

Université de Montréal

Analyse du degré d'endettement externe:
le cas de l'Amérique latine

par

Nathalie Mancin

Département de sciences économiques
Faculté des arts et des sciences

Rapport présenté à la Faculté des études supérieures
en vue de l'obtention du grade de
Maître ès Sciences (M.Sc.)
en sciences économiques

Août 1991

Centre de sci.

AUG 2 1991

Sciences éco

Table des matières

Sommaire	vi
Remerciements	vii
Introduction	1
<u>Première partie: Rétrospective du problème de l'endettement international</u>	3
<u>Deuxième partie: Les approches du seuil d'endettement</u>	19
2.1 Le ratio de la dette aux exportations	22
2.2 Les modèles statistiques	29
2.3 L'approche bancaire	32
<u>Troisième partie: Méthodologie et étude empirique</u>	35
3.1 Les indicateurs d'endettement et concepts	37
3.2 Les données	40
3.3 Analyse et discussion économique	42
Conclusion	58
Bibliographie	60

Remerciements

Je remercie vivement le professeur Rodrigue Tremblay qui a agi à titre de directeur de recherche pour ce rapport, et dont les conseils ont été fortement appréciés.

J'adresse également mes remerciements au professeur André Raynauld qui a accepté d'agir en qualité de second lecteur.

Finalement, je désire aussi adresser l'expression de toute ma gratitude à mes professeurs et à tous ceux et celles qui ont contribué de façon directe ou indirecte à la réalisation de cet ouvrage.

Sommaire

L'objet de ce rapport est de vérifier si une association entre l'évolution de la dette extérieure et de son service peut être faite, pour la région de l'Amérique latine.

La démarche choisie pour ce faire, est celle basée sur l'analyse des principaux indicateurs d'endettement.

Cette étude a montré que les indicateurs d'endettement fournissent une information utile concernant la capacité du service de la dette pour l'Amérique latine. Cependant, nous avons constaté que ces indicateurs ne sont pas toujours tous cohérents.

Liste des tableaux

Tableau 1: Dette extérieure des pays en développement	8
Tableau 2: Le «Critère de Simonsen» pour quelques pays	11
Tableau 3: Dette extérieure 1973-89, pays sélectionnés	43
Tableau 4: Indicateurs d'endettement, rapport des importations aux exportations pour l'Amérique latine et Caraïbes, 1973-89	45
Tableau 5: Indicateurs d'endettement, rapport des importations aux exportations, pays sélectionnés, 1973-89	47

Liste des abréviations

FMI	Fonds monétaire international
FPD	Financement public au développement
ONG	Organisation non-gouvernementale
PED	Pays en développement
OPEP	Organisation des pays exportateurs de pétrole

Liste des graphiques

Graphique 1:	Rapport de la dette aux exportations	13
Graphique 2:	Ratio du service de la dette	14
Graphique 3:	Apports nets des capitaux (1975-1988) aux pays en développement	17
Graphique 4:	Amérique latine et Caraïbes, indicateurs d'endettement, (1973-89)	46
Graphique 5:	Argentine, indicateurs d'endettement	48
Graphique 6:	Brésil, indicateurs d'endettement	49
Graphique 7:	Chili, indicateurs d'endettement	50
Graphique 8:	Colombie, indicateurs d'endettement	51
Graphique 9:	Mexique, indicateurs d'endettement	52
Graphique 10:	Pérou, indicateurs d'endettement	53
Graphique 11:	Venezuela, indicateurs d'endettement	54

Introduction

Le problème de la dette extérieure des pays du Tiers Monde est plus que jamais au centre de toutes les réflexions des spécialistes. Son incidence grandissante sur l'économie mondiale l'étend démesurément et nécessite par ce fait même la mise en oeuvre d'un processus aboutissant à une solution concrète. En fait, c'est tout le problème du développement qui doit être repris par le biais de la dette, car trop souvent le délire statistique se substitue à une réflexion sur les causes et sur l'impact interne de celle-ci. L'encours de cette dernière, qui a dépassé les 1300 milliards de dollars u.s. à la fin de 1989, a également soulevé largement la question de la capacité de l'endettement international. Aussi, la crise née à l'aube des années 80 a déclenché une brusque perte de confiance dans la solvabilité de nombreux pays très endettés, ce qui entraîna la contraction des prêts spontanés tout en conduisant à un fort ralentissement de la croissance économique des pays concernés. Cette crise mit en évidence la nécessité d'améliorer l'évaluation des lignes de crédit d'un pays, car en effet, on ne peut nier l'existence de lacunes à l'endroit de l'analyse risque-pays. La crise du début des années 80 en est la meilleure preuve.

* * *

Dans ce rapport de recherche, nous effectuerons un exercice empirique dans le but de vérifier si une association entre l'évolution de la dette extérieure et de son service peut être faite, pour l'Amérique latine. Cette étude sera divisée en trois parties. La première consistera en une rétrospective générale du problème de l'endettement international afin de permettre au lecteur de bien cerner la question. Dans cette section, nous tenterons de retracer l'origine de la dette astronomique du Tiers Monde ainsi que le début de sa crise et d'en présenter les principales conséquences et implications de nos jours.

Dans un deuxième temps, une présentation sommaire de différentes approches du seuil d'endettement supportable, basées sur les indicateurs, est fait. Mais, nous débuterons cette section par une analyse détaillée du rapport de la dette aux exportations. Dans chaque cas, une critique sera apportée.

Dans la dernière partie, la méthodologie utilisée sera présentée. Suite à ça, nous procéderons à l'étude empirique et discuterons des résultats.

En dernier, une conclusion récapitulera les points saillants de ce rapport.

Première partie

Rétrospective du problème de l'endettement international

La nature de ce rapport nous a incité à tracer brièvement une rétrospective de l'endettement international avant d'aborder l'analyse concernant le lien entre l'évolution de la dette extérieure et de son service.

La dette des pays du Tiers Monde semble trouver une partie de son origine au début des années 1970, alors que l'économie mondiale traversait une période de difficultés et de transition. Ainsi, au début de cette décennie, suite à l'incapacité des États-Unis de gérer leur monnaie, le dollar, et d'en garantir la valeur par rapport à l'or, la vocation des grandes banques commerciales s'est modifiée en passant de la surveillance des dépôts et de l'accord des crédits, au rôle de courtiers, se préoccupant d'abord et surtout de la répartition des risques plutôt que de l'objectif et de la finalité des crédits. Cette modification de vocation confronte aujourd'hui les banques à des problèmes d'une ampleur assez considérable tout en les plaçant dans une situation de fragilité plutôt gênante pour la stabilité du système bancaire international.

D'autre part, l'accroissement incontrôlé du marché des eurodollars, principalement suralimenté par les deux chocs pétroliers (1973 et 1979), n'a fait qu'aggraver les choses, les banques étant incapables d'absorber une telle masse de

liquidité. Cet accroissement de liquidité conjugué à l'expansion monétaire des pays industriels a conduit les taux d'intérêt réel à la baisse. L'économie financière commença alors à prendre le dessus de l'économie réelle.

La demande de crédits des pays industriels étant déprimée suite aux deux chocs pétroliers, les banques ont donc été d'autant plus incitées à "recycler" leur excédent de liquidité en multipliant leurs prêts au Tiers Monde et ce à des conditions plus libérales tout en négligeant leur finalité. Il faut en convenir, les pays du Tiers Monde n'ont pu résister à l'aubaine des prêts à bon marché et à faibles conditions. Ce fut surtout le cas des pays où les freins institutionnels font défaut, où le sens de l'État, de la res publica est encore embryonnaire.

Ces incidences ont ainsi conduit certains pays à un endettement excessif et ont alors multiplié par quatre, en valeur nominale, le montant total des dettes à moyen et long termes des pays en développement entre la fin de 1974 et 1982, en le faisant passer d'environ 140 milliards de dollars à quelque 560 milliards de dollars.

Le problème actuel de la dette du Tiers Monde aurait peut-être pu être évité ou du moins amoindri si la masse de liquidité excédentaire avait été placée dans des institutions

internationales telles que la Banque Mondiale ou le Fonds monétaire international (FMI), afin d'être stérilisée, ou si les banques avaient exercé un contrôle sur la finalité des fonds prêtés, c'est-à-dire si elles avaient veillé à financer le Tiers Monde pour des projets qui dégagent une valeur ajoutée réelle.

Il apparaît donc manifestement que le recyclage des fonds dans les prêts au Tiers Monde a été dominé par des perspectives de profit à court terme qui semblaient alors plus intéressantes que tout autre chose. On peut notamment souligner à ce point l'objectif d'internationalisation des banques. Les banques semblent avoir mal évalué ou négligé les risques de leurs prêts internationaux et surtout la capacité de remboursement de leurs débiteurs, précipitant ainsi les États ayant emprunté à tort et à travers, dans une situation qui se révèle à l'heure actuelle plutôt alarmante, non seulement pour l'économie des pays débiteurs mais aussi pour l'économie mondiale.

Au tournant des années 80, les pays en développement ayant beaucoup emprunté à l'étranger et ayant mal géré leur dette, furent durement touchés suite à un effet de ciseaux dû au passage d'un contexte de croissance soutenue (au prix de l'endettement extérieur) et de taux d'intérêt faibles en terme

réel, à un climat de récession assorti d'une hausse brutale des taux d'intérêt. L'endettement atteint par certains pays devient intolérable.

L'explosion des taux d'intérêt, cause de l'adoption de politiques macro-économiques anti-inflationnistes par les pays industriels, a gonflé la dette du Tiers Monde de façon vertigineuse en la faisant passer de 800 milliards de dollars en 1984 à plus de 1000 milliards de dollars en 1986, (tableau 1). Cette augmentation qui s'inscrit nettement dans la logique des intérêts composés est le résultat de rééchelonnements successifs conduisant à une situation sans solution.

