

ENDETTEMENT INTERNATIONAL ET LIAISONS ÉCONOMIQUES ENTRE LES PAYS EN DÉVELOPPEMENT ET LA ZONE DE L'OCDE

Paul Saunders et Andrew Dean

TABLE DES MATIÈRES

Introduction	170
I. Le problème de l'endettement international	171
II. Les groupes de pays débiteurs et l'évolution des ratios d'endettement	173
A. Les groupes de pays débiteurs	173
B. Tendances récentes du commerce extérieur des groupes de pays débiteurs	175
C. L'évolution des ratios d'endettement	180
III. Les liaisons économiques entre les pays en développement et la zone de l'OCDE et le modèle de l'endettement	182
A. Le modèle de l'endettement	182
B. Volumes exportés et croissance des pays de l'OCDE	183
C. Prix du commerce international	186
D. Liaisons financières	187
IV. Simulations	191
A. Les projections de base	192
B. Changements d'hypothèses	197
C. Autres liens entre les pays débiteurs et la zone de l'OCDE	202
Conclusions	208
Appendice	210
Bibliographie	222

Les auteurs appartiennent à la Division de la balance des paiements du Département des affaires économiques et statistiques de l'OCDE. La rédaction de cet article doit beaucoup à Jeffrey Shafer, qui a encouragé les premières recherches, établi le plan et fait des commentaires sur un grand nombre de versions successives. David Coe et Pierre Labouérie ont participé de près à l'élaboration du modèle et aux analyses sur lesquelles s'appuie l'étude ; Bixio Barenco, James Chan-Lee et Michael Feiner ont apporté leur aide, formulant des observations à différents stades des travaux. Marie-Christine Bonnefous a fait un excellent travail d'assistance pendant toute la durée des recherches. Les auteurs adressent leurs remerciements à toutes ces personnes, ainsi qu'aux autres collègues qui ont apporté leur concours. Les données rétrospectives sur la dette et le service de la dette proviennent de la Direction de la Coopération pour le Développement de l'OCDE.

INTRODUCTION

L'aggravation de la situation financière d'un certain nombre de pays en développement ayant largement emprunté sur les marchés de capitaux privés a pris un tour critique en 1982, lorsque le Mexique a dû suspendre ses paiements. La crise ainsi déclenchée a entraîné un réexamen de la situation des pays endettés, à la suite de quoi les remboursements ont été étalés dans le temps tandis qu'un processus d'ajustement était mis en train. L'objectif du rééchelonnement était d'aider des pays comme le Mexique à surmonter leurs problèmes de liquidité dans un cadre défini. On pensait que, durant le répit ainsi ménagé, on verrait peut-être se modifier plus ou moins les principaux facteurs de la crise de l'endettement – niveau élevé des taux d'intérêt, faiblesse des cours des produits de base et, partant, des recettes d'exportation (sous l'effet de la récession mondiale) et caractère inadéquat des politiques de certains pays débiteurs. Dans les années qui ont suivi, la situation s'est légèrement améliorée ; on a observé un processus d'ajustement externe généralement très poussé, les pays en question y ayant été contraints par la réduction des possibilités de financement extérieur, et les taux d'intérêt ont baissé. Avec la reprise de l'économie mondiale, les exportations se sont redressées, alors que les volumes importés diminuaient de façon spectaculaire en 1982 et 1983, d'où apparition de larges excédents commerciaux. L'ajustement interne des pays débiteurs s'est généralement effectué avec plus de lenteur, bien que les politiques mises en œuvre par quelques-uns d'entre eux se soient nettement améliorées. Quatre ans après, le tableau n'est pas uniforme et la situation des pays en développement reste sensible à la conjoncture mondiale, en particulier dans les domaines commercial et financier.

L'objet du présent article est de déterminer dans quelle mesure la capacité des pays endettés d'assurer le service de leur dette et d'atteindre leurs objectifs de croissance est conditionnée par la situation extérieure. Pour ce faire, on examinera les liaisons économiques entre l'endettement des pays en développement et la situation des pays de l'OCDE, à l'aide d'un modèle simple liant la dette des pays en développement à un certain nombre de variables déterminantes se rapportant à la zone de l'OCDE – croissance, prix et taux d'intérêt notamment. L'analyse porte sur la façon dont les principaux ratios financiers de groupes spécifiques de pays

débiteurs pourraient évoluer dans les cinq prochaines années, compte tenu d'un certain nombre d'hypothèses concernant les tendances économiques mondiales. L'étude est axée sur les variations des conditions extérieures et ne traite donc pas directement de la contribution qu'un ajustement interne pourrait apporter à l'amélioration des résultats économiques des pays endettés dans la limite des contraintes financières auxquelles ils sont soumis. Le potentiel de transformation structurelle de ces pays est énorme, étant donné le dynamisme de certains d'entre eux, et leur succès dans ce domaine s'avérera décisif pour leur développement ultérieur et donc pour le règlement de leurs problèmes d'endettement. On ne s'occupera pas non plus de la situation d'un autre groupe de pays en développement, ceux qui ont des difficultés pour assurer le service d'une dette essentiellement composée de crédits publics, mais qui n'ont guère emprunté sur les marchés privés. Ces pays, qui sont généralement plus pauvres que les gros emprunteurs des marchés privés, se sont aussi trouvés dans l'obligation de procéder à des ajustements sévères pendant la première moitié des années 80.

La première partie de l'étude est consacrée à la nature du problème de l'endettement. La seconde décrit l'évolution récente de la situation commerciale et de l'endettement de certains groupes de pays débiteurs. Les liens entre les pays en développement et la zone de l'OCDE sont examinés dans la troisième partie, où sont décrits le modèle de l'endettement et l'hypothèse de base concernant les importations. A l'aide de ce modèle, on présentera dans la quatrième partie, à titre d'illustration, quelques projections à l'horizon de 1990 pour les principaux ratios financiers de divers groupes de débiteurs, avec plusieurs hypothèses différentes concernant la situation extérieure. Les résultats du modèle de l'endettement sont complétés par des simulations effectuées à partir du modèle mondial de l'OCDE (INTERLINK) qui montrent l'importance des liens et des rétroactions entre la zone de l'OCDE et les pays en développement. Dans la dernière partie, on analysera ces résultats pour tirer certaines conclusions quant à la relation entre les conditions extérieures et une éventuelle amélioration ou dégradation de la situation des pays endettés.

I. LE PROBLÈME DE L'ENDETTEMENT INTERNATIONAL

Désireux de réaliser leur potentiel économique et d'améliorer ainsi leur niveau de vie, les pays en développement ont toujours cherché des capitaux à l'étranger pour compléter leur épargne intérieure investissable. Pendant longtemps, nul n'a

contesté qu'il devait y avoir un apport net de ressources des pays industrialisés, notamment de l'OCDE, aux pays en développement, étant donné que, dans ces derniers, la productivité du capital était potentiellement plus élevée (et que, de ce fait, les pays en question seraient plus tard en mesure de rembourser leurs dettes grâce au supplément de production assuré par l'emprunt). Le volume de l'épargne importée par les pays en développement ou leurs entrées nettes de ressources sont habituellement représentées de façon approchée par le déficit de leur balance extérieure. Jusqu'en **1982**, il y avait aussi transfert financier net vers la quasi-totalité des pays en développement, en ce sens que la somme totale des nouveaux emprunts nets, des subventions et des investissements directs nets était supérieure aux montants versés au titre des intérêts et dividendes des capitaux apportés. Depuis lors, la situation s'est inversée pour un grand nombre de pays fortement débiteurs du fait que leurs nouveaux emprunts ont diminué.

La crise de l'endettement de **1982**, née d'une perte de confiance dans les pays débiteurs et de la réduction corrélative des crédits commerciaux, a été déclenchée par ce qui était essentiellement une crise de liquidités au Mexique, celui-ci étant dans l'impossibilité d'assurer dans l'immédiat le service de sa dette. Cette situation a amené à reconsidérer les aspects à moyen terme du processus d'endettement tout en s'efforçant de régler le problème des versements arrivés à échéance. Ce travail de réflexion a surtout porté sur la question, de caractère économique, de la solvabilité des pays en développement – à supposer que soient résolus les problèmes immédiats de liquidité, ces pays pourraient-ils, et de quelle façon, assurer au fil du temps le service des dettes accumulées et les charges correspondantes pourraient-elles être maîtrisées, et ce à quel prix ? La diminution des entrées de capitaux et l'ajustement des importations imposé aux pays débiteurs ont entraîné un ralentissement et, dans certains cas, un retournement du flux net des ressources. C'est ainsi qu'à l'heure actuelle certains pays débiteurs pauvres en capitaux exportent finalement leur épargne intérieure vers des pays créanciers riches en capitaux, comme en témoigne l'excédent de leur balance courante.

Devant ce changement de direction des flux de ressources entre certains pays débiteurs et les pays industrialisés, la question de savoir comment ramener durablement les pays débiteurs sur le chemin de la croissance économique se pose avec plus d'acuité encore. Avec le plan Baker, ces préoccupations se trouvent cristallisées en une stratégie visant à résoudre le problème de la dette. Les propositions initiales présentées en **1985** par le Secrétaire au Trésor des Etats-Unis lors des assemblées annuelles du FMI et de la Banque Mondiale se sont développées dans quatre grandes directions correspondant à des impératifs largement acceptés :

- i)* Mise en œuvre par les pays débiteurs de politiques macro-économiques et structurelles propres à relancer leur croissance ;
- ii)* Accroissement des prêts accordés par les banques de développement multilatérales à l'appui de mesures d'ajustement structurel axées sur la croissance ;
- iii)* Accroissement des crédits accordés par les banques commerciales ;
- iv)* Mise en œuvre, dans les pays industriels, de politiques visant à maintenir un rythme de croissance suffisant, assurer le libre accès de leurs marchés aux exportations des pays en développement et favoriser de nouvelles baisses des taux d'intérêt.

On laissera ici de côté le premier point, à savoir les politiques que les pays en développement doivent appliquer chez eux pour favoriser la croissance. En ce qui concerne les points *ii)* et *iii)*, les projections présentées dans la partie IV sur les besoins de financement globaux sans rien dire toutefois des moyens de couvrir ces besoins. Mais le point *iv)*, qui concerne le lien entre les pays en développement et les pays industrialisés, est au cœur du présent article et sera traité de façon détaillée dans les sections qui suivent.

La principale question sera de déterminer dans quelle mesure et de quelle façon on peut, sans tirer un trait sur le passif, atténuer au fil du temps les tensions engendrées dans le système par l'alourdissement du poids de la dette au cours des dernières années. La situation des pays emprunteurs risque-t-elle d'empirer indéfiniment ? Jusqu'à quel point faudrait-il réduire les importations pour éviter d'en arriver là ? Dans quelle mesure les réponses à ces questions dépendent-elles de l'évolution des paramètres économiques – croissance, taux d'intérêt et taux de change – dans la zone de l'OCDE ?

II. LES GROUPES DE PAYS DÉBITEURS ET L'ÉVOLUTION DES RATIOS D'ENDETTEMENT

A. Les groupes de pays débiteurs

Lorsque l'on tente de dresser un tableau d'ensemble de la situation des pays endettés, il n'est pas facile de trouver la bonne moyenne entre les avantages de l'analyse par pays – richesse de détails et fidélité à la réalité – et ceux de l'analyse globale – souplesse et vision synthétique de la situation. Les études qui traitent séparément des différents pays peuvent mettre en évidence ce qu'il y a d'unique

dans chaque cas et tirer parti d'informations détaillées sur la situation financière et économique du pays considéré. Ce type d'analyse peut servir de base à l'élaboration de programmes financiers spécifiques. Il est toutefois difficile de donner des indications générales sur la situation des pays endettés sans opérer des regroupements. Mais encore faut-il que ceux-ci ne soient pas trop larges si l'on veut éviter de mettre ensemble des pays qui présentent des caractéristiques commerciales et financières assez différentes et de compliquer ainsi l'interprétation des statistiques commerciales et financières relatives à l'ensemble du groupe. Dans la présente étude, on a essayé d'établir un juste équilibre en se concentrant sur un échantillon de douze pays fortement débiteurs, sélectionnés en fonction de l'importance de leur dette, et en les regroupant selon certaines caractéristiques communes. Cette technique d'échantillonnage permet de dégager quelques résultats généraux concernant plusieurs groupes relativement homogènes, tout en maintenant les besoins statistiques dans des limites acceptables.

Les douze pays débiteurs retenus – Algérie, Argentine, Brésil, Chili, Corée du Sud, Indonésie, Malaisie, Mexique, Nigeria, Philippines, Thaïlande et Venezuela – représentaient en **1984** plus de **55** pour cent de la dette extérieure des pays en développement importateurs de capitaux, mais moins de **40** pour cent de leurs exportations de biens et de services. Ces douze pays font l'objet d'une double ventilation, selon deux critères différents :

- i) La situation financière – selon que leur dette fait ou non l'objet d'un rééchelonnement ;
- ii) La structure des échanges – selon qu'ils sont ou non exportateurs de produits énergétiques.

Le critère **financier** consiste à voir si le pays a obtenu un rééchelonnement de sa dette ou failli au règlement d'une part importante du service de cette dette depuis **1982**. Le sous-ensemble de sept pays qui se trouvent dans cette situation sont classés dans la catégorie des « débiteurs à problèmes » tandis que les cinq autres constituent le sous-groupe des « débiteurs stables » (la répartition est indiquée dans le tableau ci-dessous). En **1985**, les sept débiteurs à problèmes étaient les sept pays en développement dont l'encours des dettes extérieures était le plus important parmi ceux dont la dette a été rééchelonnée depuis **1982** (à l'exception de la Yougoslavie), alors que les cinq débiteurs stables étaient les plus gros débiteurs parmi les pays en développement importateurs de capitaux dont la dette n'a pas été rééchelonnée. Le tableau ci-dessous montre que les débiteurs « à problèmes » sont essentiellement des pays latino-américains tandis que les débiteurs stables sont pour la plupart des pays asiatiques, observation qui avait déjà été faite par Sachs (**1985**). Le critère **commercial** établit une distinction entre les pays qui, en **1982**, tiraient plus de la

moitié de leurs recettes d'exportation des produits énergétiques (« débiteurs pétroliers ») et les autres (« débiteurs non pétroliers ») dont les exportations sont plus diversifiées même s'ils tirent une partie de leurs recettes de la vente de produits pétroliers (comme la Malaisie) ou que leur propre production pétrolière leur permet de couvrir à peu près la totalité de leurs besoins (comme l'Argentine). La prise en compte de ces différences de structure des échanges permet de mettre en évidence des disparités dans les résultats passés et les perspectives d'avenir des uns et des autres.

