990, la dette des pays en développement importateurs de capitaux envers des créanciers multilatéraux, dont le FMI, la Banque mondiale et les banques de développement régionales, s'est accrue et a atteint près de

235 milliards de dollars, soit plus de 19 % de l'encours total de la dette de ces pays, contre 18 % environ en 1989 et 15 % en 1985 30/. Alors que d'autres créanciers se retiraient ou réduisaient leurs créances en les convertissant, les institutions multilatérales avaient prêté davantage.

37. Même lorsqu'ils accumulent les arriérés dus à d'autres créanciers, les pays débiteurs essaient en général de ne pas tomber en retard dans leurs obligations à l'égard des institutions multilatérales, sous peine d'un isolement financier total. Il n'empêche que, ces dernières années, certains pays ont dû suspendre le service de leur dette à des créanciers multilatéraux. A la fin de l'exercice 1991, les impayés d'au moins six mois à la Banque mondiale et au FMI s'élevaient respectivement à 1,8 et 4 milliards de dollars. Huit pays étaient en retard d' paiement vis-à-vis de la Banque et neuf vis-à-vis du Fonds, situation presque identique à celle de l'exercice précédent (respectivement sept et 11 pays en défaut vis-à-vis de la Banque et du Fonds) 31/.

38. La dette multilatérale ne se prête pas à un rééchelonnement officiel, qui introduirait par ailleurs une certaine flexibilité de paiement pour les pays qui doivent l'essentiel de leur dette aux institutions multilatérales. Toutefois, on a récemment mis au point des solutions novatrices pour résoudre le problème, par exemple la "méthode des droits" actuellement appliquée au FMI. Un pays qui a des arriérés envers le Fonds ne peut en obtenir de nouveaux prêts, mais il peut accumuler des droits en vue d'obtenir ultérieurement un financement du Fonds pour autant qu'il applique un programme économique suivi par le FMI. Il reçoit une assistance financière de donateurs et de pays créanciers pour appuyer son programme d'ajustement et l'aider à s'acquitter de ses obligations envers le Fonds pendant la durée du programme, de façon que les arriérés n'augmentent pas. Au terme du calendrier établi dans le cadre du programme suivi par le Fonds, les arriérés doivent être réglés et l'accès aux crédits du Fonds est alors rétabli. Un premier tirage peut aider à financer un prêt de soudure permettant de liquider les derniers arriérés.

39. La plupart des arrangements pris par le Fonds, la Banque mondiale et d'autres prêteurs multilatéraux pour résoudre le problème des arriérés comprennent une assistance financière des pays créanciers, en échange de laquelle le pays débiteur s'engage à appliquer un programme d'ajustement économique, en général suivi par le FMI, qui garantisse le redressement économique (ce dont toutes les parties concernées doivent être convaincues). Les ressources nécessaires peuvent être mobilisées par un groupe de soutien composé de pays créanciers et versées à un compte géré par l'une des institutions multilatérales. Les fonds doivent servir à liquider les arriérés et à appuyer le programme d'ajustement jusqu'à ce que le pays débiteur rétablisse des relations normales avec les institutions. Le Guyana, le Honduras et la Zambie se sont engagés dans de tels programmes, et il est probable que d'autres pays suivront cet exemple.

VI. DETTE DES PAYS TOUCHES PAR LA CRISE DU GOLFE

40. L'invasion du Koweït par l'Iraq a causé de nouvelles difficultés de balance des paiements à plusieurs pays en développement du fait de l'augmentation brutale des prix pétroliers, de la diminution du rapatriement de salaires, la disparition des recettes des services liés au tourisme, au transport, au commerce de transit et à d'autres secteurs de la fermeture des marchés d'exportation. Bien qu'on ne dispose encore que d'estimations préliminaires et très approximatives, on connaît déjà l'ordre de grandeur des pertes en devises que la crise a fait subir aux pays en développement, en particulier à ceux qui ont souffert de plusieurs des facteurs susmentionnés. Dans certains pays, ces pertes se sont élevées à un quart des recettes en devises de 1989 32/.