Le rééchelonnement s'est révélé n'être qu'un palliatif qui permet de gagner du temps et de passer certains "pics" du service de la dette, sans pour autant résoudre le problème. Autrement dit, il demeure une fuite en avant qui laisse les pays plus endettés aujourd'hui qu'ils ne l'étaient hier.

D'autre part, les politiques anti-inflationnistes de resserrement monétaire combinées avec le second choc pétrolier contribuèrent au développement d'une récession grave dans les pays industriels durant 1981-1982. La croissance des pays industriels connut alors un ralentissement qui provoqua une

TABLEAU 1

Dettes extérieures des pays en développement

(US\$ milliards)

	1970	1973	1975	1978	1980	1982	1985	1986	1987	1988	1989	1990 ⁽¹⁾
Dettes totales	67	110	167	383	562	753	937	1,028	1,152	1,137	1,147	1,221
Long terme	66	109	162	303	421	561	768	867	980	960	959	1,015
Publique et Garantie	50	84	126	249	351	463	675	783	903	896	902	958
Privée	16	25	36	54	70	98	93	84	77	64	57	57
Crédits du FMI	.8	1	5	7	12	24	40	43	43	35	32	36
Court terme	73	129	168	129	118	129	142	156	170

Source: Banque Mondiale, World Debt Tables, 1988-1989, 1989-1990 et 1990-1991

Note: .. = non connu
(1) projeté

forte diminution de leurs importations de produits en provenance du Tiers Monde, contribuant ainsi à la baisse des prix réels des produits de base exportés par ces pays, déjà touchés par la diminution à cette époque du prix du pétrole brut et par la production accrue née de la hausse des prix du début des années 70.

La hausse des taux d'intérêt et la baisse des prix d'exportation des produits de base, autres que le pétrole, se sont conjuguées pour faire augmenter vertigineusement le coût réel des dettes nouvelles ou anciennes, quelle qu'en soit la forme, précipitant incontestablement la crise.

Aujourd'hui, la situation économique des pays endettés du Tiers Monde se retrouve dans un état souvent désastreux, principalement dû au fait que les intérêts payés jusqu'à présent l'on été généralement au prix d'immenses sacrifices. Pour remplir leurs engagements, les pays débiteurs ont dû réduire de façon considérable la consommation intérieure pour pouvoir vendre à l'étranger et ont procédé à la dépréciation de leur monnaie afin de céder à bas prix leur production. Malgré ces sacrifices, le commerce extérieur des pays du Tiers Monde a enregistré en 1986 un déficit de plus de 35 milliards de dollars.

Certains pays en développement ont réussi à maintenir

leurs recettes d'exportation en augmentant le volume de leurs exportations. Pour d'autres, la tentative s'étant avérée vaine malgré des efforts d'ajustement, le pouvoir d'achat de leurs recettes d'exportation chuta, affectant gravement leur croissance économique, vu qu'ils ne pouvaient plus se procurer les biens d'équipement nécessaires à cette dernière.

Les principaux éléments pour la remise en question de la viabilité de la dette des pays du Tiers Monde étaient ainsi réunis. La croissance des exportations de certains pays en développement, nécessaire à générer les devises pour assurer le service de la dette était alors dominée par les taux d'intérêt réels. Ainsi, le "Critère Simonsen", règle énoncée par l'ancien ministre de la planification du Brésil, M.H. Simonsen, en regard du poids effectif de l'endettement (ce dernier diminue si le taux de croissance des exportations est supérieur au taux d'intérêt moyen sur la dette), n'était plus vérifié, (tableau 2).

Il s'est ainsi révélé que l'augmentation de dettes n'était pas tenable à long terme. Ceci est soutenu par la dégradation sensible des indicateurs de la dette: en effet, de 1974 à 1984, le rapport de la dette extérieure totale aux exportations s'est accru de 77% à 179,9% tandis que le rapport du service de la dette aux exportations passait lui de 11% à 25,3% pour l'ensemble des pays en développement.

TABLEAU 2
Le «Critère de Simonsen» pour quelques pays¹
(en pourcentage)

	1977	1978	1979	1980	1981	1982
<u>Libor +1%</u>	7.0	9.7	13.0	15.4	17.5	14.1
<u>Croissance des exportations</u>						
Brésil	19.7	7.2	24.2	29.3	15.7	-13.4
Argentine	43.6	16.3	26.6	13.0	5.1	-15.7
Venezuela	5.5	-0.8	50.2	36.4	10.1	-22.0
Chili	8.1	13.9	59.0	32.2	-2.6	-3.8
Mexique	14.0	39.1	40.2	54.3	21.9	7.3

Source: FMI et W.Cline «International Debt and the Stability of the World Economy».

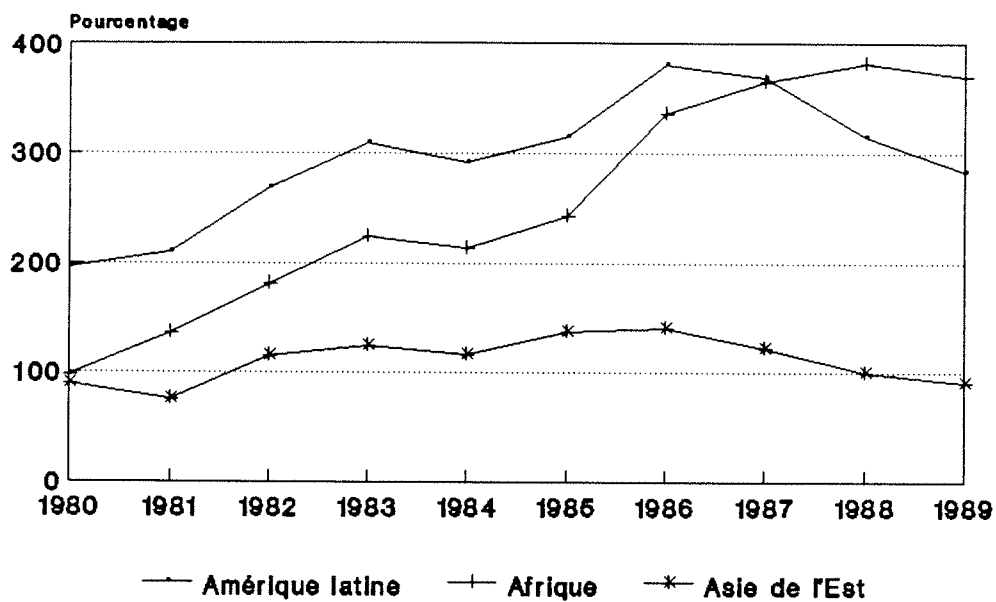
¹ François Leroux (1985, p.32), op. cit.

Cependant, cette évolution recouvre des différences significatives selon les régions. Le rapport de la dette aux exportations est resté relativement stable en Asie de l'Est alors qu'il doublait et triplait quasiment en Amérique latine et en Afrique respectivement. Le ratio du service de la dette était lui resté d'un niveau supportable en Asie de l'Est (18% en 1982), pendant qu'il dépassait la cote d'alerte en Amérique latine (47,6%) et que le niveau relativement supportable en Afrique jusqu'en 1982 (19,3%) s'expliquait principalement par une part plus importante des capitaux publics à cet endroit (graphique 1 & 2).

La croissance économique et la politique commerciale des pays industriels ont donc une incidence directe sur les échanges commerciaux des pays en développement. C'est pourquoi, afin de réduire leur vulnérabilité aux conditions extérieures, il serait nécessaire que les États du Tiers Monde appliquent une politique macro-économique prudente ainsi qu'une stratégie commerciale d'ouverture sur l'extérieur qui leur permettraient de réagir plus sagement à des renversements de tendance.

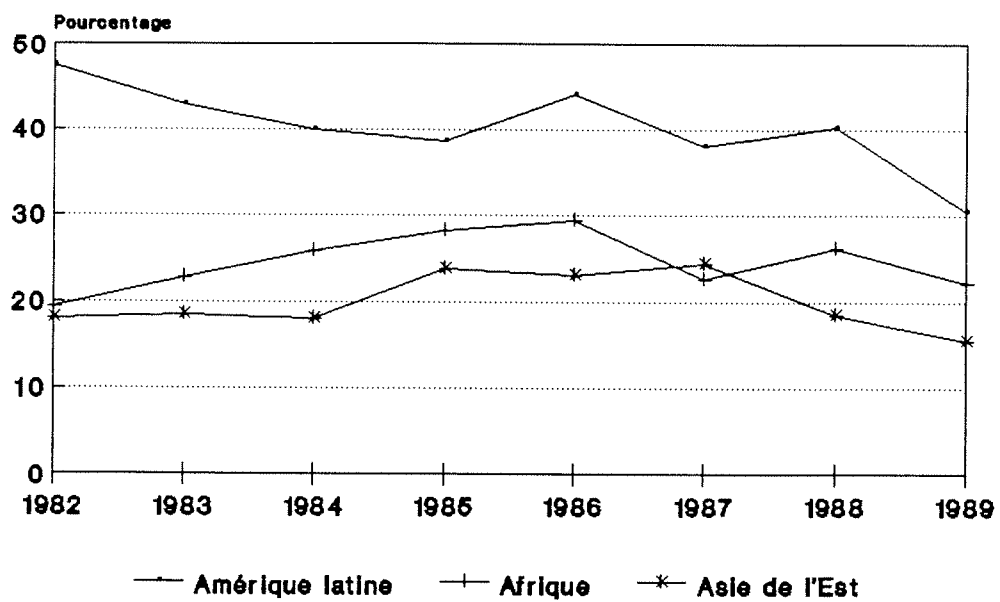
C'est suite à la crise de la dette mexicaine en 1982 que prirent fin les illusions des banques qui s'étaient lancées dans une course effrénée de prêts. En août 1982, le Mexique

Graphique 1
Rapport de la dette aux exportations



Source: Banque mondiale;
World Debt Tables 1989-1990
Note: dette extérieure totale

Graphique 2
Ratio du service de la dette



Source: Banque mondiale
World Debt Tables 1988-89-90-91
Note: dette extérieure totale

annonce la suspension des remboursements de sa dette et entame une procédure de renégociation de ses échéances. Avant cette crise, des signes précurseurs de vulnérabilité financière s'étaient pourtant déjà manifestés, au Mexique avec la crise polonaise et l'instauration en décembre 1981 d'un état d'urgence, et en Argentine avec la guerre des Falklands au début de 1982.