Les groupes de pays débiteurs

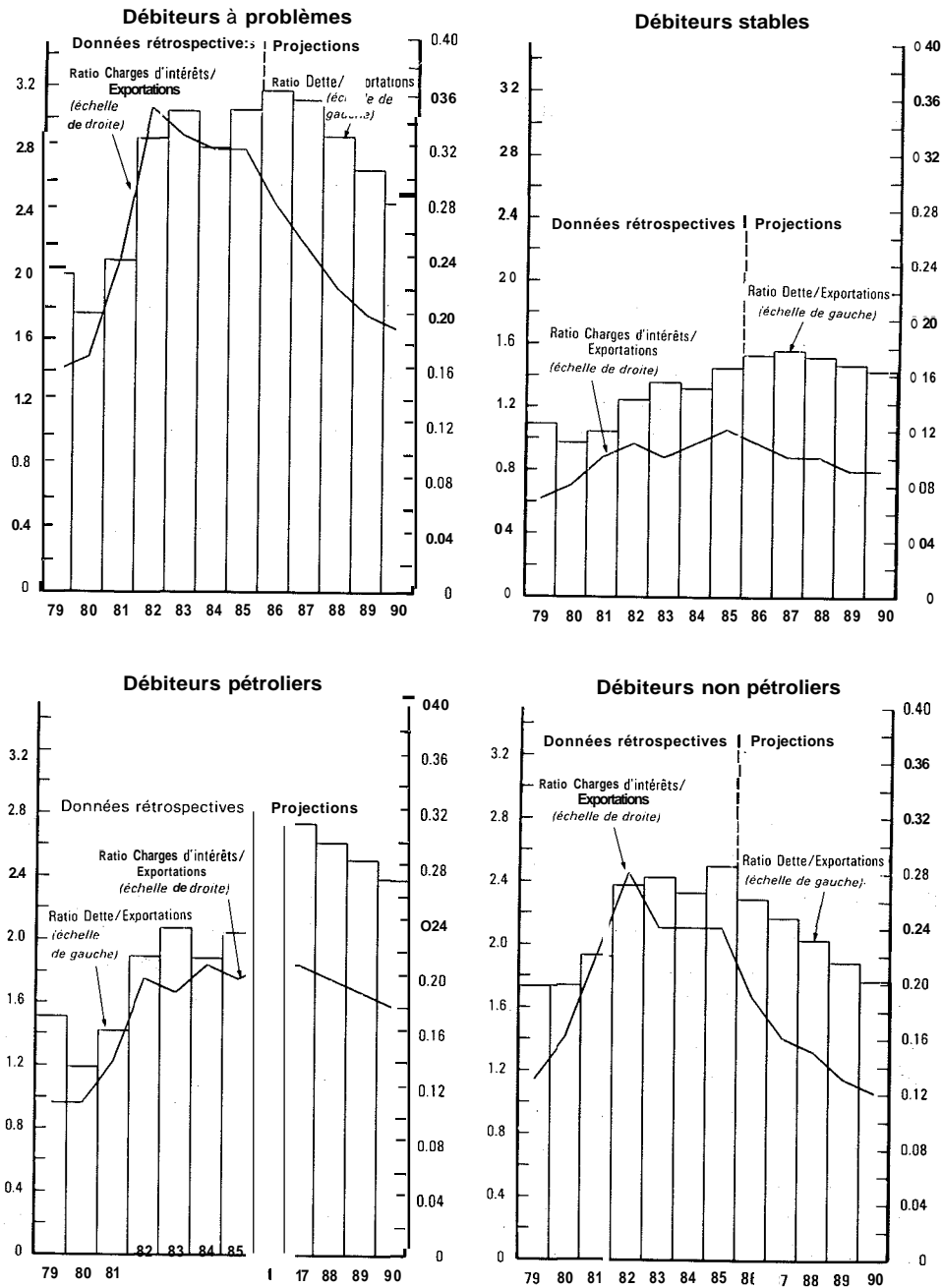
A problèmes	Stables	Pétroliers	Non pétroliers
Argentine	Algérie	Algérie	Argentine
Brésil	Corée du Sud	Indonésie	Brésil
Chili	Indonésie	Mexique	Chili
Mexique	Malaisie	Nigeria	Corée du Sud
Nigeria	Thaïlande	Venezuela	Malaisie
Philippines			Philippines
Venezuela			Thaïlande

B. Tendances récentes du commerce extérieur des groupes de pays débiteurs

Les tableaux 1 à 3 résument l'évolution de l'endettement et de la situation économique des différents groupes de pays débiteurs. Les tendances récentes des ratios d'endettement sont également retracées dans le graphique 1. Dans l'ensemble, on constate depuis 1982, au plus fort de la crise de l'endettement, une progression des volumes nets exportés dans tous les groupes considérés (tableau 1). Les termes de l'échange ont enregistré des mouvements divers selon les groupes, mais la balance commerciale s'est sensiblement améliorée pour chacun des groupes de 1982 à 1985 ; toutefois, avec la chute des prix du pétrole, la situation des débiteurs pétroliers s'est nettement dégradée en 1986. Malgré l'importance des efforts d'ajustement des importations entrepris, la situation financière des différents groupes – mesurée par les ratios dette/exportations et charges d'intérêts/exportations – ne s'est pas vraiment améliorée, mais seulement stabilisée. Cela montre combien il est difficile d'inverser une tendance à l'alourdissement de l'endettement une fois que l'on a dépassé un certain seuil, surtout lorsque les taux d'intérêt réels restent relativement élevés.

GRAPHIQUE 1

RATIOS DETTE/EXPORTATIONS ET CHARGES D'INTÉRÊTS/EXPORTATIONS



**Tableau 1. Tendances des échanges
pour les différents groupes de pays débiteurs 1980-1985**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	Indice pour 1985 (1979 = 100)
	Pourcentages de variation						
Volume des exportations							
Débiteurs à problèmes	4	-4	-8	9	11	-1	110
Débiteurs stables	2	6	1	10	12	3	137
Débiteurs pétroliers	-7	-8	-9	7	11	-4	89
Débiteurs non pétroliers	10	11	1	12	12	5	161
Volume des importations							
Débiteurs à problèmes	7	8	-19	-24	-2	-1	68
Débiteurs stables	10	16	6	8	8	5	166
Débiteurs pétroliers	10	25	-12	-21	4	2	102
Débiteurs non pétroliers	7	0	-5	3	3	2	111
Valeur des exportations							
Débiteurs à problèmes	39	0	-13	0	12	-7	125
Débiteurs stables	30	7	-5	2	13	-2	148
Débiteurs pétroliers	49	-1	-13	-5	9	-7	124
Débiteurs non pétroliers	20	8	-6	7	15	-3	147
Valeur des importations							
Débiteurs à problèmes	32	11	-22	-27	-3	-4	77
Débiteurs stables	23	15	0	2	2	-1	146
Débiteurs pétroliers	31	22	-14	-25	-1	0	103
Débiteurs non pétroliers	26	5	-12	-3	0	-4	109
Termes de l'échange^{a)}							
Débiteurs à problèmes	8	2	-2	-5	1	-3	100
Débiteurs stables	14	2	0	-1	7	1	123
Débiteurs pétroliers	35	10	-2	-7	3	-1	137
Débiteurs non pétroliers	-7	-6	0	2	5	-2	93
	En milliards de dollars						1980-85
Balance commerciale							
Débiteurs à problèmes	11	1	10	30	42	38	132
Débiteurs stables	9	5	1	1	9	8	33
Débiteurs pétroliers	31	15	14	27	35	29	151
Débiteurs non pétroliers	-11	-9	-3	4	16	17	14

a) Indice de valeur unitaire des exportations divisé par l'indice de valeur unitaire des importations.

Les tendances du commerce extérieur se caractérisent essentiellement par la réduction des importations imposée aux débiteurs à problèmes, notamment en 1982 et 1983, malgré le redressement de leurs exportations en volume à partir de 1983 (tableau 1). Dans certains de ces pays, en particulier le Mexique, le Nigeria et le Venezuela, les difficultés se sont trouvées aggravées par la baisse des prix pétroliers à l'exportation. Les volumes importés par les pays à problèmes se sont réduits de 40 pour cent au total durant la période 1982-85. Les débiteurs stables, dont les exportations ont augmenté légèrement plus vite, n'ont pas été dans l'obligation de comprimer au même point leurs importations (en volume, celles-ci ont en effet continué d'augmenter, de 7 pour cent en moyenne, pendant les quatre années 1982 à 1985). D'une manière générale, les volumes importés ont connu des fluctuations beaucoup moins marquées dans ces pays que chez les débiteurs à problèmes. Dans ce dernier groupe, en effet, la diminution considérable enregistrée après 1981 a souvent succédé à une augmentation record à la fin des années 70, époque à laquelle, on s'en rend compte maintenant, ces pays avaient pris des engagements financiers excessifs. Si l'on se tourne vers les autres groupes de débiteurs, on est surtout frappé par l'augmentation rapide, suivie d'une nette retombée, des volumes importés par les débiteurs pétroliers durant la période 1980-1983, alors que le groupe des débiteurs non pétroliers, dont les exportations sont restées assez soutenues tout au long de la période, n'enregistre que de très

Tableau 2. Répartition géographique et composition par produits des exportations des groupes de pays débiteurs

Destination des exportations vers l'OCDE (à l'exclusion de l'Océanie). 1984			
	Japon	OCDE Europe	Amérique du Nord
Débiteurs à problèmes	0.09	0.38	0.53
Débiteurs stables	0.37	0.33	0.30
Débiteurs pétroliers	0.19	0.33	0.48
Débiteurs non pétroliers	0.24	0.40	0.36

Composition par produits des exportations vers l'OCDE. 1982			
	Produits alimentaires et matières premières	Energie	Produits manufacturés
Débiteurs à problèmes	0.37	0.50	0.13
Débiteurs stables	0.23	0.46	0.31
Débiteurs pétroliers	0.11	0.85	0.04
Débiteurs non pétroliers	0.52	0.08	0.40

Sources: FMI, Direction of Trade, et Nations Unies, Manuel de statistiques du commerce international et du développement.

légères variations de ses importations. Durant cette même période, les termes de l'échange se sont modifiés au détriment des pays à problèmes et des débiteurs pétroliers, tendance qui s'est encore accentuée en 1986, alors qu'à cet égard la situation des débiteurs stables allait en s'améliorant.

La divergence des tendances ainsi observées au cours des dernières années s'explique en partie par la configuration géographique et la composition par produits des exportations des groupes de pays débiteurs (tableau 2). Les exportations des pays à problèmes, à l'exception du Nigeria, sont fortement concentrées sur le marché nord-américain, le marché japonais n'y occupant qu'une place réduite. Les exportations des débiteurs stables sont, en revanche, davantage orientées vers le Japon. En ce qui concerne la structure par produits, on constate que les débiteurs à problèmes sont plus tributaires des produits de base que les débiteurs stables, la

Tableau 3. **Situation financière des groupes de pays débiteurs**

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Ratio dette/exportations							
Débiteurs à problèmes	2.01	1.76	2.10	2.87	3.04	2.81	3.05
Débiteurs stables	1.09	0.97	1.04	1.24	1.35	1.31	1.44
Débiteurs pétroliers	1.51	1.19	1.42	1.89	2.07	1.88	2.04
Débiteurs non pétroliers	1.73	1.73	1.92	2.37	2.42	2.32	2.49
Ratio charges d'intérêt/exportations							
Débiteurs à problèmes	0.16	0.17	0.24	0.35	0.33	0.32	0.32
Débiteurs stables	0.07	0.08	0.10	0.11	0.10	0.11	0.12
Débiteurs pétroliers	0.11	0.11	0.14	0.20	0.19	0.21	0.20
Débiteurs non pétroliers	0.13	0.16	0.22	0.28	0.24	0.24	0.24
Ratio réserves/importations (mois)							
Débiteurs à problèmes	5.0	3.8	2.8	2.1	3.3	5.4	5.3
Débiteurs stables	3.5	3.4	2.9	2.4	2.4	2.6	3.0
Débiteurs pétroliers	3.8	3.9	2.7	1.8	3.1	4.2	4.2
Débiteurs non pétroliers	4.8	3.5	3.0	2.6	2.5	3.6	3.9
Balance courante, en milliards de \$							
Débiteurs à problèmes	-18.3	-22.2	-41.0	-39.3	-8.1	3.3	-0.1
Débiteurs stables	-6.0	-4.6	-10.2	-13.4	-13.6	-7.2	-7.6
Débiteurs pétroliers	-4.9	2.4	-18.3	-22.1	-0.7	6.8	0.9
Débiteurs non pétroliers	-19.3	-29.1	-32.9	-30.6	-20.9	-10.8	-8.7
Dette, en milliards de \$							
Débiteurs à problèmes	180	216	268	310	319	331	339
Débiteurs stables	71	81	95	110	122	131	143
Débiteurs pétroliers	114	132	162	183	189	189	192
Débiteurs non pétroliers	136	166	201	237	253	273	289

part moyenne de leurs exportations de produits énergétiques étant à peu près comparable. Les exportations du groupe de débiteurs non pétroliers sont réparties de façon égale entre produits de base et produits manufacturés.