41. Les pays qui étaient relativement stables sur le plan macro-économique et dont la croissance économique avait été rapide avant la crise n'ont guère eu de difficulté à financer l'accroissement de leur déficit courant, mais il n'y en a pas eu beaucoup dans ce cas.

42. Les pays déjà en butte à des difficultés économiques ont été le plus durement touchés. Pour certains, les réserves en devises, déjà bien basses, n'ont pas suffi à absorber le choc. D'autres ont vu leur position financière s'affaiblir et les créanciers devenir plus prudents à mesure que les réserves fondaient sous l'effet de la hausse des factures pétrolières et de la baisse des rentrées en devises. L'Inde est un excellent exemple. Au cours du premier semestre de 1991, la crise du Golfe a accru ses difficultés financières et rendu de plus en plus difficile le service de la dette, de sorte qu'elle a été contrainte de puiser dans ses réserves d'or pour garantir de nouveaux emprunts qui lui ont notamment servi à honorer ses obligations en temps voulu.

43. Les institutions financières multilatérales ont adopté une série de mesures d'urgence afin de répondre aux besoins financiers accrus des pays en développement. Le Groupe de la Banque a renforcé son programme de prêt normal de 1,1 milliard de dollars en 1991 et son programme IDA de près de 900 millions de dollars, à l'intention des pays touchés. Le FMI a assoupli les règles applicables aux décaissements et au montant maximal effectif des tirages dans le cadre des arrangements existants. Ainsi, il a décidé d'introduire un élément pétrole dans la facilité de financement compensatoire et de financement pour imprévus, qui ne se limite plus aux recettes du tourisme et aux envois de fonds des travailleurs migrants mais couvre aussi maintenant les pertes enregistrées dans d'autres services.

44. Ces efforts montrent que les institutions de Bretton Woods sont capables de réagir rapidement, mais il subsiste deux problèmes liés à la capacité internationale d'intervention financière dans cette crise. Tout d'abord, la Banque mondiale et le FMI n'ont pu compenser qu'une part relativement modeste des pertes en devises. Certains pays ont pu bénéficier d'une assistance bilatérale spéciale, mais les critères utilisés ont été autant politiques qu'économiques. En outre, et même si le conflit du Golfe et ses conséquences

économiques n'avaient aucun rapport avec les politiques économiques des pays en développement et devaient être de courte durée, les pays qui voulaient bénéficier des nouvelles initiatives du FMI et de la Banque mondiale se sont vus contraints d'appliquer les programmes d'ajustement convenus sur le plan international. En d'autres termes, on a essentiellement considéré que cette nouvelle assistance financière venait s'ajouter à celle que nécessitait de toute façon l'effort d'ajustement. Le souci majeur était d'éviter que la crise du Golfe ne fasse déraiser les programmes d'ajustement.

VII. CONCLUSIONS

45. La crise de la dette entre dans sa deuxième décennie. Au cours de la première, qui a été fort difficile, la stratégie internationale adoptée pour gérer cette crise a beaucoup évolué. Rétrospectivement, on peut dire qu'elle se fondait au départ sur un diagnostic erroné des difficultés de balance des paiements éprouvées par les pays lourdement endettés, qu'on a d'abord attribuées à un manque temporaire de liquidités. Après quelques années, on a compris que la dette avait beaucoup trop augmenté pour que le service puisse en être intégralement assuré, les apports financiers aux pays en développement s'étant fortement contractés et les pays fortement endettés ayant de plus en plus de mal à relancer une croissance économique véritable. La communauté internationale en est venue à accepter l'idée que toute stratégie de gestion de la dette devrait nécessairement comporter des mesures d'allègement à long terme.