La crise de liquidité du Mexique a donc entraîné une grave crise de confiance provoquant ainsi le blocage général des prêts bancaires aux pays en développement et frappant l'emprunteur jusqu'alors considéré comme le plus digne de crédit, du fait de ses énormes ressources pétrolières.

La vulnérabilité du système financier international et l'ampleur de la dette des pays en développement se révélèrent ainsi en quelques semaines. Par la suite les banques devinrent plus sélectives et on assista à un renforcement de leur hiérarchie ainsi que celle des emprunteurs. Dès lors, l'essentiel des financements fût alors canalisé vers les pays industriels.

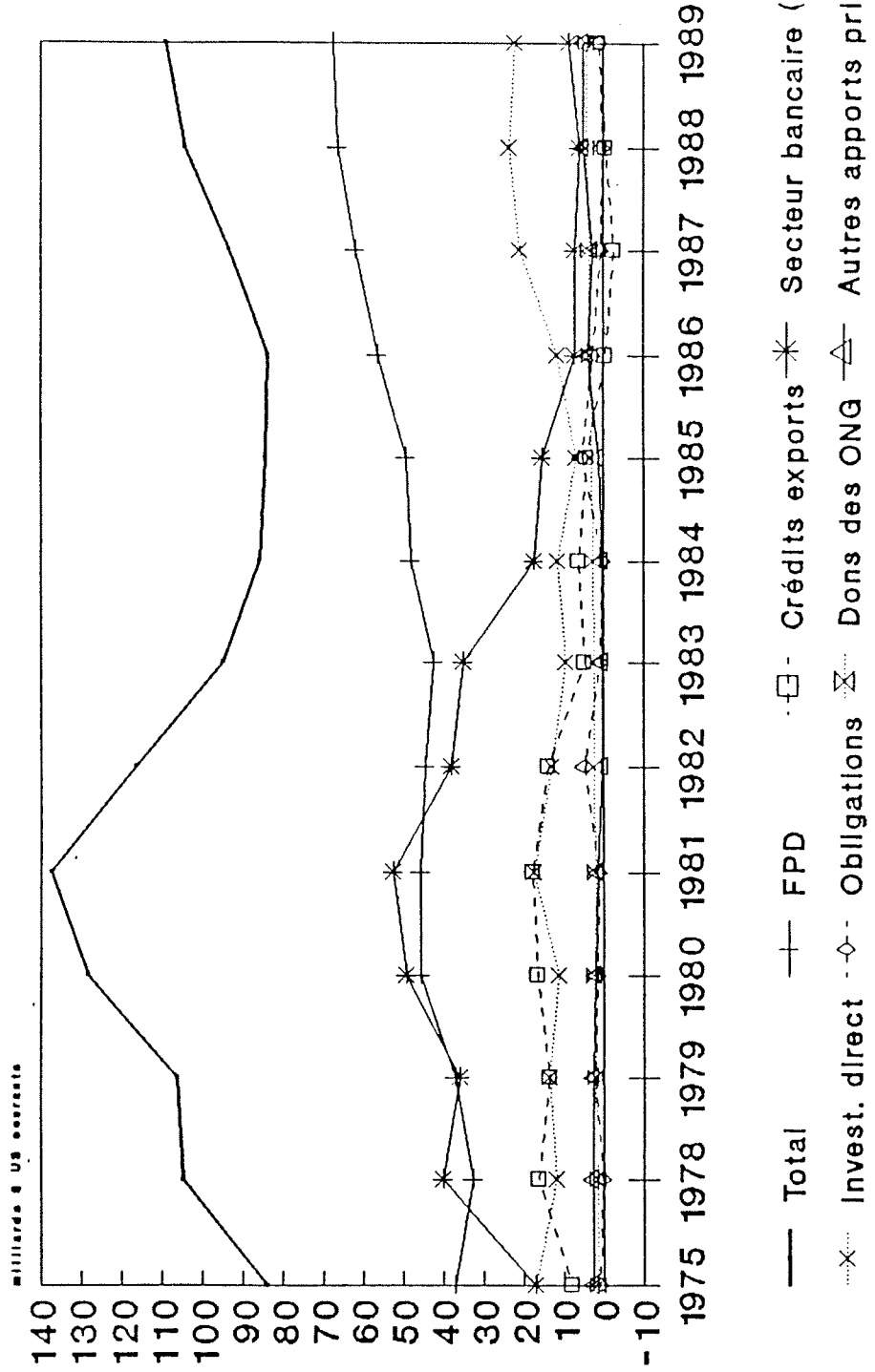
En même temps, aux États-Unis, la politique d'expansion des finances publiques combinée à la réforme fiscale "favorable à l'offre", opérée en 1981, et à l'accroissement de la masse monétaire effectué afin de prévenir l'effondrement

du système bancaire déjà fortement ébranlé par la récession, conduisit à un déficit croissant de la balance des opérations courantes. Par contre, le Japon et la République Fédérale d'Allemagne, qui avaient appliqué une politique de finances publiques plus restrictive, alliée à des taux d'épargne privée élevés, réussirent à accroître les excédents de leur balance courante. Ainsi apparut un nouveau type de recyclage, par lequel les pays industrialisés à fort excédent de balance des paiements prirent progressivement la place des pays de l'O.P.E.P. en tant que prêteurs pendant que les pays développés déficitaires évinçaient les traditionnels emprunteurs du sud.

La manne des crédits bancaires pour les pays en développement n'a donc pas survécu à la crise de la dette et après avoir atteint un niveau record de 38% en 1981, les prêts de source commerciale chutèrent à partir de l'été 1982, entraînant une forte contraction des flux financiers vers les pays du Tiers Monde (graphique 3).

Un retour de situation s'opérait, au terme duquel le secteur bancaire semblait reprendre sa place de 1970, soit 15% des flux, alors que le secteur public retrouvait la part qu'il s'adjugeait en 1960 (soit 60%). D'autre part, la progression des obligations internationales et des apports multilatéraux à conditions non libérales reflétait alors le rôle croissant

Graphique 3
 Apports nets des capitaux (1976-1988)
 aux pays en développement



Source: OCDE 1985 à 1988
 (a) à l'exclusion de Taiwan

du marché des capitaux et des institutions internationales (FMI , Banque Mondiale, ...) dans le financement des pays en développement.

C'est ainsi que rétrospectivement, les années 70, marquées par la montée en puissance du financement bancaire, apparaissent comme une parenthèse relativement atypique dans l'histoire récente du financement des pays en développement, dominé, hier comme aujourd'hui par le financement public.

Deuxième partie

Les approches du seuil d'endettement

Le problème de la dette extérieure et de son service, remis à l'ordre du jour avec l'éclatement de la crise mexicaine en 1982, a conduit à l'élaboration de diverses méthodes par lesquelles on prétend définir la capacité d'endettement d'un pays. L'objectif commun de ces différentes approches est de mettre en évidence et, si possible, d'anticiper des problèmes d'échéancier et de reconduction des prêts.

Dans cette section, nous nous intéresserons aux approches qui se basent sur les indicateurs d'endettement. Dans cette catégorie, on peut regrouper les modèles statistiques qui cherchent à identifier des relations systématiques entre les variables macro-économiques et la survenance d'une crise d'endettement. La base des modèles statistiques de prévisions de défauts de paiements (développés au cours des années '70), est l'approche des indicateurs utilisée depuis longtemps par les banques commerciales pour l'analyse du risque-pays. Toutefois, ce qui différencie les modèles statistiques de l'approche bancaire, réside dans le fait que les premiers utilisent exclusivement des indicateurs quantifiables alors que les méthodes d'analyse des banques se basent sur un ensemble de données non seulement quantitatives mais aussi qualitatives.

Dans cette section, nous procéderons à un survol des modèles statistiques et bancaires. Mais avant tout, une analyse du ratio de la dette sur les exportations de biens et services sera exposée.

2.1 Le ratio de la dette aux exportations

L'intérêt plus particulier porté à l'analyse du ratio dette/exportations dans le cadre de cette étude, est rattaché au fait qu'il s'agit là d'un des indicateurs économiques les plus couramment utilisés pour la gestion de la dette.

Traditionnellement la capacité d'endettement d'un pays débiteur est délimitée au surplus exportable qui alors égale la capacité de paiement du pays. Cette idée est justifiée par le fait que le pays ne peut payer au fond qu'avec les devises gagnées dans le commerce extérieur.

Le modèle dont nous nous servirons afin d'analyser le ratio de la dette aux exportations, permettra d'en dégager les facteurs déterminants et de voir par quels mécanismes ils influencent le fardeau de la dette². Ce modèle nous permettra de dériver non seulement le ratio de la dette rapportée aux exportations, mais aussi celui des importations rapportées aux exportations. Cependant, comme le rapport de la dette aux exportations compare un stock à un flux, le modèle tend à expliquer la variation de la dette compte tenu des exportations nettes. C'est pourquoi, il est préférable de

² Thomas F. Dernburg (1989, pp.446 à 451), op.cit.

compléter toute analyse du fardeau de la dette avec le ratio du service de la dette, qui lui donne un ratio flux sur flux.

Afin d'identifier les composantes pertinentes du ratio dette/exportations, partons de l'équation qui lie l'évolution de la dette extérieure au déficit de la balance courante dont nous avons retranché la composante des revenus d'investissement:

$$\Delta D_t = i^* D_{t-1} + M_t - X_t \quad (1)$$

où i^* : taux d'intérêt nominal
 D_t : valeur nominale de la dette extérieure
 M_t : importations en terme nominal
 X_t : exportations en terme nominal

L'augmentation de la dette dépend donc du taux d'intérêt convenu et des déficits courants encourus.