Les chiffres de la balance courante qui figurent au bas du tableau 3 donnent une idée de l'ampleur de l'ajustement mis en œuvre face à des contraintes financières manifestes ou imminentes. Le groupe des débiteurs à problèmes, qui, en 1982, a perdu l'accès aux prêts librement accordés par les banques, est celui où l'ajustement a pris les proportions les plus importantes, du fait, on le voit au tableau 1, de la réduction des importations plus que de l'accroissement des recettes d'exportation.

C. L'évolution des ratios d'endettement

Pour évaluer la situation des pays endettés, on se réfère généralement à certaines statistiques financières, en particulier les rapports entre les charges d'intérêts et la dette en cours, d'une part, et les exportations et le PIB, d'autre part. De toute évidence, ces ratios ne peuvent augmenter indéfiniment. Il est moins évident qu'il existe des seuils identifiables en-deçà desquels une activité financière normale peut être maintenue. Quoi qu'il en soit, la baisse de ces ratios est assimilée à une amélioration de la situation et les pays en question ont cherché à les ramener aux niveaux d'avant 1982 dans l'espoir de voir les banques commerciales recommencer à leur accorder librement des crédits.

Les divers ratios financiers ont accusé d'amples fluctuations depuis 1979 (tableau 3). Toutefois, comme le faisait prévoir la dynamique inhérente à l'accumulation de la dette, les ratios ont augmenté beaucoup plus rapidement de 1979 à 1982 qu'il n'a été possible de les faire baisser depuis lors. Sur le plan des liquidités, les quatre groupes de débiteurs ont vu leur ratio réserves/importations baisser entre 1979 et 1982 puis remonter entre 1983 et 1985. Pour le groupe des débiteurs à problèmes, le redressement a été obtenu essentiellement par la réduction massive des importations évoquée plus haut, alors que le groupe des débiteurs stables est parvenu, en continuant d'emprunter, à conjuguer le freinage de ses importations et l'accroissement de ses réserves. Dans tous les groupes, le ratio dette/exportations a atteint son niveau maximum en 1983. Il est retombé en 1984, année marquée par une forte expansion du volume des exportations et une remontée des prix des produits de base, avant de reprendre une pente ascendante, atteignant de nouveau, ou approchant, un niveau record en 1985 avec le ralentissement des importations des pays de l'OCDE et la rechute des prix des produits de base et du pétrole. L'évolution du ratio dette/exportations a toutefois été influencée également par celle

des taux d'intérêt et des taux de change. La détérioration du ratio dette/exportations du groupe des débiteurs stables en 1985 est imputable non seulement à la baisse des exportations en valeur nominale mais aussi au fait que, le dollar s'étant déprécié, le montant en dollars de la part de la dette non libellée en cette monnaie a automatiquement augmenté.

Le ratio chargé d'intérêts/exportations a connu des fluctuations encore plus marquées que celles du ratio dette/exportations en raison des fortes variations des taux d'intérêt qui sont venues accentuer la tendance des niveaux d'endettement. Les taux d'intérêt ont atteint des sommets au début des années 80, alors que les dettes s'accumulaient. Depuis 1982, ils ont diminué en termes nominaux. Là encore, les niveaux et les mouvements enregistrés sont nettement différents pour les débiteurs à problèmes et pour les débiteurs stables, et suivant le support monétaire des dettes, les taux d'intérêt ayant été un peu moins instables pour les monnaies autres que le dollar.

L'interprétation de ces ratios et des projections correspondantes figure au premier plan du débat sur la nature de la crise de l'endettement : crise de liquidité ou crise de solvabilité ? (voir par exemple Cline, 1984). Bien que la distinction soit difficile à faire avec précision – l'insolvabilité économique pure et simple, telle qu'on l'entend d'un individu ou d'une entreprise ne peut guère être le fait d'un Etat souverain (voir par exemple Allsopp et Joshi, 1986) – elle a permis d'attirer l'attention sur deux questions-clés. En premier lieu, peut-on dire que la crise de l'endettement traduit essentiellement une incapacité de satisfaire à ses obligations en temps voulu. En second lieu, ne s'agit-il que d'un problème de calendrier ou la crise est-elle le reflet de difficultés plus profondes, avec le risque de voir les débiteurs ne pas pouvoir ou ne pas vouloir assurer le service de la dette à plus ou moins long terme, auquel cas leurs créanciers ne pourraient éviter indéfiniment de subir des pertes même si celles-ci étaient différées. On notera qu'il n'y a pas de ligne de démarcation précise entre le manque de liquidités et l'insolvabilité. D'une part, si un pays est considéré comme insolvable, cela risque de précipiter une crise de liquidités, les prêteurs pouvant se montrer peu disposés à reconduire des crédits parvenus à échéance. De plus, ce serait une erreur de faire un parallèle étroit avec la situation d'une entreprise privée, qui peut être liquidée après faillite et disparaître ; les pays, eux, continuent d'exister, nations débitrices et nations créancières poursuivant leurs relations commerciales et autres.

Les deux ratios mis en vedette dans le modèle de l'endettement présenté ci-dessous rapportent d'une part la dette et d'autre part les charges d'intérêts aux exportations. Avec le premier de ces ratios, on s'attache plus particulièrement à certains aspects des problèmes d'endettement liés à la solvabilité tandis que le second allie des éléments relatifs à la liquidité, d'une part, et à la solvabilité, d'autre

part. Ce dernier a été retenu de préférence au ratio service de la dette/exportations, qui est plus axé sur les questions de liquidité, parce que les paiements effectués au titre de l'amortissement varient en fonction des accords de rééchelonnement d'une manière difficile à prévoir (OCDE, 1986a).

III. LES LIAISONS ÉCONOMIQUES ENTRE LES PAYS EN DÉVELOPPEMENT ET LA ZONE DE L'OCDE ET LE MODÈLE DE L'ENDETTEMENT

Le comportement de l'économie dans la zone de l'OCDE influe à bien des égards sur la situation des pays en développement. Plus particulièrement, la demande des pays de l'OCDE influe sur les prix et les volumes des exportations des pays en développement. Les mouvements des taux de change ont des répercussions aussi bien sur l'évolution des échanges que sur le coût de la dette. Ce dernier est aussi fortement influencé par les taux d'intérêt dont le niveau dépend largement des pays de l'OCDE. Tels sont les principaux facteurs extérieurs de la situation des pays en développement endettés. Chacun d'entre eux a été incorporé au modèle de l'endettement décrit ci-après et utilisé pour établir les projections relatives aux ratios d'endettement présentées dans la section suivante.

A. Le modèle de l'endettement

La structure du modèle de l'endettement est un ensemble d'équations et d'identités simples décrivant des comportements économiques, qui permettent d'établir des projections des recettes d'exportation, de l'endettement et des intérêts dus en fonction de la croissance dans la zone de l'OCDE, des prix du commerce international, du taux de change effectif du dollar et des taux d'intérêt. Ce modèle, résumé ci-après dans l'encadré, repose essentiellement sur l'hypothèse que le volume des importations réagit aux changements de tendances de telle manière que le solde de la balance courante après déduction du revenu des investissements reste constant. Par conséquent, les variations du solde global des balances courantes sont entièrement imputables aux fluctuations des charges d'intérêts. Cette hypothèse est assouplie dans l'une des séries de simulations où l'on a laissé les importations augmenter de telle manière que le solde de la balance courante après déduction du revenu des investissements soit égal à zéro à la fin de la période de projection (1990).

Ce mode de détermination des importations, traitées ici comme un résidu, constitue une manière parmi d'autres de fermer le système. La raison pour laquelle on a retenu cette hypothèse particulière est la suivante. Les excédents de balance courante, déduction faite des paiements d'intérêts, enregistrés depuis la crise de 1982 représentent un transfert des débiteurs aux créanciers. En supportant ces transferts, les pays emprunteurs ont évité l'interruption de leurs transactions commerciales ; ils ont aussi contribué à la stabilité du système financier international. Ils s'agissait pour eux d'améliorer leurs chances d'obtenir de nouveaux crédits privés. A court terme, toutefois, ils ont dû du même coup accepter une réduction du volume de devises disponible pour financer leurs importations courantes. Il n'y a pas de niveau optimal de transferts, ni pour l'emprunteur ni pour le prêteur, face aux problèmes d'endettement. Plutôt que d'essayer de prédire l'évolution future de ces transferts, qui sera déterminée par l'interaction de considérations d'ordre économique, financier et politique, on a décidé de les maintenir à un niveau constant, en fait celui de 1985, dans les simulations effectuées à l'aide du modèle. On a ainsi pu examiner de quelle manière pouvaient évoluer les autres indicateurs de tensions, à savoir les ratios d'endettement, qui reflètent les degrés de liquidité et de solvabilité, et les importations des pays emprunteurs. Le degré de fidélité à la réalité que l'on accorde à ces simulations dépend à la fois de la façon dont évoluent les différents ratios avec cette hypothèse et de la manière dont on interprète la situation politique des pays débiteurs. Le comportement des banques et des organisations multinationales qui interviennent dans le système en tant que créanciers a aussi une incidence sur les résultats.

Les différents blocs qui constituent le modèle sont présentés, dans les deux tableaux figurant en encadré, dans l'ordre logique qui découle de l'hypothèse relative aux importations. Le premier volet décrit la modélisation des tendances des échanges, dont l'élément central consiste à déterminer les importations de telle sorte que la balance courante, nette du revenu des investissements, reste inchangée. Le deuxième volet, qui tient cet élément pour acquis, en examine une à une les répercussions sur l'endettement et sur l'évolution dans le temps des ratios d'endettement. On décrira maintenant les principales liaisons économiques entre les pays en développement et les pays de l'OCDE sur lesquelles repose le modèle.

B. Volumes exportés et croissance des pays de l'OCDE

La relation entre les exportations en volume des pays en développement et la croissance du revenu réel des pays de l'OCDE est condensée dans les élasticités du volume d'exportations des pays en développement par rapport à la croissance de la

Tableau 4. Valeurs estimées de l'élasticité du taux de croissance des exportations des pays en développement par rapport au taux de croissance du PIB dans la zone de l'OCDE

Etude	Groupe de pays en développement	Période	Elasticité ^a
Cline (1984)	Pays en développement	—	3.0
Bond (1985)	Exportateurs de pétrole	1967–1981	2.0 ^b
	Grands pays manufacturiers		2.9 ^b
	Pays à faible revenu		1.3 ^b
	Pays à revenu intermédiaire		1.4 ^b
	Pays non pétroliers		2.4 ^b
Dornbusch (1985)	Pays non pétroliers	1960–1983	1.7
	Pays non pétroliers		3.2 ^c
	Grands pays manufacturiers		2.7
	Grands pays manufacturiers		4.7 ^c
Goldstein et Khan (1982)	Pays non pétroliers	1963–1980	1.3
	Pays non pétroliers	1973–1980	2.3
	Grands pays manufacturiers	1963–1980	1.8
	Grands pays manufacturiers	1973–1980	2.6
	Exportateurs nets de pétrole	1963–1980	0.8
	Exportateurs nets de pétrole	1973–1980	1.6
	Pays à revenu intermédiaire	1963–1980	0.1
	Pays à revenu intermédiaire	1973–1980	2.3
	Pays à faible revenu	1963–1980	0.1
Pays à faible revenu	1973–1980	1.1	
Larsen <i>et al.</i> (1983)	Ensemble des pays non-membres de l'OCDE	—	1.5-1.75

a) Il s'agit d'élasticités marginales. Dans de nombreux cas, l'utilisation d'une constante négative diminue l'élasticité «moyenne» (au taux de croissance de l'OCDE «en situation stable» de 3 pour cent). Par exemple, Cline utilise une constante égale à -3 , qui donne une élasticité moyenne égale à 2.

b) La variable dépendante de Bond est le volume des exportations de chacun des pays débiteurs vers les pays industriels, par opposition au volume total des exportations.

c) Fait intervenir une variable auxiliaire pour les années 70.

zone de l'OCDE qui figurent au tableau 4. Bien que la couverture géographique et l'époque varient, l'échantillon d'élasticités présenté permet de faire deux observations :

- i)* On peut situer dans une fourchette d'environ $1\frac{1}{2}$ à 3 l'élasticité globale du volume moyen d'exportations des pays en développement non pétroliers par rapport à la croissance du PIB de la zone de l'OCDE ; les valeurs les plus élevées concernent les exportations de produits manufacturés ;

ii) Les élasticités estimées ont tendance à augmenter au fil du temps, peut-être à cause de la part croissante des produits manufacturés à forte élasticité-revenu dans l'ensemble des exportations des pays en développement non pétroliers (Goldstein et Khan, **1982**) ; bien que les élasticités utilisées dans le modèle soient supposées constantes, il ne faudrait évidemment pas les considérer comme invariables car il est certain qu'elles peuvent être influencées par les stratégies de développement ; la question des élasticités est examinée dans Marquez et McNeilly (**1986**) et dans Suttle (**1986**).