46. On n'a cependant jamais pensé que réduire le fardeau de la dette suffirait en soi pour que les résultats économiques des pays débiteurs, de désastreux qu'ils étaient, deviennent plus favorables. Pour cela, il faudrait aussi que ces pays modifient leur politique intérieure, mais on a longuement débattu sur la façon d'y arriver ^{33/}. Il était acquis, en tout cas, que des programmes solides de stabilisation auraient plus de chances de succès s'ils étaient épaulés par un financement extérieur suffisant et bénéficiaient d'un climat économique international dynamique.

47. Quelle efficacité a eu cette démarche actuelle, plus axée sur le structurel, pour sortir de la crise de la dette? On peut en prendre comme indicateur le nombre des pays endettés qui ont retrouvé quelque crédit aux yeux des créanciers publics et privés, comme l'indiquent le retour à la couverture ordinaire par les organismes publics de crédit à l'exportation et un accès renouvelé aux marchés des capitaux privés volontaires. En utilisant cet indicateur, on constate un certain progrès, mais les succès ont été limités. Pour la plupart des pays affectés par la crise de la dette, de nouveaux rééchelonnements au Club de Paris sont encore nécessaires, et les fortes décotes dont font toujours l'objet la plupart des instruments bancaires offerts par les pays en développement sur les marchés secondaires indiquent bien que la crise n'est pas finie. Certains signes indiquent cependant, on l'a déjà dit, que les capitaux privés volontaires commencent à retrouver le chemin de certains pays fortement endettés, sous forme de financement associé à des projets et d'emprunts d'entreprises privées ou d'Etat et d'organismes officiels. Cette évolution donne à penser que les créanciers privés

pourraient à nouveaux consentir des crédits à ces pays (même s'il ne devait pas s'agir au départ de prêts directs aux gouvernements), pour autant que les bénéficiaires arrivent à mieux gérer leur dette et appliquent avec succès des politiques de stabilisation macro-économique et de réduction des principales distorsions des prix 34/.

48. Il serait pourtant prématuré d'affirmer que la fin de la crise est proche. Jusqu'à présent, seuls les Gouvernements chilien et mexicain ont pu obtenir de nouveaux crédits à des fins générales, et ce, en quantité très limitée. Autrement, les fonds vont d'ordinaire à des entreprises ayant déjà une réputation internationale, une solide assise financière et la capacité de rapporter beaucoup de devises. Or, il n'y a que quelques sociétés de pays en développement qui soient dans ce cas. En outre, les prêts à ce type d'emprunteur sont vus sur les marchés comme hautement spéculatifs, et les taux d'intérêt pratiqués sont donc fort élevés, ce qui exclut la plupart des emprunteurs potentiels de l'accès aux marchés des capitaux privés. En fait, même si l'on inclut les pays qui obtiennent de nouveaux accès des crédits, l'investissement dans les pays endettés demeure stagnant et les politiques d'ajustement n'ont pas encore débouché sur une relance de leur croissance.

49. Globalement, les perspectives d'une augmentation prochaine des apports de capitaux privés sont limitées. Il est généralement admis désormais que la prolifération des prêts des banques commerciales aux emprunteurs souverains durant les années 70 ne se répétera pas, les banques internationales ayant elles-mêmes beaucoup changé depuis 10 ans et étant bien résolues, pour diverses raisons, à ne pas prendre de nouveaux risques dans les pays en développement. Après l'expérience catastrophique des années 80, il semble plus probable que les banques reviendront à leur rôle traditionnel et fourniront le financement destiné aux échanges commerciaux et les crédits nécessaires à des projets déterminés, ce qui ne signifie pas pour autant que le crédit sera facile à obtenir, même à ces fins. L'érosion récente de l'assise financière des banques commerciales du Japon et des Etats-Unis, par exemple, peut les porter à réduire leurs activités de prêt jusqu'à ce qu'elles aient rétabli leur situation financière. En outre, l'application des Règles de Bâle sur l'adéquation du capital, qui obligent les banques à détenir des capitaux équivalant à 8 % au moins de leurs avoirs pondérés en fonction du risque, peut entraîner une contraction des fonds disponibles et une augmentation de leur coût, même pour les pays en développement solvables 35/.