Étant donné que, $\Delta D_t = D_t - D_{t-1}$, alors l'équation (1) peut être réécrite comme suit,

$$D_t = (1+i^*) D_{t-1} + M_t - X_t \quad (2)$$

Comme les composantes de la dette sont généralement rapportées à la valeur des exportations, puisque ces dernières mesurent la capacité du pays à obtenir les devises étrangères nécessaires à son financement, alors en divisant les deux

côtés de l'équation (2) par X_t , nous obtenons le ratio dette/exportations:

$$\frac{D_t}{X_t} = (1+i^*) \frac{D_{t-1}}{X_t} + \frac{M_t}{X_t} - 1 \quad (3)$$

Étant donné que la croissance nominale des exportations est tributaire de la croissance réelle mondiale (g^*) et de l'inflation mondiale (p^*), par conséquent:

$$X_t = (1+g^*) (1+p^*) X_{t-1} \quad (4)$$

où g^* : taux de croissance réelle mondial

p^* : taux d'inflation mondial

Hypo : parts de marché constantes

En combinant les équations (3) et (4), nous obtenons l'expression suivante:

$$d_t = \frac{(1+i^*)}{(1+g^*)(1+p^*)} d_{t-1} + v_t - 1 \quad (5)$$

où d_t : ratio de la dette sur exportations

v_t : ratio des importations sur exportations

Il est possible de constater par cette dernière expression, que le ratio de la dette sur exportations dépend de la relation entre le taux d'intérêt (i^*) et le taux de croissance nominal mondial (g^* et p^*). Ainsi, si le taux

d'intérêt nominal (i^*) excède le taux de croissance nominal mondial, le ratio de la dette sur exportations va s'alourdir même s'il n'y a pas eu d'augmentation du ratio des importations sur exportations (v_t), (la composante du déficit commercial). Donc, si

$$i^* > g^* + p^*,$$

alors le ratio D_t/X_t s'alourdit et le danger de défaut de paiement apparaît.

Le ratio des importations sur les exportations a également une grande importance, puisque lorsque la croissance des importations excède celle des exportations, le ratio dette/exportations s'alourdit. De même à l'inverse, si la croissance des importations augmente moins rapidement que celle des exportations, alors le ratio dette-exportations diminue, pour autant que la composante des intérêts n'augmente pas.

Les importations étant fonction du revenu réel intérieur et du taux de change réel, et les exportations du revenu étranger et du taux de change réel:

$$M_t = f(Y, e.p^*/p) \text{ et } X_t = f(Y^*, e.p^*/p).$$

Alors le ratio des importations par rapport aux exportations est tributaire des mêmes arguments:

$$v_t = v(Y, Y^*, e.p^*/p)$$

où Y^* : le revenu étranger
 Y : le revenu réel intérieur
 e : le taux de change
 p : le taux d'inflation intérieur

Cela implique qu'un changement dans le ratio des importations sur les exportations variera approximativement comme l'indique l'expression suivante,

$$\Delta v_t = a(g - g^*) + b(p_t - p_t^* - \Delta e_t/e_t) \quad (6)$$

où a et b sont des constantes positives
 e_t : taux de change

Ainsi, le ratio importations sur exportations augmentera si le taux de croissance réel national excède le taux de croissance réel mondial, soit si $g > g^*$, v_t empire. De même, le terme de la parité du pouvoir d'achat montre que v_t augmente si le taux d'inflation national excède le taux d'inflation étranger, et/ ou s'il se produit une appréciation réelle.

L'analyse qui vient d'être faite, porte à conclure que pour réduire le poids de la dette extérieure d'un pays débiteur donné, il est essentiel de réduire le taux d'intérêt

et d'accélérer la croissance des exportations. D'autre part, pour accroître ses exportations, le pays considéré a besoin que sa croissance nationale soit forte mais inférieure à la croissance mondiale afin que les importations diminuent.

C'est sur base de cette notion de "capacité de paiement" associée au surplus exportable, que le Fonds monétaire international suggère aux pays débiteurs de mettre en oeuvre des programmes de stabilisation et d'ajustement structurel dans le but de dégager un surplus pour le paiement de la dette, et ainsi réduire notamment le ratio de la dette aux exportations. La première de ces mesures prône des politiques draconiennes de compression de la demande interne de manière à réduire les importations, et la seconde porte son action sur l'offre afin d'accroître les exportations. La combinaison de ces mesures correctives devrait conduire à des répercussions positives sur la balance des paiements.

Généralement, pour juger du rétablissement de la solvabilité d'un pays donné, on exige de lui qu'il réussisse à réduire sensiblement le ratio de sa dette. Le niveau critique de ce ratio est généralement établi à 275%³.

³ Stanley Fischer et Ishrat Husain (1990, p.25), opt. cit.

Ce ratio est évidemment sujet à variation en fonction du volume et des prix des exportations ainsi que du taux de change effectif réel. Un autre aspect qui touche ce ratio, et plus précisément son numérateur, concerne les devises dans lesquelles la dette est libellée. Il s'agit là d'un point important car il détermine quels sont les taux de change les plus importants: le fardeau de la dette sera beaucoup plus lourd si la devise principale s'apprécie plutôt que les devises secondaires dans la dette en question.

D'autre part, le contenu en devises de la dette doit être confronté au contenu en devises des échanges commerciaux: si la dette est libellée exclusivement en dollar, par exemple, alors une forte appréciation du dollar peut coûter cher quant à la dette, mais ce coût peut être compensé par l'entrée de devises au titre des exportations. Ainsi, lorsque le contenu en devises de la dette est le même que celui des échanges commerciaux, alors le risque de change est fortement réduit et nul à la limite⁴.

Cependant, force est de reconnaître que le ratio de la dette aux exportations ne tient pas compte du niveau du coût financier ni de ses variations, c'est-à-dire de l'évolution du prix de la dette.

⁴ André Raynauld (1989), opt. cit.

2.2 Les modèles statistiques

Parmi les approches empiriques du seuil d'endettement supportable, on peut citer trois principales méthodes statistiques: les analyses discriminantes des rééchelonnements faites par Charles Frank et William Cline (1971), E. Grinols (1976) et N. Sargen (1977), l'analyse en composantes principales de Pierre Dhonte (1975), et les analyses de type logit faites par Feder et Just (1977), Mayo et Barrett (1977), Feder, Just et Ross (1981), et Frank et Cline (1983).

Les points communs de ces études statistiques, pour lesquelles la reconduction de prêts ou le défaut de paiement sur la dette extérieure est perçu comme un problème, soit de gestion de la dette extérieure, soit d'une baisse de revenu, sont ainsi d'une part la sélection d'un ensemble d'indicateurs économiques pouvant déterminer la capacité d'un pays à assurer le service de sa dette; et, d'autre part le choix d'une méthode statistique capable d'isoler les indicateurs expliquant le mieux les problèmes antérieurs d'un pays à assurer le service de sa dette.

On retrouve dans ces analyses un grand nombre de variables explicatives des crises d'endettement, sous forme de ratios, et dont les plus courantes sont par exemple le service de la dette par rapport aux exportations de biens et

services, le total de la dette en cours par rapport aux exportations de biens et services, les importations rapportées aux réserves ou encore le taux de croissance des exportations. Ces indices sont supposés mesurer le poids relatif de l'endettement, c'est-à-dire la liquidité de l'emprunteur, et par là même sa solvabilité.

Certaines de ces variables macro-économiques ont une action positive, en ce sens que leur accroissement tend à faire apparaître ou aggraver la crise d'endettement, alors que d'autres ont une action négative, en ce sens que leur accroissement tend à faire disparaître ou atténuer la crise d'endettement.

Ces techniques statistiques sont basées sur l'utilisation de variables indépendantes continues pour expliquer une variable dépendante dichotomique qui généralement est le rééchelonnement de la dette versus le non-rééchelonnement. Dans la majorité de ces études, le rééchelonnement, soit l'extension de la période de remboursement, est considéré comme seule évidence de défaut de paiement de la part d'un pays, principalement étant donné son caractère observable.

2.2.1 Critique des modèles statistiques

De façon générale, les auteurs de ces approches arrivent à des résultats assez différents concernant la pertinence des divers indicateurs utilisés. Ces divergences s'expliqueraient d'abord par la décision d'inclure ou de ne pas inclure certains indicateurs dans l'analyse, ainsi que par leur définition et la source statistique utilisée. Les résultats sont également influencés par le choix des pays et des périodes d'observation, de même que par la définition complexe du problème d'endettement. En outre, le choix du modèle statistique a un impact non négligeable sur les résultats. Un autre aspect de ces modèles, se rapporte à la définition de la variable dépendante qui limite le problème conceptuel de la dette en le confinant aux réaménagements multilatéraux de la dette, qui consistent en fait beaucoup plus en des processus qu'en des événements et dont bien des détails ne sont pas révélés publiquement.

2.3 L'approche bancaire

Les banques internationales s'appuient généralement sur l'analyse prévisionnelle du risque-pays afin de rechercher une gestion prudente en termes de plafonds de prêts, de diversification de portefeuille et de partage du risque. Cette analyse s'intéresse à la solvabilité des pays auxquels elles sont susceptibles de prêter, autrement dit à la capacité et volonté des pays débiteurs d'assurer le remboursement de leur dette. Leur objectif concerne l'anticipation et la mesure non seulement du risque économique et financier lié à des contraintes de balances de paiement, mais aussi du risque géopolitique lié à l'instabilité et fragilité des institutions nationales.

Le risque-pays peut se matérialiser de trois différentes façons: par le défaut de paiements, la renégociation de l'échéancier des prêts ou encore par la répudiation de la dette.