Dans la présente étude, on a estimé des équations liant la croissance du volume des exportations de chaque groupe de débiteurs aux indices de la valeur unitaire de ces exportations corrigés de l'inflation et au PIB en volume des pays de l'OCDE. Les résultats sont présentés dans le tableau 5, les détails de l'estimation étant donnés en appendice. Dans l'ensemble, ces élasticités par groupe semblent conformes aux résultats d'autres travaux qui sont résumés dans le tableau 4. Mais on constate, d'un groupe à l'autre, des différences importantes qui ont des répercussions sur les

Tableau 5. **Valeurs estimées de l'élasticité du taux de croissance des exportations des différents groupes de pays débiteurs par rapport au taux de croissance du PIB dans la zone de l'OCDE, 1965-1985**

Méthodes	Groupes de pays débiteurs			
	A problèmes	Stables	Pétroliers	Non pétroliers
Moindres carrés ordinaires, sans pondération	0.8	1.7	0.5	2.4
Moindres carrés ordinaires, var. indép. pondérées	0.9	2.3	0.7	2.8
Moindres carrés ordinaires, var. dép. et indép. pondérées	1.6	2.1	0.8	2.4
Moindres carrés ordinaires, avec correction d'autocorrélation, var. dép. et indép. pondérées	1.8	2.6	0.7	3.1
Moindres carrés ordinaires, var. dép. et indép. pondérées var. auxil. années 70	1.8	2.6	0.9	2.9
Moindres carrés ordinaires, var. dép. et indép. pondérées var. auxil. années 80	1.8	3.1	1.1	2.7
FOURCHETTE	0.8-1.8	1.7-3.1	0.5-1.1	2.4-3.1

perspectives d'exportations et, une fois incorporées au modèle de l'endettement, sur les projections relatives à la dette. En particulier, l'élasticité du groupe des débiteurs stables est supérieure à celle des débiteurs à problèmes, quelle que soit la méthode d'estimation retenue, tandis que l'élasticité des pays non pétroliers est supérieure à celle des pays pétroliers. Il s'avère difficile de définir un terme de prix relatifs significatif, alors que, suivant la théorie économique renforcée par certaines observations empiriques, les prix, tout comme la croissance des pays de l'OCDE, influent sur les exportations des pays en développement. On notera que le volume des exportations des pays en développement non pétroliers en direction de pays extérieurs à la zone de l'OCDE représente environ un tiers du total, ce qui met en évidence le caractère incomplet de toute analyse exclusivement concentrée sur l'activité économique dans les pays de l'OCDE.

C. Prix du commerce international

Les prix du commerce international constituent un autre élément des liaisons entre les pays de l'OCDE et les pays débiteurs. La répartition des exportations en trois catégories – produits de base, énergie et produits manufacturés – met en relief la situation des différents groupes de pays débiteurs. Dans la période récente, la faiblesse des prix des produits de base et de l'énergie, opposée à la relative fermeté des prix des produits manufacturés, a eu une incidence particulièrement néfaste sur les recettes d'exportations des pays à problèmes et des pays exportateurs, comme le montre le tableau 1. Les termes de l'échange se sont détériorés pour ces deux groupes de pays chaque année entre 1982 et 1985, sauf en 1984, alors qu'ils s'amélioreraient pour les autres groupes.

Les produits de base (définies par référence aux sections 0 à 4 de la CTCI à l'exclusion des produits énergétiques) constituent une part importante des exportations de tous les groupes à l'exception des pays exportateurs de pétrole. Par conséquent, les fluctuations de leurs cours influent fortement sur les recettes d'exportations des pays débiteurs, surtout dans le cas des pays qui tirent l'essentiel de leurs ressources de la vente d'un seul produit ou d'un petit nombre de produits. C'est l'interaction de l'offre et de la demande, certes, qui détermine les prix des produits de base, mais le présent modèle est axé sur les seules variations de la demande. Comme les pays de l'OCDE représentent une part importante de la consommation de nombreux produits de base, l'évolution de la demande dans ces pays se répercute fortement sur les prix des produits de base. C'est pourquoi, d'ailleurs, les études consacrées aux prix des produits de base se concentrent sur les variations des différents facteurs de la demande dans la zone de l'OCDE : activité économique et inflation, taux de change et taux d'intérêt (voir par exemple Chu et

Morrison, 1984 ; Hartman, 1985 ; et Holtham et al., 1985). Les estimations par une équation unique des équations des prix réels des produits de base ne permettent d'expliquer qu'une part relativement réduite de l'évolution globale des prix des produits de base, bien qu'un ensemble d'auteurs soient à peu près d'accord sur l'ordre de grandeur des effets de plusieurs variables-clés sur les mouvements des prix des produits de base :

- une élasticité par rapport à l'activité économique des pays de l'OCDE égale à 2 environ ;
- une élasticité par rapport au taux de change effectif du dollar négative et inférieure à 1 ;
- une élasticité par rapport aux taux d'intérêt réels négative et faible, mais dont les coefficients sont souvent non significatifs.

Dans le modèle de l'endettement, la croissance du PIB de la zone de l'OCDE et le taux de change effectif du dollar sont retenus comme variables explicatives, affectées de coefficients provenant de diverses études.

Les deux autres prix du commerce international figurant dans le modèle – les prix énergétiques et les prix des produits manufacturés – sont considérés comme exogènes. Les prix à l'exportation des produits manufacturés sont déterminés en grande partie par l'évolution des coûts dans les pays de l'OCDE, les fabricants des pays extérieurs à la zone étant supposés s'aligner sur les prix de leurs concurrents. On notera cependant que, dans certaines circonstances, les prix à l'exportation des produits manufacturés des pays en développement peuvent augmenter ou diminuer par rapport à ceux de leurs concurrents. C'est ainsi qu'en 1986 la dépréciation du dollar vis-à-vis du yen et des grandes monnaies européennes a été prise en compte par un certain nombre de pays en développement exportateurs de produits manufacturés, qui ont ainsi abaissé leurs prix par rapport aux prix moyens correspondants de la zone de l'OCDE. Les prix du pétrole libellés en dollars dépendent de toute une série de facteurs, notamment des variations des taux de change au sein de la zone de l'OCDE. Mais compte tenu du caractère incertain et instable des effets de ces facteurs, qui font intervenir un large ensemble d'interactions, il a semblé plus utile de traiter les prix du pétrole comme une donnée exogène.

D. Liaisons financières

Le montant des intérêts versés par les pays débiteurs est une fonction de l'évolution des taux d'intérêt, qui dépend en grande partie de la conjoncture économique dans la zone de l'OCDE ; cependant, d'autres facteurs sont à prendre en

LE MODÈLE – ÉQUATIONS D'ÉCHANGES

Croissance du volume des exportations de marchandises

$$XGV\% = a_1 \cdot \sum_{i=1}^3 WXCOM_i \cdot E_i \cdot \sum_{j=1}^3 WXGEO_j \cdot GDPV\%_j$$

fonction de la part du groupe de produits / dans l'ensemble des exportations d'un groupe de pays débiteurs ($WXCOM_i$) et de l'élasticité (E_i) de ce groupe de produits par rapport au taux de croissance du revenu réel dans la zone de l'OCDE ($GDPV\%_j$), pondéré par la part ($WXGEO_j$) de l'ensemble des exportations de marchandises d'un groupe de pays débiteurs destinée à une région j de l'OCDE. Les coefficients de pondération $WXCOM_i$ et $WXGEO_j$ sont indiqués au tableau 2.

Indice des prix des produits à l'exportation

$$PXG = \sum_{i=1}^3 WXCOM_i \cdot PCOM_i$$

moyenne des indices de prix des trois groupes de produits ($PCOM_i$) pondérés par leur part respective dans le total des exportations ($WXCOM_i$). Les prix de l'énergie ($PENG$) et des produits manufacturés ($PMAN$) sont considérés comme exogènes tandis que les prix des produits de base ($PMAT$) sont calculés de la façon suivante :

Evolution des prix des produits de base

$$PMAT\% = PGDP\% \cdot a_1 \cdot a_2 \cdot GDPV\% \cdot a_3 \cdot EXCH \cdot ADCOM$$

fonction du taux de variation de l'indice implicite des prix du PIB de l'OCDE ($PGDP\%$), du taux de croissance du PIB de l'OCDE ($GDPV\%$) et du pourcentage de variation du taux de change effectif du dollar ($EXCH$), assortie d'un facteur d'ajustement ($ADCOM$) destiné à aligner la tendance des prix sur les projections de base figurant dans les *Perspectives économiques de l'OCDE* de mai 1986. Une variation positive de $EXCH$ représente une dépréciation du dollar.

Valeur des exportations de marchandises

$$XG = XG_{-1} \cdot (XGV/XGV_{-1}) \cdot (PXG/PXG_{-1})$$

Valeur des exportations de services, déduction faite du revenu des investissements

$$XSNI = XSNI_{-1} \cdot (XGV/XGV_{-1}) \cdot (PMAN/PMAN_{-1})$$

supposée être une fonction du taux de décroissance en volume des exportations de marchandises et du taux de variation des prix à l'exportation des produits manufacturés.

Valeur des exportations de marchandises et de services, déduction faite du revenu des investissements

$$XGS = XG \cdot XSNI$$

Valeur des importations de marchandises et de services, déduction faite du revenu des investissements

$$MGS = MGS_{-1} + (XGS - XGS_{-1})$$

déterminée par une hypothèse simple, mais capitale, à savoir que les importations peuvent varier du même montant que les recettes d'exportations.

Valeur des importations de marchandises

$$MG = MG_{-1} \cdot (MGS/MGS_{-1})$$

varie au même rythme que la valeur totale des importations de marchandises et de services.

Valeur des importations de services, déduction faite du revenu des investissements

$$MSNI = MGS - MG$$

Indice des prix des marchandises à l'importation

$$PMG = \sum_{i=1}^3 WMCOM_i \cdot PCOM_i$$

moyenne pondérée des cours mondiaux des trois groupes de produits.

Indice des prix à l'importation des marchandises et des services, déduction faite du revenu des investissements

$$PMGS = (MG/MGS) \cdot PMG \cdot (1 - MG/MGS) \cdot PMAN$$

moyenne pondérée des prix des marchandises à l'importation et des prix mondiaux des produits manufacturés qui sont proches des prix des services à l'importation.

Indice de volume à l'importation des marchandises et des services, déduction faite du revenu des investissements

$$MGSV = MGS/PMGS$$

Solde de la balance courante, déduction faite du revenu des investissements

$$CBNI = XG \cdot XSNI - MG - MSNI \cdot NT$$

déterminé par une identité, les transferts nets (NT), qui sont supposés être exogènes, entrant également en ligne de compte.

LE MODÈLE – REVENU DES INVESTISSEMENTS ET ENDETTEMENT

Taux d'intérêt variable

$$R = IRSUS \cdot (R_{-1}/IRSUS_{-1})$$

défini comme égal au taux d'intérêt du marché, ici le taux des bons à trois mois du Trésor américain (*IRSUS*), multiplié par le rapport du taux variable au taux du marché de la période précédente, ce qui donne une marge proportionnellement constante.

Débets et crédits du poste « revenus d'investissements »

$$IIDEB = RC \cdot WDF \cdot DEBT_{-1} + R \cdot (1 - WDF) \cdot DEBT_{-1} + AFD$$

$$IICRD = RC \cdot WAF \cdot ASSET_{-1} + R \cdot (1 - WAF) \cdot ASSET_{-1} + AFC$$

fonction des dettes et des créances de la période précédente multipliées par le taux d'intérêt nominal correspondant de la période courante ; *RC* est le taux d'intérêt fixe (supposé exogène), *R* le taux d'intérêt variable (défini ci-dessus) et *WDF* et *WAF* les coefficients de pondération des dettes et des actifs assortis de taux d'intérêt fixes ; les facteurs d'ajustement (*AFD* et *AFC*) sont nécessaires pour rendre compte de l'écart entre les valeurs passées effectives et les valeurs ajustées, écart dû notamment à l'échelonnement dans le temps des remboursements de prêts et aux variations des parts respectives de la dette à taux flottant et de la dette à taux fixe.

Solde de la balance courante

$$CB = CBNI + IICRD - IIDEB - IIDOTH$$

c'est l'identité normale complétée par les éléments définis ci-dessus et par un terme final, les débits du poste « revenus d'investissements » ne correspondant pas à des versements d'intérêts (*IIDOTH*) ; ces opérations, qui représentent une faible part de l'ensemble des débits de revenus d'investissements, sont supposées exogènes.

Détermination des dettes et des créances

$$DEBT = DEBT_{-1} \cdot (1 + (1 - RHO_{-1}) \cdot EXCH) - CB + DRES$$

$$ASSET = ASSET_{-1} \cdot (1 + (1 - RHOA_{-1}) \cdot EXCH) + AFA$$

ce sont les identités normales, où *RHO* et *RHOA* représentent la part des dettes et celle des créances qui sont libellées en dollars ; *DRES* et *AFA* sont des facteurs d'ajustement prenant en considération des éléments comme les fuites de capitaux, les rééchelonnements et le changement de support monétaire des dettes. On suppose que les flux de la balance courante ne correspondent qu'à des variations de l'endettement.

Variation de la pari des dettes et des créances libellée en dollars

$$RHO = RHO_{-1} / (1 + (1 - RHO_{-1}) \cdot EXCH)$$

$$RHOA = RHOA_{-1} / (1 + (1 - RHOA_{-1}) \cdot EXCH)$$

Ratio dette/exportations

$$D/E = DEBT / (XG + XSNI + IICRD + NT)$$

Ratio charges d'intérêts/exportations

$$I/E = IIDEB / (XG + XSNI + IICRD + NT)$$

ligne de compte. Le premier est la part de la dette globale qui est assortie de taux d'intérêt variables, et non pas fixes. Pour l'ensemble des pays débiteurs non pétroliers, environ la moitié des dettes et environ les trois quarts des actifs étaient assortis de taux variables à la fin de 1984 (OCDE, 1986a), mais, pour les gros débiteurs considérés ici, la part des dettes à taux variable était beaucoup plus élevée, de l'ordre de 50 à 90 pour cent selon les pays. La part de la dette à taux flottant dans la dette globale est aujourd'hui beaucoup plus importante qu'en 1978, notamment pour les débiteurs à problèmes ; elle est cependant restée assez stable depuis deux ans environ. Le deuxième facteur est la « marge » en sus du Libor appliquée par les banques commerciales aux pays en développement non pétroliers, laquelle a diminué au cours des deux dernières années (en valeur absolue, elle est tombée en 1985 à son niveau le plus bas depuis 1979 ; [BIRD, 1986]). Comme le

souligne Dornbusch (1985), il y a en fait deux « marges » qui interviennent – d'une part, la marge entre un taux « sans risque » (comme celui des bons du Trésor américain et le Libor) et, d'autre part, la marge entre le Libor et le taux effectivement appliqué aux crédits accordés aux pays en développement, toutes commissions comprises. Dans le modèle présenté ici, on suppose qu'il y a une marge proportionnelle constante entre le taux sans risque et le taux appliqué aux pays débiteurs, faisant ainsi abstraction de la variation des « risques-pays » (taux effectif moins Libor) et de l'évolution des marchés de capitaux de l'OCDE (Libor moins taux sans risque). Il faut néanmoins se montrer prudent dans l'interprétation des marges et des commissions, étant donné que les crédits consortiaux nouvellement consentis vont en se réduisant depuis quelques années et que les opérations d'allégement de la dette entraînent la perception de commissions de rééchelonnement. Parmi les débiteurs à problèmes, la part de la dette assortie de taux d'intérêt variables a légèrement diminué ces dernières années, le rythme des concours des banques commerciales ayant très fortement baissé. Parmi les débiteurs stables, l'Algérie, la Corée du Sud, la Malaisie et la Thaïlande ont émis des emprunts obligataires en 1984-85 (OCDE, 1986b), ce qui leur a permis d'être moins tributaires de nouveaux crédits bancaires, encore que les montants en cause aient été généralement faibles par rapport à l'encours total de leur dette vis-à-vis des banques.