50. Les investisseurs étrangers directs semblent eux aussi disposés à accepter les risques commerciaux d'investissement dans les pays en développement qui leur paraissent lever les incertitudes associées au surendettement et adopter une politique économique de nature à déboucher sur une croissance viable. L'investissement étranger direct ne peut cependant satisfaire qu'à une partie des besoins de financement du développement.

51. Tout bien considéré, on peut donc s'attendre à une augmentation des investissements directs et à l'octroi de nouveaux crédits à certains pays fortement endettés, mais le volume de ces apports ne sera sans doute pas suffisant. Par conséquent, il conviendra d'accroître la coopération

internationale pour augmenter les flux de capitaux internationaux vers ces pays ou, ce qui revient au même, pour les aider à réduire leurs besoins financiers. Deux moyens s'offrent à cet égard.

52. Premièrement, on n'aurait guère eu à débattre de la manière d'alléger le fardeau de la dette des pays en développement si leurs recettes d'exportation avaient augmenté suffisamment. De manière d'abord inégale, mais maintenant généralisée, les pays en développement ont adapté leur offre à la chute des prix internationaux. Si l'on veut que leurs recettes d'exportation réduisent l'ampleur du financement extérieur nécessaire, il faudra leur offrir un accès plus ouvert et plus sûr aux marchés pour soutenir leur politique de promotion et de diversification des exportations.

53. Deuxièmement, une baisse des taux d'intérêt internationaux réels atténuerait les difficultés du service de la dette, permettant ainsi de dégager des ressources pour l'investissement et la croissance. Or, on redoute à l'heure actuelle que les besoins de la reconstruction en Europe orientale ne fassent monter ces taux, même si la récession dans les grands pays industriels a suscité des pressions politiques en vue d'un relâchement de l'austérité monétaire. La crainte d'une reprise de l'inflation subsiste néanmoins, et il semble qu'il faudrait orienter globalement les politiques macro-économiques vers une plus grande rigueur budgétaire pour ramener les taux d'intérêt réels à long terme à un niveau plus compatible avec un potentiel de croissance et avec la stabilité financière à long terme.

54. En outre, si l'attitude internationale actuelle vis-à-vis de la crise de la dette a contribué à stabiliser la situation économique de certains pays et si elle a prouvé que les plans de réduction de la dette sont praticables et n'ont pas d'effet défavorable sur les relations financières internationales d'autres pays, il faut néanmoins renforcer la stratégie internationale de la dette. Si cette stratégie n'a pas donné les résultats escomptés, à savoir un allègement marqué du fardeau de la dette, cela tient en partie au fait que les négociations sont compartimentées.

55. Pour les pays à revenu moyen, largement mais non exclusivement endettés auprès des banques commerciales, la dette a été restructurée essentiellement par l'intermédiaire de comités consultatifs bancaires, et ces pays peuvent obtenir un allègement s'ils arrivent à négocier un montage financier de type Brady. Pour les pays à revenu faible, endettés très largement, mais pas uniquement, auprès de créanciers officiels bilatéraux, la dette a été restructurée par l'intermédiaire du Club de Paris et un allègement a été accordé en appliquant les conditions de Toronto. On ne s'est cependant pas préoccupé suffisamment des problèmes des pays les moins avancés et d'autres pays à revenu faible fortement endettés auprès des banques commerciales, ni de ceux des pays à revenu intermédiaire ayant contracté une forte dette envers des créanciers officiels bilatéraux.