Parmi les méthodes utilisées pour l'analyse prévisionnelle du risque-pays, l'approche multicritères est la plus courante. Dans le cadre de cette approche, les banques commerciales composent un système d'une vingtaine d'indicateurs, ou plus, économiques et politiques par pays débiteurs, ce qui leur permet d'effectuer un calcul d'indices

représentatifs des conditions de croissance du pays concerné. Ce système de notes et de pondération permet alors aux banques de classer les pays selon leur profil présent et/ ou futur. La sélection d'un ensemble d'indicateurs estimés significatifs, tels que les ratios d'endettement, le PNB per capita, les réserves monétaires, les coups d'États, les conflits sociaux, a pour objectif d'éviter des crises soudaines de paiements pour des raisons tant économiques, financières que politiques.

Au cours de la période précédant la récente crise, la méthode utilisée par les banques pour évaluer les risques de leurs débiteurs s'est avérée assez conforme à l'enseignement académique, selon lequel un pays ne peut payer ses dettes qu'au moyen de l'excédent de ses exportations sur ses importations. C'est donc principalement à partir de ce principe que les banques commerciales ont orienté, au cours des années 1970, leurs prêts en priorité aux grands exportateurs du Tiers Monde. Et en cas de défaillance, ils avaient mis en réserve la possibilité de leur faire adopter des politiques entraînant une restriction parallèle de leurs importations afin de maintenir constant leur excédent commercial et donc leur capacité de paiement. La réalité déjoua ce calcul en montrant que le Tiers Monde, victime de la chute des cours de ses matières premières exportées, ne pouvait réduire dans la même proportion ses importations.

2.3.1 Critique de l'approche bancaire

L'approche bancaire soulève donc plusieurs points de réflexions. Le plus courant et le plus critiqué, est celui du niveau élevé de subjectivité que ce type d'analyse incorpore. Il appert donc qu'une analyse objective du risque-pays doit s'accompagner d'une connaissance approfondie du développement en plus de celle de la croissance du pays. D'autre part, la pratique du classement des pays débiteurs (le "rating"), découle de l'analogie avec des emprunteurs privés, et l'impact de la dette sur le modèle de croissance et sur les comportements socio-politiques est souvent négligé.

Troisième partie

Méthodologie et étude empirique

Dans cette dernière section, nous chercherons à identifier la relation existant entre l'endettement et la capacité à assurer le service de la dette en nous appuyant sur l'analyse des indicateurs d'endettement. Dans un premier temps, nous présenterons les indicateurs dont nous nous servirons pour effectuer cet exercice. Par la suite nous vérifierons empiriquement, pour les économies latino-américaines faisant face à un endettement extérieur, si une association peut être faite entre l'évolution de la dette et la capacité de servir la dette.

L'échantillon retenu dans le cadre de cette étude est donc constitué de l'Amérique latine. Ce choix est dû au fait que le continent latino-américain correspond au point de départ du mouvement de prise de conscience du problème de la dette internationale suite à la crise mexicaine en 1982. En outre, on y retrouve la plupart des pays lourdement endettés. Aussi, pour ces pays la part des banques commerciales dans la dette extérieure est prépondérante, alors que les pays africains sont principalement tributaires de l'aide publique.

Les données statistiques proviennent de la Banque mondiale (World Debt Tables). La période étudiée couvre les années comprises entre 1973 et 1989.

3.1 Les indicateurs d'endettement et concepts

L'aptitude d'un pays donné à assurer le service de sa dette ne peut être correctement appréciée par un seul indicateur, aussi complexe qu'il pourrait être. Aussi, la plupart des banques internationales et organismes de crédits à l'exportation disposent d'un système complet d'une vingtaine d'indicateurs ou plus par pays débiteurs.

Les indicateurs d'endettement dont nous nous servirons ici, représentent les principaux ratios utilisés pour la gestion de la dette. Il s'agit notamment du rapport de la dette aux exportations de biens et services, que nous avons étudié plus particulièrement dans la section précédente, du ratio du service de la dette et du rapport des intérêts payés aux exportations. Nous retiendrons également, pour fin d'information, le rapport des importations aux exportations que nous avons dérivé suite à l'analyse du ratio dette/exportations, puisqu'il a un impact direct dans le rapport de la dette aux exportations.

L'analyse, dans le cadre de cette étude, s'appliquera à l'ensemble de l'Amérique latine vu qu'une étude par pays nécessiterait un examen minutieux de l'économie de chacun des pays en question. Toutefois, nous présenterons, sous forme

de tableau et de graphiques, les ratios d'endettement de certains pays de cette région afin d'illustrer la diversité qui peut exister entre eux.

Le ratio de la dette aux exportations de biens et services, (D/X) , est un indicateur de long terme, qui établit simplement et clairement un rapport entre la dette et la capacité de rembourser découlant des exportations. Toutefois, cet indicateur ne tient pas compte du niveau du coût financier de la dette ni de ses variations. En outre, comme les conditions financières assorties aux emprunts varient beaucoup suivant les pays, il ne permet pas de procéder à des comparaisons précises entre les pays débiteurs plus avancés (ceux dont la dette a été majoritairement contractée aux conditions du marché) et les pays plus démunis (ceux dont la dette est pour l'essentiel assortie de conditions libérales).

Ce dernier point ne devrait cependant pas présenter un grand inconvénient dans notre étude, puisque l'échantillon retenu est composé de pays dont la dette a été contractée principalement aux conditions de marché.

Le rapport des intérêts payés aux exportations de biens et de services, (Int/X) , indique la part des exportations qui est absorbée par le service de l'encours de la dette. Il reflète l'effet conjugué des variations des taux d'intérêt

internationaux et des modifications de la demande et de l'offre d'exportation du pays. Cet instrument est très apprécié car il permet de mesurer rapidement la situation de liquidité à moyen terme. Son point critique se situe aux alentours des 20%.

Le ratio du service de la dette aux exportations de biens et services, (SD/X), est un des indicateurs traditionnels les plus utilisés pour apprécier la capacité d'un pays à assurer le service de sa dette. Il se définit comme étant le rapport des paiements d'intérêt et d'amortissement aux exportations de biens et services. Généralement, on considère qu'un ratio égal ou inférieur à 10% ne laisse entrevoir aucun problème. Par contre s'il dépasse les 20%, la situation est jugée critique et laisse présager que le pays en question aura des difficultés dans le futur à assumer le service de sa dette.

Le ratio des importations aux exportations, (M/X), indique le rapport entre les importations et les exportations, soit la part des recettes d'exportations absorbée par les importations.

3.2 Les données

Les données statistiques sur la dette extérieure, utilisées dans ce rapport, proviennent principalement du Système de notification de la dette à la Banque mondiale. Les sources additionnelles proviennent d'estimations de la Banque mondiale et du FMI. Les chiffres sur la dette ont été convertis en dollars américains aux taux de change officiels.

Les données sur la dette, ici entendue comme étant le total de la dette extérieure, comprennent dans le cadre de ce rapport: la dette publique, à garantie publique, privée non garantie à moyen et long terme, le recours au crédit du FMI, et à partir de 1978 la dette à court terme.

Les ratios d'endettement utilisés dans cette étude sont calculés sur base des données sur la dette totale extérieure, sauf dans le cas de 1973, 1975 pour l'ensemble des ratios et 1978 pour le rapport des intérêts payés aux exportations de biens et de services, et le ratio du service de la dette aux exportations de biens et services. Dans ce cas, les ratios sont calculés uniquement sur base de la dette publique et garantie.

Les statistiques relatives aux exportations et importations de biens et services proviennent de la division des données socio-économiques de la Banque mondiale et du FMI.

3.3 Analyse et discussion économique

Dans le cas de l'Amérique latine, le problème de la dette est généralement perçu comme excessivement négatif. Entre 1973 et 1982, l'encours de la dette des sept pays, ici retenus, est passé de 39 à près de 300 milliards de dollars américains, soit une augmentation beaucoup plus importante qu'à toute autre période précédente et plus rapide que dans toute autre partie du monde (tableau 3).

L'explication de ce lourd endettement et de la faiblesse de la marge de manoeuvre qui en résulta, se retrouve dans les événements des années 70 (notamment: ajustement aux renchérissements du prix du pétrole de 1973 et 1979, récessions mondiales qui s'ensuivirent et lente reprise de la croissance mondiale au début des années 80).

Pour la plupart de ces pays, le problème du service de la dette a atteint, au cours de la dernière décennie, des niveaux sans précédent dans l'histoire. Le fardeau de la dette latino-américaine devint insupportable au début des années 80, non seulement suite à la hausse des taux d'intérêt mondiaux et du cours du dollar, mais aussi du fait qu'une grande partie de la dette contractée l'avait été à échéance rapprochée.

TABLEAU 3
Dettes extérieures 1973-89, pays sélectionnés
 (US\$ millions)

	1973	1982	1986	1989
Argentine	6 429	43 634	52 450	64 745
Brésil	12 939	92 812	113 043	111 290
Chili	3 275	17 315	21 144	18 241
Colombie	2 320	10 306	15 362	16 886
Mexique	8 999	86 019	100 872	95 641
Pérou	3 229	12 305	16 154	19 876
Venezuela	1 891	32 153	34 637	33 144
les 7 pays	39 082	294 544	353 662	359 823

Source: Banque mondiale, World Debt tables, 1988-1989 et 1990-1991.

Suite à ce fort accroissement de l'endettement, le service de la dette absorba une part croissante des exportations, tendance qui se poursuivit et s'accrut durant les années 80 (tableau 4 & 5, et graphiques 4 à 10).

En 1980, le rapport entre la dette et les exportations, pour l'ensemble de l'Amérique latine, s'est retrouvé à un niveau jugé dangereusement élevé (200%). Et la récession mondiale de 1981-83 continua d'affecter substantiellement les exportations (tant en volume qu'en valeur), à un point tel que le rapport de la dette aux exportations dépassa les trois pour un en 1983. La baisse de capacité immédiate de paiement qui en découla, conjuguée à l'importance considérable de l'endettement et à la hausse inattendue des taux d'intérêt internationaux, eut pour conséquence d'accroître le rapport des paiements d'intérêts aux exportations de plus de 55% de 1980 à 1982 pour l'ensemble de la région.