Dans le modèle de détermination de l'endettement, il importait de prendre en compte la part de la dette libellée en dollars au même titre que celle qui est assortie de taux d'intérêt variables. Dans la première moitié des années 80, les taux d'intérêt étaient généralement plus élevés pour les actifs en dollars que pour les autres grandes monnaies internationales. Cela est moins vrai en 1986, mais, comme le dollar s'est déprécié, la valeur de la dette libellée dans d'autres monnaies a augmenté. Pour la plupart des pays débiteurs à problèmes, la part de la dette non libellée en dollars est faible, de sorte que la dépréciation du dollar ne modifie guère la valeur de la dette. Ce n'est cependant pas le cas du Nigeria et d'un certain nombre de débiteurs stables, dont les dettes, qu'elles correspondent à des crédits commerciaux ou à d'autres formes de concours, ont été contractées pour une part importante en autres devises. En 1984, l'endettement total des pays en développement était à 60 pour cent libellé en dollars, mais pour les groupes de pays débiteurs considérés ici, la proportion était plus élevée, se situant entre 60 et 90 pour cent. Toutes choses égales par ailleurs, la récente baisse des taux d'intérêt en dollars et du taux de change de la monnaie américaine contribuera surtout à améliorer les ratios d'endettement de ceux des pays emprunteurs dont la dette est, pour l'essentiel, libellée en dollars et assortie de taux variable, à savoir le groupe des débiteurs à problèmes. Dans les projections des ratios d'endettement, cette

tendance compense les effets négatifs de la baisse des prix pétroliers sur la situation de plusieurs des débiteurs à problèmes. La part de la dette libellée en dollars varie avec le cours du dollar ; elle est donc considérée comme une variable endogène dans le modèle de l'endettement. La composition par devises des augmentations ou diminutions de la dette est supposée équivalente à celle de la dette elle-même.

IV. SIMULATIONS

Le modèle que l'on vient de décrire a permis de faire des projections à l'horizon de 1990 pour les différents groupes de débiteurs. On a déjà présenté les grandes hypothèses retenues, notamment la modélisation des importations des pays en développement sous forme de résidu. Les principales variables exogènes sont le taux de croissance du PIB réel dans trois régions de l'OCDE, le taux d'intérêt à court terme aux Etats-Unis, le prix du pétrole, les prix des produits manufacturés exportés par les pays de l'OCDE et l'indice implicite des prix du PIB de la zone de l'OCDE. Pour construire la base de projections, on a utilisé les valeurs de ces variables pour 1986 et 1987 figurant dans le numéro 39 (mai 1986) des Perspectives économiques de l'OCDE. Pour les années 1988 à 1990, les niveaux, taux et taux de croissance correspondants sont supposés être ceux de 1987 (tableau 6). C'est ainsi que, dans

Tableau 6. **Valeur supposée des variables exogènes dans le scénario de base**

	1985	1986	1987	1988	1989	1990
PNB ou PIB réel						
OCDE Europe	2.4	2.75	2.5	2.5	2.5	2.5
Japon	4.6	3.25	3.0	3.0	3.0	3.0
Amérique du Nord	2.4	3.0	3.75	3.75	3.75	3.75
Total OCDE	2.8	3.0	3.25	3.25	3.25	3.25
Taux des bons à trois mois du Trésor des Etats-Unis	7.5	6.1	5.5	5.5	5.5	5.5
Taux de change effectif du dollar des Etats-Unis	-11.0	-7.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Indice implicite des prix du PIB de la zone OCDE	4.7	4.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Prix à l'exportation des produits manufacturés dans la zone OCDE	0.0	16.2	1.2	1.5	1.5	1.5
Prix des produits de base	-9.4	8.3	2.0	2.0	2.0	2.0
Prix du pétrole (\$ par baril)	26.4	17.5	15.0	15.0	15.0	15.0

Note : Les tendances des taux de croissance et des prix sont exprimées en pourcentages de variation. L'évolution du taux de change du dollar est exprimée en pourcentages de variation aux valeurs de fin d'année. Les chiffres de 1985 sont indiqués à titre comparatif ; le modèle est résolu à partir de 1986.

les projections, le taux de croissance du PIB de l'OCDE est fixé à 3¹/₄ pour cent et le taux d'inflation à 3 pour cent. Ces chiffres ne doivent pas être considérés comme de véritables projections à moyen terme pour la zone de l'OCDE, mais comme de simples données de référence de caractère très approximatif.

Les grandes tendances de l'évolution des variables exogènes sont liées aux variations des taux de change et des prix énergétiques observées au premier semestre de **1986**. On a gardé l'hypothèse du pétrole à **15** dollars le baril retenue pour les projections des *Perspectives économiques*. Les taux de change sont eux aussi censés rester constants en termes nominaux. Cependant, la baisse de la monnaie américaine en **1985** et **1986** s'est fortement répercutée sur les prix en dollars des produits manufacturés exportés par les pays de l'OCDE, dont on suppose qu'ils augmenteront de plus de **16** pour cent en **1986** par le jeu presque exclusivement d'effets de taux de change retardés. Compte tenu de l'importance des diverses hypothèses, on a effectué d'autres séries de simulations afin d'examiner la sensibilité des résultats au choix des hypothèses. En général, cependant, ces simulations ne rendent pas compte de l'ensemble des effets en retour qu'intègre un modèle de liaisons internationales. On présentera donc dans la dernière section des simulations effectuées à l'aide du modèle mondial de l'OCDE, dénommé INTERLINK, qui prend davantage en compte le fait que les liaisons entre les pays en développement et le reste du monde jouent dans les deux sens.

A. Les projections de base

Les résultats du scénario de base, fondé sur le modèle et les principales hypothèses exogènes décrits ci-dessus, sont résumés dans le graphique 1 et les tableaux 7 et 8. Le tableau 7 présente pour **1980-1985** une série de données rétrospectives permettant d'établir des comparaisons avec les projections données par le modèle pour **1986-1990** (tableau 8). Parmi les grandes tendances du commerce international, on notera les éléments suivants :

- En **1985**, tous les groupes de pays débiteurs ont enregistré un excédent substantiel au titre de leur *balance courante déduction faite du revenu des investissements*, après avoir tous connu un déficit en **1982** ; par hypothèse, ces excédents se maintiennent tout au long de la période de projection dans le scénario de base ;
- La *valeur des exportations* diminue en **1986** pour le groupe des pays à problèmes et celui des débiteurs pétroliers, du fait essentiellement de la forte chute des prix du pétrole ; elle augmente ensuite à un rythme annuel moyen de **5 à 9** pour cent de **1987 à 1990** (cette fourchette reflétant la

composition par produits et par régions de la structure des exportations de chaque groupe) ;

- Compte tenu de ces perspectives d'exportations, la période de **compression des importations**, qui a été particulièrement sévère pour les débiteurs à problèmes et les débiteurs pétroliers à partir de 1982, mais jamais autant pour les débiteurs stables, prend fin en 1986 (débiteurs non-pétroliers), 1987 (débiteurs à problèmes et débiteurs stables) ou 1988 (débiteurs pétroliers).

Tableau 7. **Données rétrospectives**

	1980	1961	1982	1983	1984	1985
Débiteurs à problèmes						
Exportations	116.14	118.30	101.81	100.39	111.49	104.72
Importations	119.20	132.45	104.58	75.75	73.44	73.04
Ch. Int.	21.12	30.67	37.74	34.21	37.94	35.27
BC	-22.20	-40.99	-39.33	-8.12	3.28	-0.13
Dette	216.30	267.75	309.80	319.20	330.80	338.71
D/E	1.76	2.10	2.87	3.04	2.81	3.05
I/E	0.17	0.24	0.35	0.33	0.32	0.32
Débiteurs stables						
Exportations	80.28	86.58	84.10	86.22	95.84	94.33
Importations	77.13	88.06	88.24	90.47	91.44	90.00
Ch. Int.	6.64	8.85	9.36	9.13	10.86	11.42
BC	-4.58	-10.23	-13.38	-13.57	-7.20	-7.60
Dette	81.22	95.36	110.30	122.30	131.10	142.74
D/E	0.97	1.04	1.24	1.35	1.31	1.44
I/E	0.08	0.10	0.11	0.10	0.11	0.12
Débiteurs pétroliers						
Exportations	106.92	107.25	91.85	87.27	95.12	88.96
Importations	89.76	109.14	94.21	69.51	68.01	69.89
Ch. Int.	12.21	16.56	19.14	17.71	20.68	18.83
BC	2.36	-18.27	-22.13	-0.74	6.84	0.94
Dette	131.70	162.10	183.10	188.70	188.60	192.19
D/E	1.19	1.42	1.89	2.07	1.88	2.04
I/E	0.11	0.14	0.20	0.19	0.21	0.20
Débiteurs non pétroliers						
Exportations	89.49	97.63	94.05	99.33	112.21	110.10
Importations	106.57	111.37	98.62	96.71	96.87	93.14
Ch. Int.	15.55	22.95	27.95	25.63	28.12	27.86
BC	-29.14	-32.94	-30.59	-20.95	-10.77	-8.67
Dette	165.82	201.01	237.00	252.80	273.30	289.26
D/E	1.73	1.92	2.37	2.42	2.32	2.49
I/E	0.16	0.22	0.28	0.24	0.24	0.24

Pour l'explication des variables, voir l'appendice.

Tableau 8. Simulation de base

	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Débiteurs à problèmes						
Exportations	104.72	102.53	104.04	111.38	119.26	127.69
Importations	73.04	70.84	72.35	79.70	87.57	96.01
Ch. Int.	35.27	30.01	26.80	26.10	25.36	25.04
BC	-0.13	4.28	7.14	7.94	8.80	9.18
Dette	338.71	342.85	340.21	336.77	332.47	327.79
D/E	3.05	3.17	3.11	2.88	2.67	2.46
I/E	0.32	0.28	0.25	0.22	0.20	0.19
Débiteurs stables						
Exportations	94.33	95.85	98.28	105.84	113.99	122.77
Importations	90.00	91.52	93.94	101.50	109.65	118.44
Ch. Int.	11.42	11.15	10.25	10.65	11.10	11.58
BC	-7.60	-7.68	-6.91	-7.37	-7.79	-8.26
Dette	142.74	152.56	158.56	165.43	172.72	180.48
D/E	1.44	1.52	1.55	1.51	1.46	1.42
I/E	0.12	0.11	0.10	0.10	0.09	0.09
Débiteurs pétroliers						
Exportations	88.96	72.60	67.72	70.92	74.28	77.80
Importations	69.89	53.53	48.65	51.85	55.21	58.73
Ch. Int.	18.83	16.22	14.81	14.71	14.50	14.48
BC	0.94	2.75	3.97	4.13	4.27	4.32
Dette	192.19	196.03	196.06	195.93	195.66	195.34
D/E	2.04	2.55	2.73	2.61	2.50	2.38
I/E	0.20	0.21	0.21	0.20	0.19	0.18
Débiteurs non pétroliers						
Exportations	110.10	125.78	134.60	146.30	158.97	172.67
Importations	93.14	108.83	117.64	129.35	142.01	155.71
Ch. Int.	27.86	24.94	22.24	22.04	21.95	22.14
BC	-8.67	-6.15	-3.74	-3.56	-3.26	-3.40
Dette	289.26	299.38	302.71	306.27	309.53	312.93
D/E	2.49	2.28	2.16	2.02	1.88	1.76
I/E	0.24	0.19	0.16	0.15	0.13	0.12

Pour l'explication des variables, voir l'appendice.

Pour le **groupe des débiteurs à problèmes et celui des pays pétroliers**, le déficit net des revenus d'investissements en 1985 a été à peu près égal à l'excédent de la balance courante, déduction faite du revenu des investissements, ce qui signifie que le solde de la balance courante était à peu près nul. Dans l'hypothèse d'un léger excédent des entrées sur les sorties de capitaux et compte tenu de certains effets de change, l'encours de la dette de l'un et l'autre de ces groupes s'accroît d'environ 4 milliards de dollars en 1986. Avec la forte baisse des recettes d'exportations

prévue en 1986, cela devrait se traduire par une forte augmentation du ratio dette/exportations de ces groupes – de 3.05 en 1985 à 3.17 en 1986 pour les débiteurs à problèmes et de 2.04 à 2.55 pour les exportateurs de pétrole. En revanche, étant donné la baisse des taux d'intérêt et l'accroissement très limité de l'encours de la dette, les versements d'intérêts, et donc les ratios charges d'intérêts/exportations, devraient nettement diminuer. De plus, la réduction des paiements nets d'intérêts et le large excédent de la balance courante après déduction du revenu des investissements se traduisent par des soldes courants positifs, qui contribuent à leur tour finalement à la contraction de l'encours de la dette. Ainsi, après avoir atteint un maximum historique en 1986-87, les ratios dette/exportations de ces deux groupes diminuent. En 1990, celui des débiteurs à problèmes est retombé à son niveau de 1981-82, le ratio charges d'intérêts/exportations revenant à sa valeur de 1980-81. Etant donné l'ampleur de la perte de recettes d'exportation que devraient subir les débiteurs pétroliers, malgré une baisse rapide après 1987, le ratio dette/exportations de ce groupe reste supérieur à son niveau de 1985 à la fin de la période de projection. En revanche, le ratio charges d'intérêts/exportations redescend au niveau de 1981-82.