56. La dette des pays les moins avancés envers les banques commerciales a généralement été restructurée par le même mécanisme de comités consultatifs bancaires que pour les pays qui négociaient des montages du type Brady, mais

aucune condition de faveur n'a jusqu'à présent été accordée, les négociations s'étant limitées au rééchelonnement du remboursement du principal et les taux d'intérêt restant ceux du marché. Le Fonds de désendettement créé à la Banque mondiale en août 1989 à l'intention des pays qui ne peuvent emprunter qu'à l'IDA, catégorie dans laquelle entrent la plupart des pays les moins avancés, représente une contribution importante à l'allégement de la dette commerciale de ces pays 36/, mais on n'y a guère eu recours jusqu'à présent puisque seul un pays en a bénéficié. Il faut supprimer les obstacles à l'utilisation de ce fonds et faire en sorte que les pays qui peuvent y prétendre puissent en tirer parti. Les banques hésiteraient moins à renoncer à leurs créances si on leur offrait des stimulants plus importants sous la forme de mesures de réglementation et d'allègements fiscaux.

57. Pour ce qui est de la dette des pays à revenu intermédiaire envers des créanciers officiels bilatéraux, les conditions du Club de Paris (à part le traitement exceptionnel accordé à l'Egypte et à la Pologne) sont plutôt strictes. Les conditions dites "de Houston", qui visent à soulager l'endettement officiel des pays à revenu intermédiaire (tranche inférieure) ne consistent qu'à prolonger la période de remboursement et ne comportent aucun élément de caractère concessionnel. Il semble donc qu'il faudra adopter une démarche plus concertée pour que les effets positifs des mesures d'allégement appliquées à des parties déterminées (répondant à certains critères précis) de la dette globale d'un pays ne soient pas compromis, faute de mesures portant sur la partie de la dette qui ne fait pas l'objet de concessions. La logique des cas spéciaux pourrait inciter à offrir une réduction plus importante de leur surendettement à tous les pays en développement qui se trouvent dans une passe économique difficile et qui fournissent de gros efforts d'ajustement.

58. La stratégie internationale de la dette présente une autre déficience, à savoir l'allégement très modeste finalement arraché aux banques commerciales internationales dans le cadre d'un accord de restructuration. Comme on l'a indiqué plus haut, l'allégement net du service de la dette résultant de la restructuration de la dette envers les banques commerciales a été limitée, d'autant plus qu'aux prêts consentis par les créanciers multilatéraux et autres créanciers officiels pour améliorer la cote de crédit correspond un accroissement des paiements au titre du service de la dette. On pourrait même dire que les allègements accordés aux débiteurs ont surtout servi à légitimer les flux internationaux de trésorerie (ou transferts financiers nets) qui résulteraient précédemment, pour ces mêmes débiteurs, de leurs arriérés.

59. Les allègements accordés par le Club de Paris aux pays à revenu faible (conditions de Toronto) ne sont pas considérés comme suffisants, même par les sept grands pays industriels, qui en ont convenu lors du récent Sommet économique de Londres. En moyenne, l'élément de libéralité offert globalement par les arrangements du Club de Paris aux pays à revenu faible s'est établi aux alentours de 20 %, c'est-à-dire moins du quart de l'élément de libéralité moyen compris dans les nouveaux prêts et dons de source officielle à ces pays.

60. Il y a donc lieu de rendre plus efficace la stratégie actuelle de la dette en prévoyant une réduction plus importante de l'endettement et en appliquant des critères moins étroits pour les types de dettes qu'on accepte de restructurer. Le degré d'allègements dans tel ou tel cas particulier doit être fonction des besoins globaux de financement liés au programme d'ajustement et d'une évaluation réaliste de la capacité économique qu'a le pays en cause d'assumer la charge de sa dette à moyen terme. Une application systématique de cette approche plus générale aiderait les pays à supprimer une fois pour toutes et les désincitations à l'investissement liées à leur surendettement et les incertitudes causées par la nécessité de rééchelonnements fréquents.

Notes

1/ Etude sur l'économie mondiale, 1991 (publication des Nations Unies, numéro de vente : F.91.II.C.1) et Rapport sur le commerce et le développement, 1991 (publication des Nations Unies, numéro de vente : F.91.II.D.15).