Les importations qui jusqu'en 1980 avaient progressé parfois à un taux surprenant notamment dans les pays du cône du Sud et dans les pays exportateurs de pétrole, entraînèrent et perpétuèrent un déficit des échanges de biens et services, expliqué en grande partie par l'afflux de financement extérieur des années 70. Le ratio des importations aux exportations en témoigne (tableau 5).

TABLEAU 4

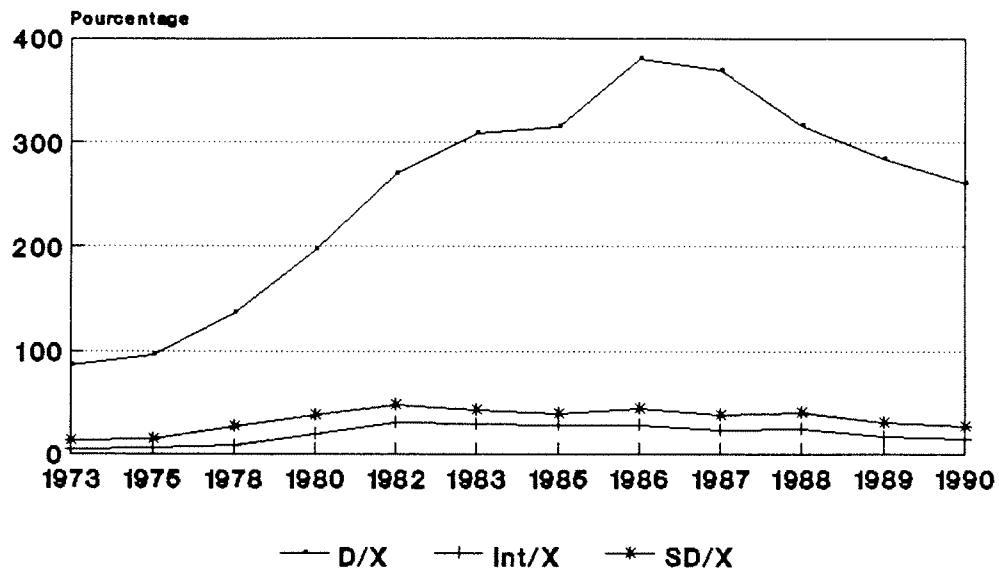
Indicateurs d'endettement, rapport des importations aux exportations
pour l'Amérique latine et Caraïbes, 1973-89

(en pourcentage)

	1973	1975	1978	1980	1982	1983	1985	1986	1987	1988	1989
D/X	85.7	95.7	136.1	197.1	269.1	309.1	315.4	380.1	369.1	315.9	284.4
Int/X	4.4	6.0	8.7	19.5	30.3	29.0	27.4	26.9	22.9	24.3	17.4
SD/X	14.3	14.3	26.4	37.4	47.6	43.0	38.6	44.1	38.1	40.3	30.5
M/X	112.1	130.2	126.7	125.1	134.1	107.8	103.6	116.4	110.6	108.8	107.2

Source: Banque mondiale, World Debt tables, 1983-1984, 1985-1986, 1988-1989 et 1990-1991.

Graphique 4
Amérique latine & Caraïbes
 Indicateurs d'endettement, (1973-89)



Source: Banque mondiale:
 World Debt Tables 1988-89-90-91
Note: 1990 - projeté

TABLEAU 5

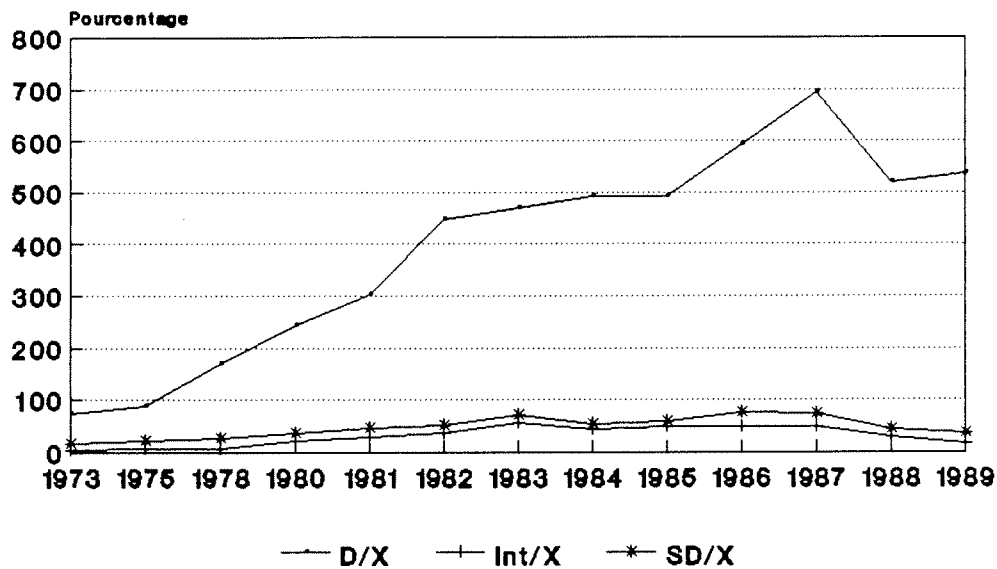
Indicateurs d'endettement, rapport des importations aux
aux exportations, pays sélectionnés, 1973-89

(en pourcentage)

	1973	1975	1978	1980	1982	1985	1986	1987	1988	1989
Argentine										
D/X	74.3	87.1	169.3	242.4	447.3	493.2	593.3	695.5	520.3	537.0
Int/X	5.3	7.4	6.4	20.8	36.7	49.1	48.7	48.3	27.9	17.7
SD/X	17.7	22.0	27.0	37.3	50.0	58.9	76.2	74.3	44.8	36.1
M/X	81.3	136	77.2	142.8	124.5	109.2	132.4	150.4	114.3	110.8
Brésil										
D/X	107.0	142.1	369.4	304.8	395.4	360.0	449.8	430.1	316.8	301.6
Int/X	5.5	8.6	12.8	33.8	49.2	31.5	31.3	26.3	36.4	15.5
SD/X	13.4	17.9	31.0	63.1	81.3	38.6	46.9	41.9	48.6	31.3
M/X	131.1	170.1	149.1	155.7	169.4	101.5	121.5	105.3	88.0	97.6
Chili										
D/X	191.1	202.7	247.1	192.5	335.9	436.6	395.3	331.2	231.7	187.7
Int/X	2.5	8.5	9.7	19.0	46.3	41.6	31.4	25.5	14.9	16.8
SD/X	10.6	27.2	40.7	43.1	71.3	48.6	41.5	36.5	25.2	27.5
M/X	120.1	127.3	139.7	133.2	146.8	129.7	122.8	114.4	104.7	111.8
Colombie										
D/X	121.8	109.0	124.1	117.1	204.3	301.6	219.2	222.4	228.3	220.8
Int/X	4.9	5.3	4.1	11.6	21.6	26.0	16.4	16.6	18.5	20.3
SD/X	13.1	10.9	9.5	16.0	29.5	41.9	32.4	35.1	41.6	48.6
M/X	104.8	109.2	94.5	105.1	162.5	145.9	100.1	100.6	109.6	112.9
Mexique										
D/X	115.4	179.3	312.8	259.2	311.5	326.0	422.7	363.5	312.2	262.9
Int/X	7.1	13.0	16.3	27.4	40.4	34.4	35.1	27.7	27.0	25.5
SD/X	22.2	24.9	54.9	49.5	56.8	51.5	54.2	40.1	47.9	39.5
M/X	130.8	165.9	129.4	149.2	123.6	99.0	108.2	88.3	108.5	115.5
Pérou										
D/X	105.3	175.3	401.4	207.7	294.0	363.8	466.9	509.6	508.8	432.2
Int/X	6.8	10.9	13.2	19.9	26.5	15.8	11.4	7.1	4.3	3.6
SD/X	29.2	25.6	31.1	46.5	55.3	30.2	24.3	11.9	6.4	6.8
M/X	122.2	192.3	110.3	105.1	142.4	99.9	135.5	145.4	133.6	92.3
Venezuela										
D/X	29.2	12.5	154.4	131.9	159.8	205.6	307.8	273.8	279.2	211.5
Int/X	1.9	1.0	3.6	13.8	17.5	19.2	27.4	21.3	24.6	20.3
SD/X	5.8	5.3	6.9	27.2	29.5	25.0	45.3	37.8	43.7	20.3
M/X	81.3	76.8	149.1	76.8	117.9	79.7	118.9	110.1	144.6	82.9

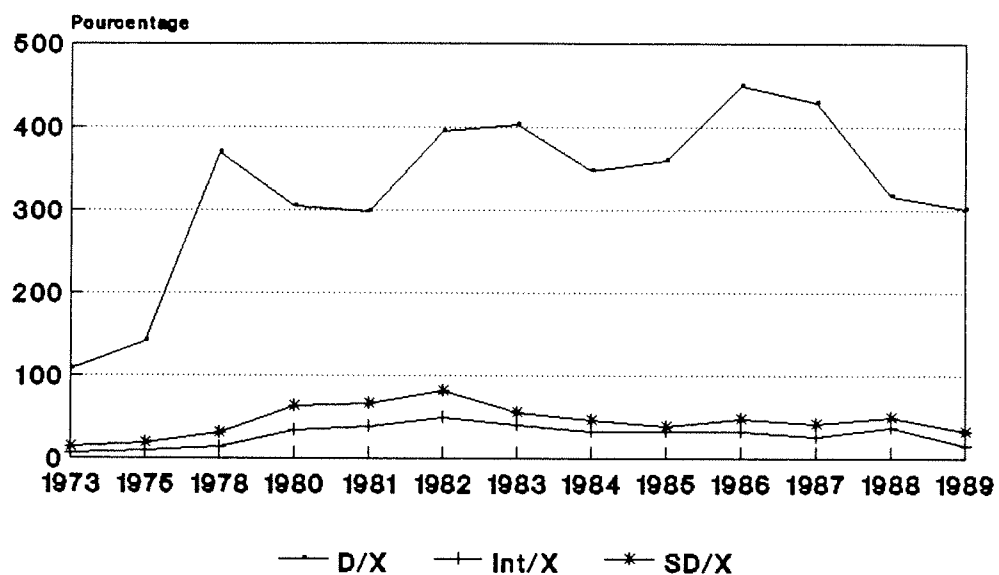
Source: Banque mondiale, World Debt tables, 1988-1989 et 1990-1991.