Pour le **groupe des débiteurs stables et celui des pays non exportateurs de pétrole**, la taille relative du déficit net des revenus d'investissements en 1985 est telle que la balance courante globale de l'un et l'autre groupes accuse un déficit d'environ 8 milliards de dollars en 1985. Cela contribue à accroître l'encours de la dette, tendance encore renforcée par les effets de change. L'encours de la dette augmente d'environ 4 milliards de dollars par an pour les pays non pétroliers et d'environ 7 milliards pour les débiteurs stables. Toutefois, l'ampleur de la baisse des taux d'intérêt permet le maintien ou la réduction du déficit net des revenus d'investissements dans les deux groupes durant toute la période de projection. Le ratio dette/exportations des débiteurs stables augmente, atteint son maximum en 1987, puis diminue de nouveau. En revanche, celui du groupe des pays non-pétroliers diminue tout au long de la période considérée. Pour les deux groupes, le ratio charges d'intérêts/exportations baisse rapidement pour s'établir en fin de période aux niveaux d'avant 1981.

Dans le scénario de base, l'encours de la dette de l'ensemble des douze pays débiteurs s'accroît de plus de 25 milliards de dollars entre 1985 et 1990, soit environ 5 milliards par an, ce qui implique des entrées nettes de capitaux publics et privés et autres formes de financement. Dans le même temps, la balance globale des opérations courantes des douze pays s'améliore de 8 milliards de dollars (avec la réduction du déficit net des revenus d'investissements). Ce résultat découle de l'hypothèse de constance du solde de la balance courante après déduction du revenu des investissements tout au long de la période de projection. La baisse des recettes

Tableau 9. Simulation avec relèvement du taux de croissance des importations

	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Débiteurs a problèmes						
Exportations	104.72	102.53	104.04	111.38	119.26	127.69
Importations	73.04	78.84	88.35	103.70	119.57	128.44
Ch. Int.	35.27	30.01	27.37	27.88	29.00	31.26
BC	-0.13	-3.72	-9.44	-17.84	-26.84	-29.48
Dette	338.71	350.85	364.79	387.12	418.47	452.45
D/E	3.05	3.24	3.34	3.32	3.36	3.40
I/E	0.32	0.28	0.25	0.24	0.23	0.23
Débiteurs stables						
Exportations	94.33	95.85	98.28	105.84	113.99	122.77
Importations	90.00	93.02	96.94	106.00	115.65	124.67
Ch. Int.	11.42	11.15	10.35	10.95	11.72	12.64
BC	-7.60	-9.18	-10.01	-12.17	-14.41	-15.55
Dette	142.74	154.06	163.16	174.84	188.75	203.79
D/E	1.44	1.54	1.59	1.59	1.60	1.61
I/E	0.12	0.11	0.10	0.10	0.10	0.10
Débiteurs pétroliers						
Exportations	88.96	72.60	67.72	70.92	74.28	77.80
Importations	69.89	58.53	58.65	66.85	74.68	78.20
Ch. Int.	18.83	16.22	15.16	15.79	16.72	18.23
BC	0.94	-2.25	-6.38	-11.95	-17.41	-18.88
Dette	192.19	201.03	211.41	227.37	248.78	271.66
D/E	2.04	2.61	2.94	3.03	3.17	3.32
I/E	0.20	0.21	0.21	0.21	0.21	0.22
Débiteurs non pétroliers						
Exportations	110.10	125.78	134.60	146.30	158.97	172.67
Importations	93.14	113.33	126.64	142.85	160.55	174.92
Ch. Int.	27.86	24.94	22.56	23.04	24.00	25.67
BC	-8.67	-10.65	-13.06	-18.05	-23.84	-26.14
Dette	289.26	303.88	316.54	334.59	358.44	384.58
D/E	2.49	2.31	2.26	2.21	2.18	2.16
I/E	0.24	0.19	0.16	0.15	0.15	0.14

Pour l'explication des variables, voir l'appendice.

d'exportations enregistrée en 1986 par les débiteurs a problèmes et le groupe des exportateurs de pétrole est compensée par de nouvelles réductions des importations, si bien qu'en 1990 le volume des achats de biens et de services des débiteurs à problèmes et des débiteurs stables pourrait ne dépasser que de 16 et 21 pour cent respectivement le niveau déjà peu élevé de 1985. Autre conséquence de la même hypothèse, en 1990 les importations en volume des pays exportateurs de pétrole

seraient *inférieures* de **30** pour cent à leur niveau de 1985, tandis que celles du groupe des débiteurs non pétroliers augmenteraient de 55 pour cent au cours de la période.

On peut se demander si, dans la réalité, les pays en question, et notamment les exportateurs de pétrole, peuvent soutenir durablement des efforts d'ajustement aussi rigoureux étant donné la situation dramatique dans laquelle se trouverait alors leur économie et les dangers, sur le plan politique, d'une nouvelle compression des importations. On présente donc un autre scénario dans lequel, sans modifier les recettes d'exportation, on suppose un niveau plus élevé des importations tel que l'excédent de la balance courante après déduction du revenu des investissements soit ramené à zéro en 1989-90. Comme on pouvait s'y attendre, ce changement d'hypothèse se traduit par une sensible aggravation de l'endettement des pays concernés tout en ne leur apportant qu'un léger soulagement sous la forme d'un volume d'importations plus élevé. L'accumulation des charges d'intérêts liées à une dette qui s'accroît plus rapidement (le déficit de la balance des opérations courantes, versements d'intérêts compris, ne cessant de se creuser) se traduit par une nette augmentation des deux ratios d'endettement, puisque leur dénominateur reste par hypothèse celui du scénario de base (tableau 9). Les dettes ainsi accumulées sont importantes : 114 milliards de dollars pour le groupe des débiteurs à problèmes entre 1985 et 1990, soit presque autant que les 122 milliards accumulés par le même groupe entre 1980 et 1985. Devant un accroissement de la dette d'une telle ampleur, on peut se demander dans quelle mesure il sera possible de le financer.

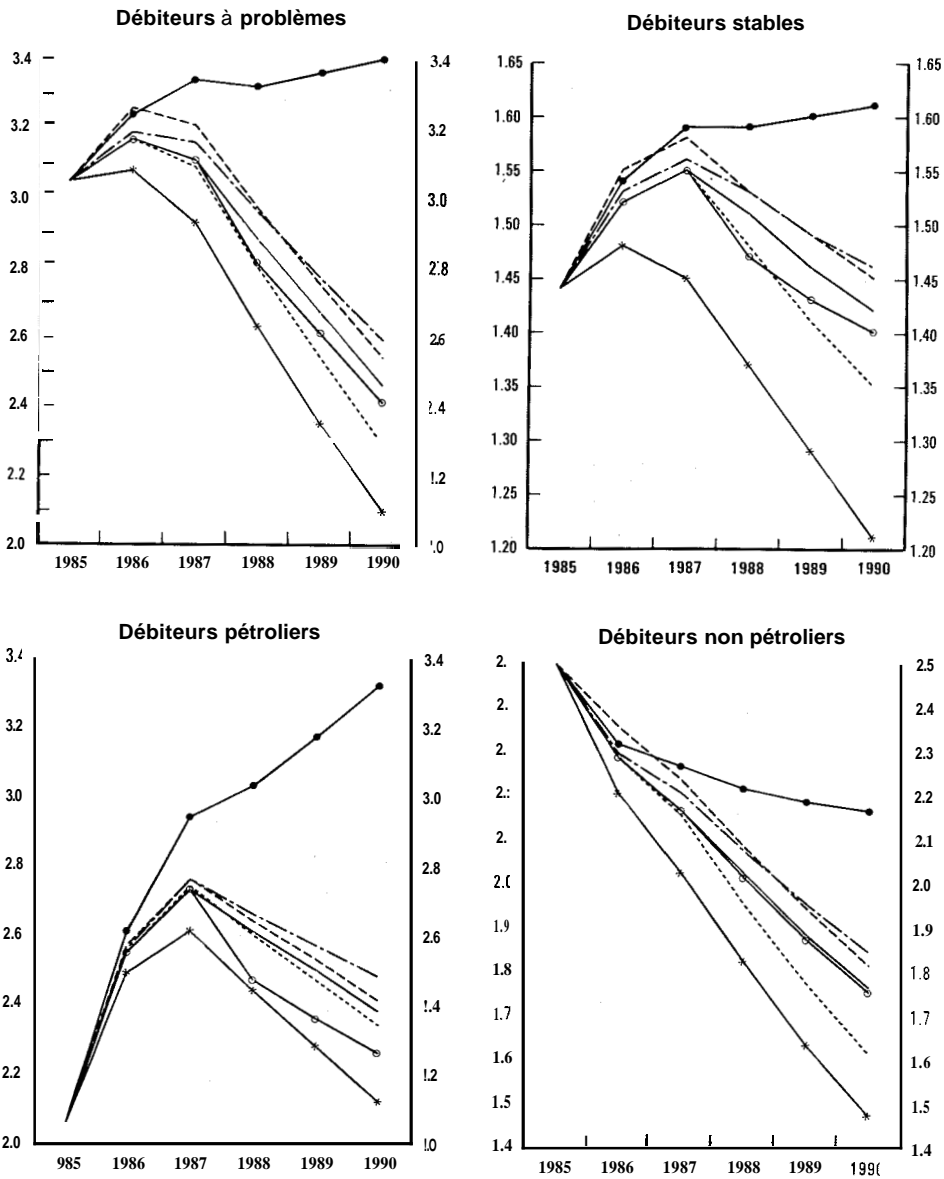
B. Changements d'hypothèses

Il s'agit de tester l'importance de quelques-unes des hypothèses essentielles concernant la valeur des variables exogènes afin d'évaluer dans quelle mesure des conditions qui sont en grande partie extérieures aux pays débiteurs et dont ils n'ont donc pas la maîtrise pourraient contribuer à l'allègement de leur endettement. Pour ces nouvelles simulations, on modifie les hypothèses de la façon suivante : croissance plus rapide dans la zone de l'OCDE, taux d'intérêt plus élevés aux Etats-Unis, combinaison des deux hypothèses précédentes, dépréciation du dollar, prix du pétrole plus élevés et prix des autres produits de base plus faibles. On examinera maintenant l'une après l'autre les différentes simulations, dont les résultats sont regroupés dans le graphique 2 et dans l'appendice (tableaux A 1 à A6).

GRAPHIQUE 2

**PROJECTIONS DU RATIO DETTE/EXPORTATIONS
SOUS DIVERSES HYPOTHÈSES**

- Projections de base
- Croissance plus rapide des importations
- * Augmentation du taux de croissance de la zone OCDE
- Dépréciation du dollar
- Augmentation des prix du pétrole
- Baisse des prix des produits de base
- Augmentation des taux d'intérêt aux Etats-Unis



- i) Croissance plus rapide dans la zone de l'OCDE.* Les répercussions d'un relèvement de 1 point du taux de croissance réelle de l'OCDE durant la période de projection sont mises en évidence dans le tableau A 1. Les prix, les taux de change, les taux d'intérêt et le solde de la balance courante étant supposés demeurer inchangés, la simulation indique une croissance beaucoup plus forte des exportations, et donc, par hypothèse, des importations. L'encours de la dette reste inchangé, mais l'accroissement des exportations en valeur, de 2¼ à 3¼ pour cent en moyenne, entraîne une amélioration marquée des ratios dette/exportations et charges d'intérêt/exportations.
- ii) Taux d'intérêt plus élevés.* Les conséquences d'un relèvement de 1 point des taux d'intérêt à court terme aux Etats-Unis apparaissent au tableau A2. Dans ce cas, les exportations et les importations restent inchangées par rapport au scénario de base, mais le relèvement du taux d'intérêt effectif de la dette a pour effet d'augmenter les versements d'intérêts, le solde de la balance courante globale et le gonflement de la dette. En 1990, l'encours de la dette des douze pays considérés atteint 24 milliards de plus que dans les projections de base. Dans l'hypothèse d'un niveau d'exportations identique à celui du scénario de base, sans nouvelle réduction des importations et sans variation nette des réserves, cela pourrait impliquer une entrée supplémentaire de capitaux égale au montant total des apports de capitaux prévus dans le non-ario de base. Dans une optique différente, un abaissement de 1 point du niveau des taux d'intérêt des actifs en dollars ferait autant pour atténuer les problèmes d'endettement que 24 milliards de dollars de prêts.
- iii) Croissance OCDE plus rapide et taux d'intérêt plus élevés.* Les résultats d'un scénario combinant ces deux hypothèses sont présentés au tableau A3. Les ratios dette/exportations sont plus faibles que dans les projections de base pour tous les groupes car l'effet négatif lié à l'hypothèse d'un taux d'intérêt plus élevé est moins marqué que l'effet positif d'une croissance plus forte. En revanche, les ratios charges d'intérêts/exportations sont généralement au même niveau que dans les projections de base, ou seulement un peu plus élevés. Parce que les importations sont sensibles aux variations des exportations et non du solde de la balance courante globale, ce dernier est le même que dans le scénario précédent (tableau A2). Dans les deux scénarios qui supposent une croissance réelle plus rapide dans la zone de l'OCDE, le volume des importations marque un redressement important par rapport au scénario

de base, la progression étant cependant insuffisante pour permettre aux importations des exportateurs de pétrole de retrouver en 1990 leur niveau de 1985.

iv) **Dépréciation du dollar.** Les répercussions d'une dépréciation annuelle de 5 pour cent du taux de change effectif du dollar entre 1987 et 1990 sont mises en évidence dans le tableau A4. Les prix à l'importation et à l'exportation augmentent avec des décalages plus ou moins longs. En 1990, les recettes d'exportations de l'ensemble des douze pays sont supérieures de 12 pour cent aux chiffres des projections de base. La dépréciation du dollar a aussi pour effet d'accroître la valeur en dollars de la dette libellée dans d'autres devises et, par conséquent, la part de cette dernière dans la dette totale. Cette part passe de 17 pour cent en 1986 à 20 pour cent en 1990 pour les débiteurs à problèmes et de 32 à 36 pour cent pour les débiteurs stables. D'après les estimations, les effets de la revalorisation des monnaies se traduisent par un accroissement de 5 pour cent de la dette exprimée en dollars pour les douze pays considérés globalement. On constate donc une amélioration des ratios essentiels résultant de la forte augmentation des recettes d'exportations, due elle-même à la hausse présumée des prix à l'exportation induite par la dépréciation du dollar, cette amélioration étant quelque peu atténuée par les effets de la revalorisation des monnaies qui accroissent la valeur totale de la dette en dollars et, du même coup, les charges du service de la dette. Bien que les importations en valeur augmentent par rapport aux projections de base, le relèvement des prix en dollars implique en fait une légère diminution en volume.

v) **Prix du pétrole plus élevés.** Les conséquences d'une hausse de 10 pour cent des prix pétroliers à partir de 1988 sont mises en évidence dans le tableau A5. Dans ce scénario, on suppose un certain nombre d'autres effets en retour ; le taux de croissance de la zone de l'OCDE est censé être inférieur de 0.1 point en 1988-89 (sur la base des simulations effectuées à l'aide du modèle INTERLINK, sans variation des dépenses publiques réelles, et dont les résultats sont présentés dans le numéro 39 des *Perspectives économiques de l'OCDE*) et les prix des produits manufacturés et des produits de base autres que le pétrole sont censés réagir positivement aux variations des cours du pétrole, de sorte que le taux d'inflation dans l'ensemble de la zone accuse une hausse supplémentaire de 0.2 point par an. Les ratios dette/exportations et charges d'intérêts/exportations s'améliorent par rapport aux projections de base dans

tous les groupes, même si une certaine détérioration est à prévoir pour quelques pays (importateurs nets de pétrole). Les plus avantagés sont les débiteurs pétroliers dont le ratio dette/exportations s'améliore de façon marquée.