2/ La dette envers des créanciers officiels représentait en 1990 54 % de la dette totale des pays en développement. La proportion était de 50 % en 1989 et d'environ 41 % en 1982, année où a commencé la crise de la dette (voir Etude sur l'économie mondiale, 1991, tableau A.34).

3/ Voir Banque mondiale, World Debt Tables, 1990-91, vol. I, encadré 4, p. 21.

4/ Estimations du secrétariat de la CNUCED reposant sur des renseignements fournis par le secrétariat de l'Organisation de la coopération et du développement économiques.

5/ CNUCED, Les pays les moins avancés; rapport de 1990 (publication des Nations Unies, numéro de vente : F.91.II.D.3), p. 34 à 49 (de la version anglaise).

6/ Le Chili est jusqu'à présent le seul pays d'Amérique latine qui ait pu bénéficier des dispositions de l'EAI concernant l'annulation de la dette. Les 16 millions de dollars ainsi annulés concernaient les emprunts PL-480 (aide alimentaire) contractés par le Chili.

7/ Voir "Dettes internationales : évolution récente de la stratégie" (A/45/656).

8/ Après la Conférence au sommet de Toronto tenue en juin 1988 par les sept principaux pays industrialisés, le Club de Paris a adopté une formule "à la carte", dérivée des conditions de Toronto, qui permet aux pays créanciers de choisir entre diverses options de rééchelonnement de la dette publique de pays à revenu faible. Pour les prêts non concessionnels, on peut citer a) une remise partielle du service de la dette (jusqu'à concurrence d'un tiers) durant la période de consolidation; b) une prolongation des périodes de remboursement (25 ans, avec 14 ans de différé d'amortissement), aux taux

d'intérêt du marché; et c) des taux d'intérêt concessionnel (remboursement en 14 ans, avec 8 ans de différé d'amortissement). La dette concessionnelle a été rééchelonnée sur une période de 25 ans, avec 14 ans de différé d'amortissement, à un taux d'intérêt au moins aussi bas que le taux initial. Les conditions de Houston, qui s'appliquent aux pays à revenu intermédiaire (tranche inférieure), sont également issues de recommandations adoptées à une réunion au sommet, tenue à Houston, au Texas, en juin 1990. Les prêts concessionnels ont été rééchelonnés sur une période de 20 ans comportant jusqu'à 10 ans de différé d'amortissement; les prêts non concessionnels ont été rééchelonnés sur 15 ans, avec jusqu'à 8 ans de différé d'amortissement. Ce système permet aux pays créanciers qui le souhaitent de transformer une petite partie de leurs créances en prises de participation ou de procéder à d'autres formes de conversion. Dans les rééchelonnements de type classique, en revanche, les périodes de remboursement et les différés d'amortissement sont d'ordinaire respectivement de 10 et 5 ans.

9/ Dans le cas de la Pologne, la réduction de la dette se fera en deux étapes : 30 % au départ et 20 % après trois ans. Pour l'Egypte, la réduction se fera en trois étapes : 15 % au départ, 15 % après 18 mois et 20 % après trois ans. Dans les deux accords, on ne passera à la première étape que lorsque les pays auront signé avec le FMI un accord de restructuration économique, et les étapes suivantes seront subordonnées au respect des termes de cet accord (voir CNUCED, Rapport sur le commerce et le développement, 1991, partie I, chap. 2).

10/ Sommet économique de Londres, 1991, Déclaration économique, par. 44.

11/ Dans sa proposition, le Royaume-Uni suggérerait également que le Club de Paris rééchelonne l'encours total de la dette considérée en une seule opération plutôt que par tranches, que la dette restante soit rééchelonnée sur 25 ans, avec 5 ans de différé d'amortissement, et que les paiements d'intérêt soient capitalisés pour les 5 premières années. La proposition a été présentée par le Royaume-Uni à la réunion des ministres des finances du Commonwealth tenue à la Trinité en septembre 1990.