Graphique 5
Argentine, indicateurs d'endettement
 (certaines années, 1973-1989)



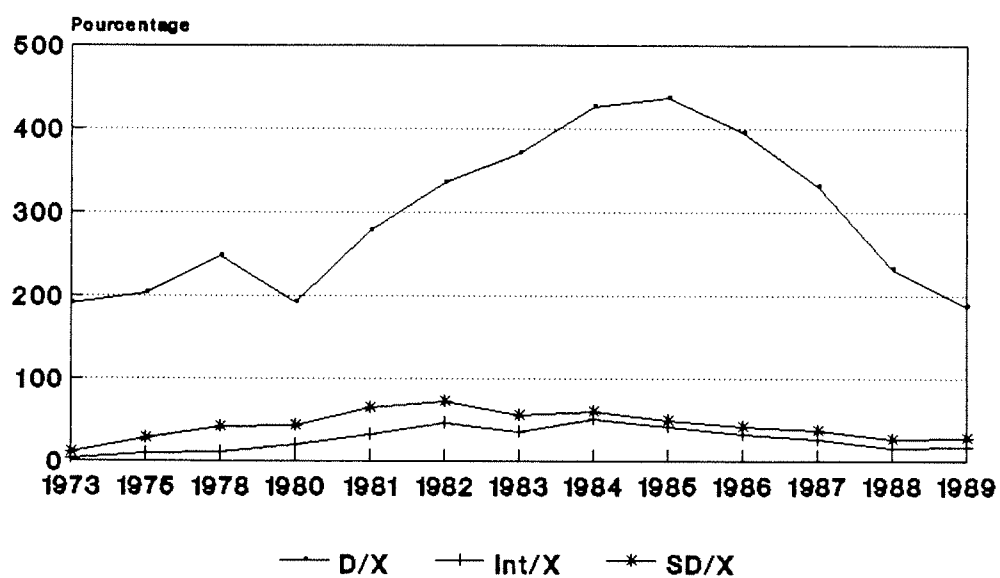
Source: Banque mondiale, World Debt Tables
Note: dette extérieure totale, 1980-1989
 dette publique et garantie, 1973-75-78

Graphique 6
Brésil, indicateurs d'endettement
 (certaines années, 1973-1989)



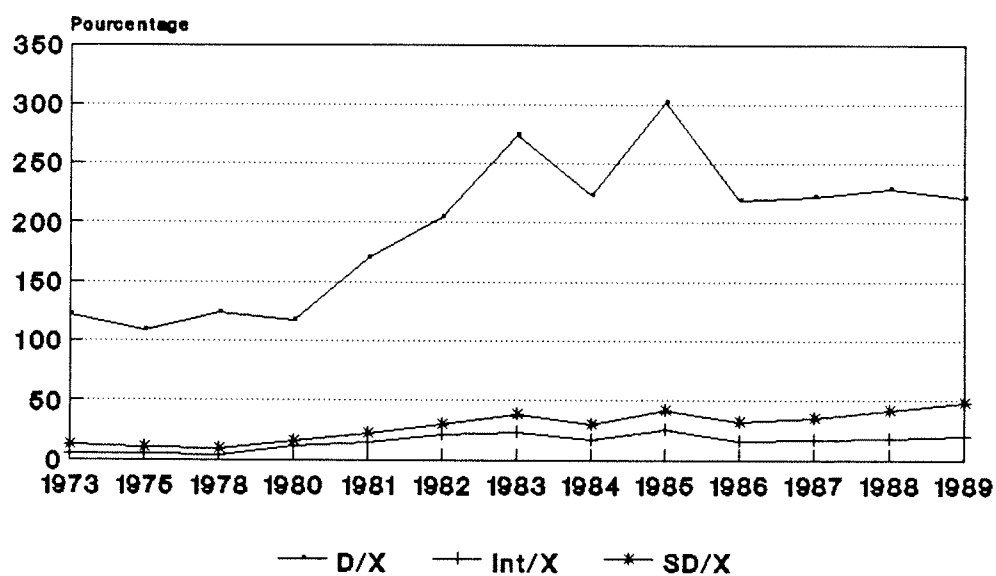
Source: Banque mondiale, World Debt Tables
Note: dette extérieure totale, 1980-89
 dette publique et garantie, 1973-75-78

Graphique 7
Chili, indicateurs d'endettement
 (certaines années, 1973-1989)



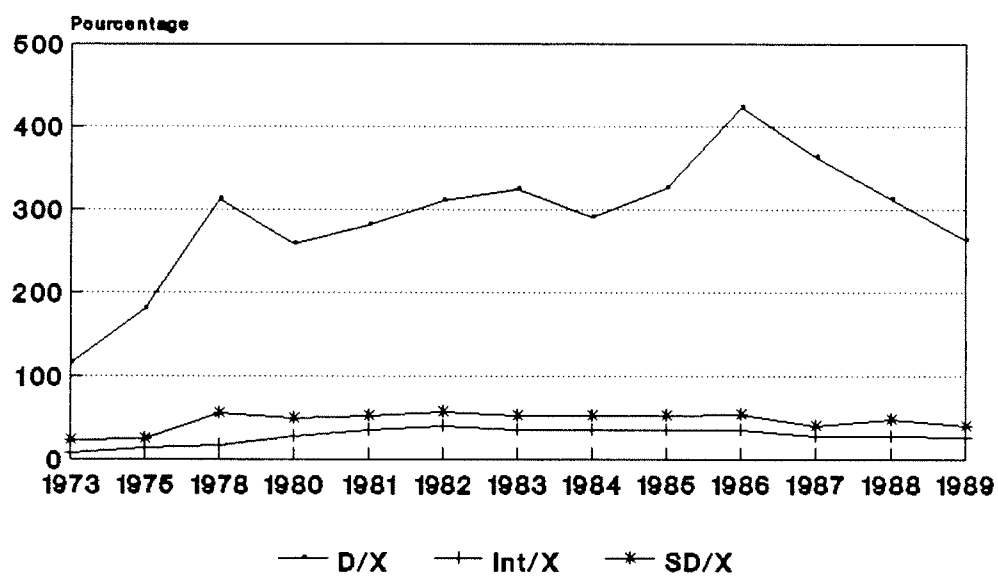
Source: Banque mondiale, World Debt Tables
Note: dette extérieure totale, 1980-89
 dette publique et garantie, 1973-75-78

Graphique 8
Colombie, indicateurs d'endettement
 (certaines années, 1973-89)



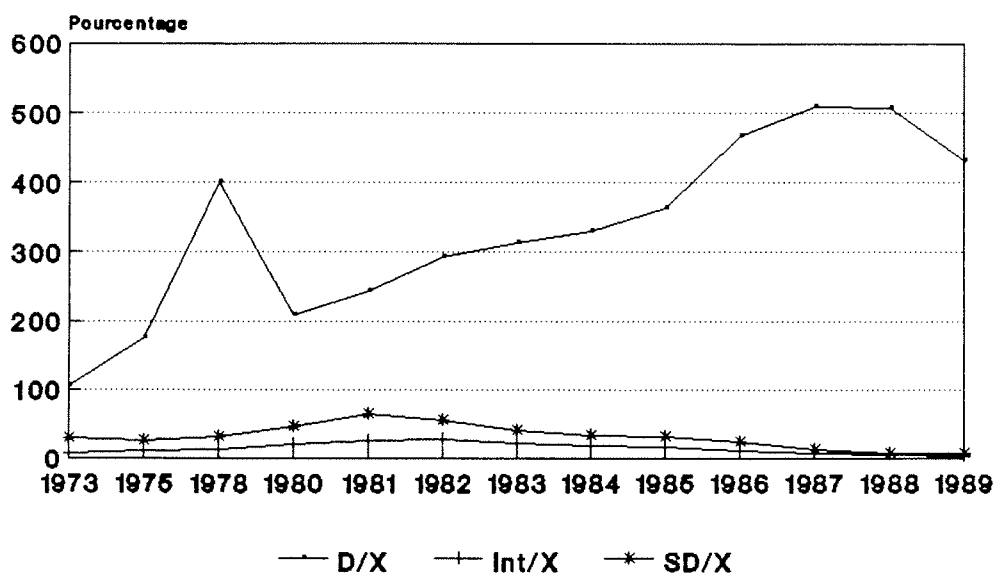
Source: Banque mondiale, World Debt Tables
Note: dette extérieure totale, 1980-89
 dette publique et garantie, 1973-75-78

Graphique 9
Mexique, indicateurs d'endettement
 (certaines années, 1973-1989)