- vi) **Prix des autres produits de base moins élevés.** Le tableau **A6** montre les résultats auxquels on aboutit dans l'hypothèse où les prix en dollars des produits de base autres que le pétrole restent stationnaires en **1986** – au lieu de monter de **8** pour cent comme dans le scénario de base (conformément aux prévisions présentées dans le numéro 39 des Perspectives économiques) – et s'inscrivent par la suite sur une courbe plus basse. Dans ce cas, la valeur des exportations se trouve sensiblement réduite, notamment pour les débiteurs à problèmes et les pays non pétroliers, fortement tributaires de leurs exportations de denrées alimentaires et de produits de base (tableau 2). Par hypothèse, les importations diminuent du même montant et la balance courante reste inchangée. Bien que la dette et les charges d'intérêts ne soient pas modifiées, les ratios dette/exportations et charges d'intérêts/exportations marquent une détérioration par rapport aux projections de base. Là encore, il faut se demander s'il est effectivement faisable de réduire les importations dans les proportions indiquées.

Dans ces différents scénarios, les résultats obtenus en faisant varier les hypothèses dans un sens ou dans l'autre sont plus ou moins symétriques, et ils sont à peu près proportionnels à l'amplitude de la variation pour une ensemble de perturbations exogènes. Toutefois, avec les variations les plus importantes et pour les années les plus éloignées, les effets d'interaction et de cumul auraient tendance à réduire leur utilité comme instrument d'appréciation empirique. En outre, il faut prendre garde à deux autres choses. Premièrement, ce modèle simple de la dette laisse de côté tout un ensemble de liaisons qui entrent en jeu, mais sans qu'on sache très bien avec quelle force et à quel moment, lorsque les variables exogènes se modifient. A titre d'exemple, on présentera ci-dessous quelques simulations faisant intervenir un certain nombre d'effets en retour. Deuxièmement, on n'a pas pris en compte spécifiquement ici des faits qui influent de façon déterminante sur la situation des pays endettés, tels que rééchelonnements, accumulation d'arriérés et mouvements des réserves. Quand les taux d'intérêt, les taux de change, les prix et les revenus varient, ces éléments varient aussi. Dans la mesure où ils ne sont pas pris en compte, les projections perdent de leur utilité. Néanmoins, l'analyse de sensibilité donne une idée de la combinaison de tendances susceptibles d'entraîner une amélioration durable des indicateurs d'endettement. La conjonction d'une

accélération de la croissance dans la zone de l'OCDE et d'une baisse du dollar, cette dernière se traduisant par une hausse des prix à l'exportation exprimés en dollars, aurait pour effet de réduire les ratios d'endettement, comme le ferait aussi une baisse des taux d'intérêt. La poursuite d'une politique d'ajustement se fondant uniquement sur la compression des importations permettrait aussi d'améliorer les ratios, mais probablement aux dépens de la croissance dans les pays débiteurs et certainement au prix d'une diminution des exportations de la zone de l'OCDE vers les pays en question.

C. Autres liens entre les pays débiteurs et la zone de l'OCDE

Les scénarios présentés ci-dessus se concentrent sur l'incidence d'une modification des conditions extérieures sur les principaux ratios financiers. Or, le modèle utilisé est avant tout un modèle de comptabilité de l'endettement. Il incorpore certaines relations comportementales de base jouant dans la détermination des prix du commerce extérieur et des volumes d'exportations, mais il ne tient guère compte des effets en retour vers le reste du monde de l'évolution propre des pays en développement, la partie ((endettement) du modèle se composant exclusivement d'identités. De ce fait même il n'est pas tenu compte des répercussions sur la zone de l'OCDE que peut avoir cette évolution des pays en développement.

Le comportement des importations en particulier appelle un examen plus approfondi, car les importations des pays emprunteurs ont des effets en retour sur l'activité économique aussi bien dans la zone de l'OCDE que dans ces pays eux-mêmes. Dans une période où de nombreux pays de l'échantillon retenu ne peuvent plus bénéficier de nouveaux crédits bancaires consortiaux librement accordés, il n'est sans doute pas irréaliste de supposer que la valeur des importations varie nécessairement de la même façon que celle des exportations. Cependant, de fortes pressions s'exercent actuellement, créanciers et gouvernements en sont bien conscients, en faveur d'un renversement de la tendance des pays endettés – depuis **1982** dans le cas des débiteurs à problèmes – à réduire leurs importations. Les volumes d'importations correspondant à chaque scénario sont indiqués dans le tableau **10**. Leur taux d'accroissement varie nettement d'un scénario à l'autre. C'est ainsi que, dans le scénario de base, le volume des importations des débiteurs à problèmes devrait progresser en moyenne d'environ 7 pour cent par an entre **1987** et **1990**. Avec les recettes d'exportations supplémentaires que procurerait à ces pays un relèvement de 1 point du taux de croissance du PIB réel de la zone de l'OCDE, ce volume pourrait augmenter en

moyenne de 10 pour cent par an durant la même période. Enfin, dans l'hypothèse où l'on trouverait les moyens de financer une expansion des importations telle que la balance courante des débiteurs à problèmes soit égale à zéro en 1989-90, les importations pourraient s'accroître en moyenne de 12 pour cent par an entre 1987 et 1990.

Ces écarts de volumes revêtent aussi de l'importance pour les pays de l'OCDE, dont 25 pour cent des exportations en valeur allaient en 1985 aux pays en développement. Les réductions d'importations opérées depuis 1982 par les pays débiteurs exercent un double effet en retour. Premièrement, dans la zone de l'OCDE, la baisse de revenu qui résulte de la diminution des exportations vers les pays débiteurs se traduit par une contraction de la demande de produits en provenance des pays en question. Deuxièmement, les échanges entre pays débiteurs, qui étaient en progression jusqu'à une période très récente, se sont ralentis sous l'effet de la réduction par ces pays de leurs importations.

Le modèle INTERLINK de l'OCDE permet d'examiner le processus par lequel la diminution (l'augmentation) des volumes importés par les pays débiteurs entraîne un ralentissement (une accélération) de la croissance du revenu réel de l'OCDE et donc une réduction (un accroissement) des exportations des pays débiteurs. Ce modèle opère un regroupement des pays hors OCDE. Les pays en développement y sont répartis en cinq groupes qui ne coïncident pas avec ceux du modèle de l'endettement : pays de l'OPEP à faible capacité d'absorption, pays de l'OPEP à forte capacité d'absorption, pays producteurs de pétrole n'appartenant pas à l'OPEP, nouveaux pays industriels et tous les autres pays en développement hors OCDE à faible revenu et à revenu intermédiaire. Des douze pays débiteurs considérés ici, onze figurent dans trois de ces groupes. L'Algérie, l'Indonésie, le Nigeria et le Venezuela appartiennent au groupe des pays de l'OPEP à forte capacité d'absorption, la Malaisie et le Mexique à celui des producteurs de pétrole hors OPEP, et l'Argentine, le Brésil, la Corée, les Philippines et la Thaïlande au groupe des nouveaux pays industriels.

Pour chacune des régions hors OCDE, INTERLINK incorpore une série d'équations qui déterminent les principaux éléments du compte des opérations courantes. Le volume des exportations est essentiellement une fonction de la croissance du revenu réel de l'OCDE tandis que les prix à l'exportation sont fonction des prix des produits de base et de l'énergie dans les échanges internationaux ainsi que des prix des produits manufacturés qui sont déterminés par la concurrence. Le volume des importations est fonction des recettes d'exportations réelles. Les autres éléments du compte des opérations courantes sont considérés soit comme exogènes, c'est le cas des transferts nets, soit comme endogènes, par exemple le revenu des investissements (fonction des encours de dettes et de créances et des

**Tableau 10. Indice de volume des importations
dans les différents scénarios^a**

Base 100 en 1985

		1986	1987	1988	1989	1990					
		1986	1987	1988	1989	1990	1986	1987	1988	1989	1990
201	A. Scénario de base										
	Débiteurs à problèmes	89.5	91.6	99.4	107.7	116.3					
	% de variation	-10.5	2.3	8.5	8.4	8.0					
	Débiteurs stables	95.2	98.2	104.6	111.4	118.5					
	% de variation	-4.8	3.2	6.5	6.5	6.4					
	Débiteurs pétroliers	68.3	61.6	64.7	67.8	71.0					
	% de variation	-31.7	-9.8	5.0	4.8	4.7					
	Débiteurs non pétroliers	112.8	123.7	134.2	145.3	157.2					
	% de variation	12.8	9.7	8.5	8.3	8.2					
	B. Croissance plus rapide des importations										
	Débiteurs à problèmes	99.6	111.8	129.4	147.0	155.6					
	% de variation	-0.4	12.2	15.7	13.6	5.8					
	Débiteurs stables	96.8	101.3	109.2	117.5	124.8					
	% de variation	-3.2	4.6	7.8	7.6	6.2					
	Débiteurs pétroliers	74.7	74.3	83.4	91.7	94.6					
	% de variation	-25.3	-0.5	12.2	10.0	3.2					
	Débiteurs non pétroliers	117.5	133.2	148.2	164.3	176.5					
	% de variation	17.5	13.4	11.3	10.8	7.4					
C. Relèvement de 1 point du taux de croissance de l'OCDE											
Débiteurs à problèmes	93.4	99.9	112.7	126.7	141.8						
% de variation	-6.6	7.0	12.8	12.4	11.9						
F. Dépréciation du dollar de 5% par an à partir de 1987											
Débiteurs à problèmes	89.5	91.7	99.4	107.5	115.7						
% de variation	-10.5	2.5	8.4	8.1	7.6						
Débiteurs stables	95.2	97.9	103.6	109.6	115.9						
% de variation	-4.8	2.8	5.8	5.8	5.7						
Débiteurs pétroliers	68.3	60.9	62.5	64.1	65.7						
% de variation	-31.7	-10.8	2.6	2.6	2.5						
Débiteurs non pétroliers	112.8	124.1	135.3	147.0	159.2						
% de variation	12.8	10.0	9.0	8.6	8.3						
G. Hausse de 10% des prix énergétiques en 1988											
Débiteurs à problèmes	89.5	91.6	102.1	109.8	118.5						
% de variation	-10.5	2.3	11.4	7.6	7.9						
Débiteurs stables	95.2	98.2	106.0	112.4	119.6						
% de variation	-4.8	3.2	7.9	6.1	6.4						
Débiteurs pétroliers	68.3	61.6	69.8	72.8	76.2						
% de variation	-31.7	-9.8	13.3	4.3	4.6						
Débiteurs non pétroliers	112.8	123.7	133.1	143.5	155.3						
% de variation	12.8	9.7	7.6	7.9	8.2						
H. Abaissement des prix des produits de base en 1986											
Débiteurs à problèmes	86.9	88.9	90.5	101.0	110.1						

Débiteurs stables	98.1	104.4	114.6	125.7	137.9
% de variation	-1.9	6.4	9.8	9.7	9.7
Débiteurs pétroliers	70.3	65.4	70.5	76.0	81.6
% de variation	-29.7	-7.0	7.8	7.8	7.4
Débiteurs non pétroliers	117.4	133.7	150.5	168.9	189.1
% de variation	17.4	13.9	12.6	12.2	11.9

% de variation	-13.1	2.2	8.7	8.4	8.1
Débiteurs stables	94.9	97.9	104.2	111.0	118.1
% de variation	-5.1	3.2	6.4	6.5	6.4
Débiteurs pétroliers	68.3	61.5	64.5	67.7	70.9
% de variation	-31.7	-10.0	4.9	5.0	4.7
Débiteurs non pétroliers	110.3	121.1	131.4	142.3	154.0
% de variation	10.3	9.8	8.5	8.3	8.2

a) Importations de biens et services à l'exclusion du revenu des investissements. Les volumes d'importations associés aux scénarios D et E (respectivement relèvement des taux d'intérêt à court terme aux Etats-Unis en 1986-90 et relèvement simultané du taux de croissance du PIB dans la zone OCDE et des taux d'intérêt à court terme aux Etats-Unis) ne figurent pas dans le tableau. En effet, les volumes d'importations associés au scénario D (taux d'intérêts plus élevés) sont les mêmes que dans le scénario de base et les volumes associés au scénario E (taux de croissance et taux d'intérêt plus élevés) sont les mêmes que dans le scénario C. Ces résultats découlent de l'hypothèse selon laquelle la variation des importations de biens et services dépend uniquement de celle des exportations de biens et services, déduction faite du revenu des investissements. Le relèvement des charges d'intérêts modifie la balance courante, et donc l'encours de la dette, mais pas les importations.

taux d'intérêt). Par conséquent, la partie hors OCDE du modèle INTERLINK et la partie du modèle de l'endettement concernant le compte des opérations courantes ont des structures similaires, mais elles ne se recoupent pas exactement.