12/ Pour plus de détails, voir CNUCED, Rapport sur le commerce et le développement, 1991, partie I, chap. 2.

13/ Certains pays avaient procédé dès avant 1988 à l'échange de leur dette contre des participations. Le Chili est un bon exemple. Les conversions et les rachats de dettes figuraient également en bonne place dans certaines négociations engagées dans le cadre de l'approche "à la carte". Voir Etude sur l'économie mondiale, 1989 (publication des Nations Unies, numéro de vente : F.89.II.C.1), p. 141 à 148.

14/ Ce qui suit est pour l'essentiel un résumé de l'analyse que contient l'Etude sur l'économie mondiale, 1991, p. 333 à 350, et où certains accords sont examinés en détail.

15/ Par exemple, les décaissements découlant d'un accord de confirmation négocié par le Costa Rica avec le FMI ont été suspendus, les autorités costa-riciennes n'ayant pu atteindre les objectifs budgétaires convenus. L'appui financier au programme a en fin de compte été obtenu auprès d'autres sources et grâce aux ressources propres du Costa Rica. Le Nigéria a également conclu un accord de confirmation avec le FMI mais n'a pas l'intention d'utiliser les ressources ainsi offertes pour étayer le montage financier prévu avec les banques commerciales. Les ressources nécessaires pour régler ses arriérés et procéder au rachat d'une partie de sa dette seront puisées dans ses réserves propres.

16/ En dehors de ce système, on trouve les obligations vénézuéliennes à coupons multiples dégressifs ou progressifs, qui sont conçues pour accorder un allègement temporaire d'intérêts et dont les taux pendant les cinq premières années sont en moyenne de 5,8 %.

17/ L'ampleur de la décote négociée sur la valeur nominale reflète habituellement l'importance du gage apporté en nantissement et le cours attendu de l'obligation nouvellement émise sur le marché. Pour plus de détails, voir Etude sur l'économie mondiale, 1990 (publication des Nations Unies, numéro de vente : F.90.II.C.1), p. 174.

18/ L'accord conclu par le Costa Rica a eu pour effet d'alléger le calendrier prévu du service de sa dette, mais non d'assurer au pays de nouvelles liquidités, étant donné qu'il n'avait pas intégralement acquitté le service de sa dette.

19/ En dépit de ces données, le service de la dette a été réduit par ces accords pour tous ces pays; c'est le cas en particulier du Venezuela, dont on a estimé que la réduction annuelle du service de la dette, calculée en faisant la moyenne pour les cinq années à venir, représentera près de 6 % du produit intérieur brut de ce pays en 1989 (pour plus de détails, voir Etude sur l'économie mondiale, 1991, p. 340 à 342).

20/ Les Philippines sont dans une situation différente; pour ce pays, l'allègement total du service de la dette représente moins de 0,5 % de son PNB de 1989 (pour plus de détails, voir Etude sur l'économie mondiale, 1991, p. 337).

21/ L'accord avec l'Uruguay a été conclu en 1990; l'accord avec le Maroc est subordonné à la conclusion d'un arrangement élargi avec le Fonds monétaire international; l'accord global avec le Nigéria s'est heurté à certaines difficultés et, au milieu de 1991, n'avait pas encore été appliqué.

22/ Les fonds obtenus l'ont été le plus souvent pour des entreprises ou pour des projets déterminés. Des crédits ont été accordés aux entreprises publiques par l'émission d'obligations aux Etats-Unis et sur les marchés européens. Les rendements offerts sur ces obligations sont très élevés du fait du risque perçu, et ce sont les entreprises privées qui doivent verser les taux d'intérêt les plus élevés. Un cofinancement et des prêts à

l'exportat. ont également été accordés au Mexique. Certaines sociétés mexicaines sont parvenues à obtenir des capitaux à l'étranger en émettant des titres placés sur le marché international. Ces divers arrangements sont décrits dans N. Peagan, "Brave New World", Eurromoney (mars 1991), p. 59 à 66.