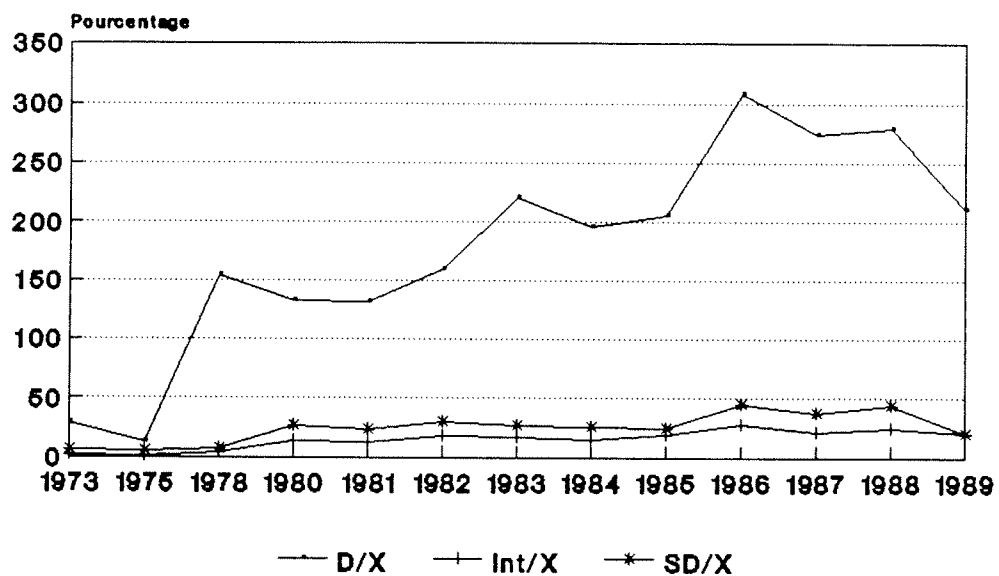
Source: Banque mondiale, World Debt Tables
Note: dette extérieure totale, 1980-89
 dette publique et garantie, 1973-75-78

Graphique 10
Pérou, indicateurs d'endettement
 (certaines années, 1973-1989)



Source Banque mondiale, World Debt Tables
Note: dette extérieure totale, 1980-89
 dette publique et garantie, 1973-75-78

Graphique 11
Venezuela, indicateurs d'endettement
 (certaines années, 1973-1989)



Source: Banque mondiale, World Debt Tables
Note: dette extérieure totale, 1980-89
 dette publique et garantie, 1973-75-78

On assista alors au cours des années 80, à une multiplicité des opérations de rééchelonnement qui combinée à une baisse des taux d'intérêt, finit, globalement, par freiner la montée des paiements au titre du service de la dette.

Toutefois, cinq ans après le début de la crise, une amélioration substantielle du ratio de la dette ne s'étant toujours pas fait sentir, ceci poussait à conclure que la solvabilité des pays débiteurs d'Amérique latine ayant bénéficié d'un rééchelonnement ne s'était toujours pas améliorée.

Pourtant, d'après le rapport clé des intérêts payés aux exportations de biens et services, l'Amérique latine avait réalisé un véritable progrès vers la restauration de sa solvabilité. En effet, cette région du monde, prise dans son ensemble, avait réduit son rapport des intérêts aux exportations de 30.3% en 1982 à 22.9% en 1987. Pour le Brésil, par exemple, les chiffres sont de 49.2% à 26.3% et de 40.4% à 27.7% pour le Mexique.

Depuis 1987, le rapport de la dette aux exportations s'est amélioré sensiblement dans cette région, reflétant le

ralentissement de la croissance de la dette et la forte reprise de la croissance des exportations. Ce rapport est en effet passé de 369% en 1987 à 284% en 1989.

Le ratio du service de la dette s'est également amélioré pour l'ensemble de la région, entre 1987 et 1989 en passant de 38% à 31% respectivement. Cette amélioration s'est produite malgré le fait que les taux d'intérêt ont repris un peu de vigueur entre 1986 et 1989. La forte croissance des exportations qui se manifeste depuis 1987 a permis de compenser cette augmentation.

Dans le cas du Chili, l'amélioration des principaux indicateurs de la dette a été suffisamment importante pour le retirer de la catégorie des pays à revenu intermédiaire gravement endettés (tableau 4). Ceci s'explique en partie du fait que ce pays a connu une très bonne performance au chapitre de la croissance des exportations. En outre, un autre facteur important qui est venu contribuer à ce retour de situation, est le programme de debt-equity swaps et d'autres conversions de dette qui a permis de réduire la dette commerciale de 40% entre 1985 et 1989.

Malgré ces signes encourageants, la crise de la dette est cependant loin d'être résolue. En effet, même si les ratios des intérêts aux exportations sont tombés à des niveaux compatibles avec une restauration de la solvabilité, et si des progrès remarquables ont été accusés par d'autres indicateurs d'endettement et par certains principaux agrégats économiques, il n'en reste pas moins que cette région n'a pas réussi à attirer de nouveaux prêts spontanés.

La restauration de la solvabilité n'a pas été suffisante pour stimuler les banques commerciales qui ayant déjà pris de gros risques préfèrent continuer à diversifier leurs portefeuilles en dehors de l'Amérique latine.

Conclusion

Avec l'émergence de la crise internationale de la dette au début des années 80, les problèmes de l'endettement sont passés au centre des débats économiques. Depuis, des analyses du degré d'endettement externe se sont succédées de façon massive tentant chacune d'elles de combler les lacunes des analyses risque-pays d'avant la crise.

A partir de l'été 1982, les prêteurs étrangers ébranlés par la situation avaient cessé brusquement d'accorder de nouveaux crédits volontaires, le Mexique n'ayant pu honorer ses obligations de remboursement. Ce dernier, étant en Amérique latine le pays qui avait bénéficié du plus grand crédit, sa disgrâce provoqua le blocage des prêts extérieurs pour pratiquement tous les autres pays, tout en encourageant une importante fuite des capitaux.

Aussi, la stratégie actuelle de la dette a pour but de faciliter le retour des pays débiteurs à un accès normal et non contraint aux marchés financiers internationaux. Nous avons pu déduire qu'il n'existe aucune série de mesures d'endettement qui convienne à la fois pour tous les pays. En effet, pour chacun d'eux le volume optimal des emprunts extérieurs dépend de l'environnement, à savoir du commerce mondial et des marchés de capitaux, ainsi que de ses

ressources naturelles et humaines, et de ses structures économiques et politiques.

Dans le cadre de cette étude nous avons vu que les indicateurs d'endettement donnent une information utile concernant les développements de la capacité du service de la dette. Toutefois, le fait que les indicateurs ne soient pas toujours tous cohérents nous pousse à être prudent quant aux conclusions que nous pouvons en tirer. Ceci vient appuyer la nécessité de procéder conjointement à une évaluation économique très minutieuse, et ce pour chaque pays.

BIBLIOGRAPHIE

- Banque Mondiale (1988):** Rapport de la Banque Mondiale, Washington D.C., 1988, Chapitre I
- Bouchet, Michel-Henry:** "Dette des pays en développement: Risques de défaut et défaut d'analyse" Banque, N° 420, Septembre 1982, pp 1035-1042.
- Bourguignat, H.:** Les vertiges de la finance internationale, Economica, 1987, Chapitre IV.
- Brunel, S.:** Tiers Mondes, controverses et réalités, Fondation Liberté sans Frontières, Economica, 1987.
- Cline, William R.:** International Debt and the Stability of the World Economy, Institute For international Economics, Washington, DC, September 1983.
- Cline, William R.:** International Debt: Systemic Risk and Policy Response, Institute For international Economics, Washington, DC 1984.
- Cline, William R.:** "La dette internationale: progrès et stratégie" Finances & Développement, Juin 1988.
- Dernburg, Thomas Frederick:** Global Macroeconomics, Harper & Row, Publishers, New York, 1989.
- Dhonte, Pierre:** "Describing External Debt Situations: A Roll-Over Approach", IMF Staff Paper, Vol. 24, N° 1, 1975, pp.159-186.
- Erbe, Rainer & Shattner Susanne:** "Indicator Systems for the Assessment of the External Debt Situation of Developing Countries", dans Limits to International Indebtness, Armin Gutowski and Manfred Holthus, Hamburg, 1988.
- Ferder, G, et Just, R.:** "A Study of Debt Servicing Capacity Applying Logit Analysis", Journal of Development Economics, Vol. 4, 1977.
- Feder, G., Just, R. & Ross, K.:** "Projecting Debt Servicing Capacity of Developing Countries", Journal of Financial and Quantitative Analysis", Vol.16, December 1981, pp. 651-666.

- Fischer, S. et Husain, I.:** "La crise de la dette dans les années 90: quelle stratégie adopter?", Finance et Développement, Juin 1990.
- Frank, C. et Cline W.R.:** "Measurement of debt-servicing capacity: an Application of Discriminant Analysis", Journal of International Economics, Vol. 3, 1971, pp. 327-344.
- Gautrand, J.:** Débat animé entre Richard W. Lombardi et M. Abdelhafid Amazirh, "Dette, comment sortir du piège?" Jeune Afrique économie, novembre 1987.
- Grinols, Earl:** International Debt Rescheduling and Discrimination Using Financial Variables, U.S. Treasury Departement manuscript, 1976.
- Leroux, François:** "Les enseignements à tirer de la crise de l'endettement international", première partie, Le Banquier, N° 3, Juin 1985.
- Mayo, A.L. et Barrett, A.G.:** "An Early-Warning Model for Assessing Developing Country-Risk", dans Goodman, S.H., Financing and Risk in Developing Countries, Praeger Publisher, 1977.
- OCDE:** Financement et dette extérieure des pays en développement, Étude 1985, Paris 1986.
- OCDE:** Financement et dette extérieure des pays en développement, Étude 1986, Paris 1987.
- OCDE:** Financement et dette extérieure des pays en développement, Étude 1987, Paris 1988.
- OCDE:** Financement et dette extérieure des pays en développement, Étude 1988, Paris 1989.
- Raynauld, André:** "The Impact of External Shocks on the Current Account", Atlantic Economic Journal, Vol. XVIII, N° 1, March 1990, pp. 1-13.
- Sargen, N.:** "Use of Economic Indicators and Country Risk Appraisal", Economic Review, Federal Reserve Bank of San Francisco, Automne 1977.
- World Bank:** World Debt Tables, External debt of developing countries, Washington, D.C., 1983-84.
- World Bank:** World Debt Tables, External debt of developing countries, Washington, D.C., 1985-86.

World Bank: World Debt Tables, External debt of developing countries, Washington, D.C., 1988-89.

World Bank: World Debt Tables, External debt of developing countries, Washington, D.C., 1989-90.

World Bank: World Debt Tables, External debt of developing countries, Washington, D.C., 1990-91.