23/ En juillet 1991, l'entreprise pétrolière brésilienne nationalisée Petrobras a réussi à placer pour 200 millions de dollars d'obligations sur les marchés internationaux, ce qui constitue la première émission d'euro-obligations d'un emprunteur brésilien depuis qu'a éclaté la crise de la dette.

24/ Pour un résumé des problèmes qui se posent au système financier au Japon et aux Etats-Unis d'Amérique, voir Banque mondiale, Global Economic Prospects and the Developing Countries (Washington, mai 1991), p. 35 à 37.

25/ Les pays qui s'assurent d'importantes recettes en devises peuvent rencontrer des difficultés similaires lorsque les cours mondiaux des produits qu'ils exportent baissent de façon continue ou sont très instables.

26/ Même dans les pays dotés de marchés financiers plus développés, les gouvernements ne peuvent mobiliser des ressources financières qu'en maintenant des taux d'intérêt réels attrayants. En cas d'inflation chronique, pareille stratégie suppose que l'on refinance une dette intérieure croissante alimentée par l'inflation, ce qui rend illusoire tout ajustement fiscal.

27/ En 1985-1989, les échanges de créances contre des participations ont permis d'annuler la dette des pays en développement à raison de 34 milliards de dollars environ. Pour plus de détails, voir Banque mondiale, World Debt Tables, p. 64.

28/ Le programme du Costa Rica est toutefois une exception : les échanges dette/nature auxquels il a été procédé en 1987-1989 ont permis d'annuler environ 5 % de la dette de ce pays envers les banques commerciales en 1987.

29/ Dans le cas des pays à revenu faible, il n'est parfois possible de réduire la dette qu'à l'aide de dons de pays donateurs et de prêts concessionnels de créanciers multilatéraux. Au début de 1991, le Niger a été le premier pays à bénéficier du Fonds de désendettement créé par l'Association internationale de développement (IDA) pour aider les pays à revenu faible à réduire leur dette à l'égard des banques commerciales. Grâce à ce concours de l'IDA et au financement complémentaire de deux pays donateurs, le Niger a pu effacer 97 % de sa dette envers des banques commerciales.

30/ D'après des données contenues dans l'Etude sur l'économie mondiale, 1991, tableau A.34.

31/ D'après des renseignements fournis par la Banque et le Fonds (l'exercice se termine le 30 juin à la Banque et le 30 avril au Fonds).

32/ On s'est essentiellement fondé pour ce qui suit sur une note intitulée "Conséquences économiques, sociales et écologiques de la situation entre l'Iraq et le Koweït et ses incidences à court, à moyen et à long terme" (E/1991/102).

33/ Ce débat est examiné dans un autre rapport à l'Assemblée générale [voir "Programme de stabilisation économique dans les pays en développement" (A/46/315)].

34/ Au début des années 80, l'emprunt décentralisé a été si important dans certains pays qu'il a entraîné une telle ponction sur leurs recettes en devises qu'ils n'ont pu soutenir le fardeau de leur dette. Devant cette situation, et pour aider les pays en développement en général à mieux surveiller et gérer leurs obligations associées à leur dette extérieure, la communauté internationale a encouragé l'élaboration et la diffusion de systèmes de gestion de la dette par la CNUCED (financée en l'occurrence par le Programme des Nations Unies pour le développement), par le Secrétariat du Commonwealth et par la Banque mondiale. Au moment où les entreprises publiques et privées recommencent à emprunter, il est d'autant plus important que les gouvernements des pays en développement appliquent ces systèmes méthodiques d'enregistrement et de gestion de la dette.

35/ Pour une analyse de l'évolution récente en matière de restructuration et de surveillance des principaux marchés financiers, voir Banque des Règlements internationaux, Soixante et unième rapport annuel (Bâle, 10 juin 1991), p. 115 à 134.

36/ Pour plus de détails, voir CNUCED, Les pays les moins avancés, rapport 1990, p. 62.