Une simulation à l'aide du modèle INTERLINK met bien en évidence la relation entre une variation du volume des importations des pays hors OCDE et l'évolution de la conjoncture dans la zone de l'OCDE. Entre le scénario de base du modèle de l'endettement et celui où l'on suppose une croissance plus rapide du PIB réel de l'OCDE, il y a un écart de 3 pour cent par an sur le volume des importations des pays débiteurs. Donc une réduction exogène de 3 pour cent par an du volume des importations des pays hors OCDE dans le cadre du modèle INTERLINK ferait apparaître les répercussions à l'échelle mondiale des différences entre les deux scénarios du modèle de l'endettement, au moins quant à la variation des composantes du revenu national dans la zone de l'OCDE (et de l'évolution de la balance courante à l'extérieur de l'OCDE).

Dans une précédente étude touchant au même sujet (Larsen et al., 1983) on trouve une simulation comparable effectuée sur la base d'une réduction de 2 pour cent du volume des importations des pays hors OCDE. Comme ce type de simulation donne des résultats à peu près proportionnels (un choc de 2 pour cent ayant des effets équivalant *grasso* modo aux deux-tiers des effets d'un choc de 3 pour cent) et qu'il est intéressant de voir comment les multiplicateurs du modèle se modifient avec le temps, on a effectué une nouvelle simulation en partant d'une réduction de 2 pour cent du volume des importations. Une réduction exogène de 2 pour cent par an du volume des importations de biens et de services est ainsi imposée durant une période de trois ans aux pays de l'OPEP à forte capacité d'absorption, aux producteurs de pétrole n'appartenant pas à l'OPEP et aux nouveaux pays industrialisés, étant admis que les effets de la politique budgétaire en termes réels ainsi que le taux de croissance monétaire dans les pays de l'OCDE restent inchangés.

Etant donné que les ventes aux trois groupes considérés représentent environ 20 pour cent du total des exportations des pays de l'OCDE, et que ces dernières contribuent pour environ 20 pour cent au revenu de la zone, la réduction initiale de 2 pour cent du volume des importations entraîne une baisse d'environ 0.08 pour cent du PIB réel de l'OCDE. Après le choc initial, une série d'effets secondaires se manifestent. La baisse du PIB entraîne une diminution des importations de la zone de l'OCDE et donc des exportations à destination de celle-ci des pays hors OCDE. Du même coup, ces derniers voient se contracter leurs recettes d'exportations et réduisent dès lors leurs importations en provenance des pays de l'OCDE et du reste du monde. De plus, la diminution du PIB réel de l'OCDE tend à faire baisser les prix des produits de base, d'où une nouvelle réduction des recettes d'exportations et du

Tableau 11. **Simulation sur un volume d'importations de biens et de services inférieur de 2 pour cent par an pour trois groupes de pays non-membres de l'OCDE dans Interlink**

Écarts par rapport aux résultats de base exprimés en pourcentages de variation

	Année 1	Année 2	Année 3
Total OCDE			
PIB réel	-0.1	-0.2	-0.2
Volume des exportations^a	-0.4	-0.7	-0.7
Volume des importations^a	-0.2	-0.3	-0.4
Variation de la balance courante (en milliards de \$)	-3.6	-9.8	-18.9
Pays n'appartenant pas à l'OCDE			
Pays de l'OPEP à forte capacité d'absorption			
Volume des exportations^a	-0.4	-0.6	-0.7
Volume des importations^a	-1.4	-2.4	-2.8
Pays producteurs de pétrole n'appartenant pas à l'OPEP			
Volume des exportations^a	-0.4	-0.8	-0.8
Volume des importations^a	-1.4	-2.3	-2.6
Nouveaux pays industriels			
Volume des exportations^a	-0.4	-0.8	-0.8
Volume des importations^a	-1.5	-2.4	-2.8
Variation de la balance courante (en milliards de \$)	3.7	9.9	19.1

a Importations et exportations de biens et services sur la base des comptes nationaux.

volume des importations des pays hors **OCDE**. La somme de ces effets sur trois années apparaît au tableau 11. La réduction de 2 pour cent du volume des importations de ces trois groupes de pays en développement non-Membres de **l'OCDE** se traduit en fin de période pour la zone de **l'OCDE** par un **PIB** réel inférieur de 0.2 pour cent, un volume d'exportations réduit de 0.7 pour cent et un volume d'importations minoré de 0.4 pour cent. Les exportations des trois régions en développement considérées sont inférieures de 0.8 pour cent aux chiffres des projections de base. La dégradation de la balance courante de la zone de **l'OCDE** est à peu près équivalente à l'amélioration de celle des trois régions en développement.

Les ordres de grandeur ainsi obtenus sont loin d'être négligeables. L'écart entre le volume d'importations des pays débiteurs associé au taux de croissance du **PIB** réel de **l'OCDE** retenu dans le scénario de base et le volume d'importations

associé à un taux de croissance supérieur de 1 point est égal à 0.3 pour cent du PIB de la zone (ce chiffre, qui correspond à une réduction de 3 pour cent du volume des importations, étant calculé de façon proportionnelle par référence aux 0.2 pour cent obtenus pour une réduction de 2 pour cent du volume des importations). En fait, ce résultat est une sous-estimation, puisqu'il repose sur une réduction des importations dans seulement trois des cinq groupes de pays en développement hors OCDE figurant dans le modèle INTERLINK. Si l'on tenait compte de l'ensemble de ces groupes dans la simulation, la baisse du PIB réel de l'OCDE serait plus proche de 0.4 pour cent.

Les ordres de grandeur spécifiques dépendent des paramètres spécifiés dans le système INTERLINK, lesquels comportent un certain degré d'incertitude. Ils dépendent aussi des réactions propres de la politique gouvernementale retenues par hypothèse dans la simulation. Mais l'impression générale qui se dégage de tout un ensemble de valeurs des paramètres et d'hypothèses concernant les politiques des gouvernements reste que la tendance à la réduction des importations dans les pays en développement, parmi lesquels les pays débiteurs constituent un groupe bien représentatif, influe non seulement sur les perspectives de développement de ces pays, mais aussi sur l'évolution de la croissance des pays de l'OCDE et vice versa.

CONCLUSIONS

La situation financière des pays en développement lourdement endettés est étroitement liée à la conjoncture économique dans la zone de l'OCDE, encore que la situation des pays en développement eux-mêmes joue aussi un rôle déterminant. La demande d'importations de l'OCDE, les prix des produits dans les échanges internationaux, les taux de change et les taux d'intérêt sont autant de facteurs influant sur le compte des opérations courantes des pays en développement. Celui-ci détermine à son tour l'encours de leurs dettes et de leurs créances et, finalement, le volume des flux de financement. Le comportement des établissements prêteurs est capital pour la détermination des flux financiers en direction des pays en développement, mais on ne l'a pas étudié ici.

Un modèle simple liant les ratios d'endettement de plusieurs groupes de pays débiteurs à l'évolution prévue de la conjoncture dans la zone de l'OCDE montre que, pour une série donnée d'hypothèses de base, le ratio charges d'intérêts/exportations des groupes en question pourrait diminuer au cours des cinq prochaines

années. Le ratio *dette/exportations* de ces groupes (à l'exception de celui des débiteurs non exportateurs de pétrole) pourrait augmenter en **1986** et au début de **1987** pour diminuer par la suite. Ces résultats supposent toutefois que la croissance des importations de ces pays restera lente. L'apparition éventuelle de diverses tendances dans la zone de l'OCDE, notamment une accélération de la croissance du PIB réel, une baisse des taux d'intérêt et un fléchissement du taux de change effectif du dollar, pourrait relancer la progression en volume des importations des pays en développement et améliorer leurs ratios financiers, la situation de ces pays étant susceptible de s'éclaircir encore si ces tendances s'accroissent.

La persistance d'un faible rythme de croissance des importations des pays débiteurs freinerait la progression du revenu de l'OCDE. A l'inverse, une croissance plus rapide de ces importations grâce à de nouveaux apports financiers se répercuterait sur la croissance économique de l'OCDE puis, par contrecoup, sur le volume des exportations des pays débiteurs et donc sur leurs importations et ainsi de suite, encore que le processus s'amortisse rapidement. De même, un premier « coup de pouce » à la croissance du revenu réel de l'OCDE se traduirait par un accroissement du volume des exportations et des importations des pays en développement qui entraînerait à son tour une nouvelle accélération de la croissance du revenu de l'OCDE. Sans une amélioration des recettes d'exportations, par le biais des liaisons économiques examinées plus haut, ou une nouvelle et durable baisse des taux d'intérêt, le volume des importations des pays débiteurs ne peut augmenter fortement qu'au prix d'une détérioration des ratios financiers. De la même façon, un accroissement des flux de financement sans amélioration des recettes d'exportations permettrait d'augmenter les volumes importés, mais au détriment des ratios financiers. L'accroissement simultané des recettes d'exportations et des flux de financement permettrait aux pays débiteurs d'importer davantage tout en réduisant leurs ratios *dette/exportations* et charges d'intérêts/exportations.

APPENDICE

1. Résultats de la régression de l'élasticité du volume d'exportations des pays en développement par rapport au revenu réel de l'OCDE

L'équation de base estimée est de la forme :

$$\text{Log}(XVi) = a + b \cdot \text{Log}(PXi/PGDP) + c \cdot \text{Log}(GDPV) + d \cdot \text{DUM}$$

où XVi = exportations en volume du groupe de débiteurs i , PXi = indice de valeur unitaire des exportations du groupe de débiteurs i , $PGDP$ est l'indice implicite des prix du PIB de l'OCDE, $GDPV$ est un indice du PIB réel de l'OCDE et DUM une variable auxiliaire qui est soit égale à 1 dans les années 70 et à 0 les autres années, soit égale à 1 dans les années 80 et à 0 les autres années. Pour deux des groupes, on peut, en affectant un coefficient significatif à la variable auxiliaire, identifier soit une tendance positive dans les années 70 soit une tendance négative dans les années 80, mais la valeur du coefficient n'est pas élevée et l'effet sur le coefficient le plus intéressant, c , n'est pas important non plus.

Comme on l'a vu dans le corps du texte, certaines modifications ont été apportées aux variables XVi , $PGDP$ et $GDPV$. Pour tous les groupes, PXi est égal à la valeur unitaire des exportations de chaque pays du groupe pondérée par la part de chaque pays dans le total des exportations. Dans un premier temps, XVi est calculé de la même façon, l'indice de valeur unitaire des exportations totales de chaque pays étant pondéré par la part de ses exportations. Sous sa forme modifiée, XVi est égal au total des exportations vers l'OCDE d'un groupe de débiteurs donné, divisé par PXi . Sous leur forme initiale, $PGDP$ et $GDPV$ correspondent aux agrégats classiques de l'OCDE pondérés par le PIB de l'année de base exprimé en dollars. Sous leur forme modifiée, on les calcule en pondérant les variables $PGDP$ et $GDPV$ de chaque pays de l'OCDE par la part de chacun de ces pays dans les exportations vers l'OCDE du groupe de débiteurs considéré. Le tableau ci-après indique, pour chaque groupe, les résultats des deux régressions, sauf les variables accessoires et les corrections de corrélations sériales. Dans chaque cas, la première régression utilise la variable XV modifiée et les variables $PGDP$ et $GDPV$ initiales, tandis que la seconde utilise la variable XV modifiée et les variables $PGDP$ et $GDPV$ modifiées. Les régressions sont effectuées sur la base de données annuelles couvrant la période **1965-1984**. Les variables sont représentées sous forme logarithmique. Les valeurs des t de Student sont indiquées entre parenthèses.

Ces régressions appellent plusieurs remarques. Premièrement, le coefficient des prix relatifs est souvent affecté du mauvais signe et/ou statistiquement non significatif. Ce n'est pas inhabituel dans des équations de volume d'exportations de ce type. Deuxièmement, on observe une forte corrélation sériale, ce qui signifie que des variables essentielles ont été omises. Il pourrait s'agir entre autres des facteurs de l'offre, qui sont sans doute particulièrement importants dans des pays comme la Corée dont la capacité d'exporter s'est sensiblement accrue dans les vingt dernières années. L'adjonction de variables auxiliaires tend à atténuer le problème, sans toutefois l'éliminer. Troisièmement, la valeur de la constante diffère beaucoup d'un groupe à l'autre. Plutôt que d'utiliser la constante estimée pour chaque groupe dans l'équation de volumes d'exportations du

Coefficient:	<i>a</i>	<i>b</i>	<i>c</i>	\bar{R}^2	<i>DW</i>
Débiteurs a problèmes					
standard	-3.8 (-7.8)	0.2 (1.3)	1.6 (13.0)	0.95	1.4
modifié	-4.4 (-10.3)	0.15 (1.2)	1.8 (14.5)	0.96	1.5
Débiteurs stables :					
standard	-6.7 (-14.3)	0.4 (3.4)	2.1 (11.8)	0.97	0.6
modifié	-9.2 (-8.7)	0.4 (2.4)	2.6 (7.2)	0.95	0.3
Débiteurs pétroliers :					
standard	1.4 (3.2)	-0.8 (-1.9)	0.8 (5.9)	0.82	1.6
modifié	0.2 (0.3)	-0.7 (-1.6)	1.0 (5.1)	0.79	1.3
Débiteurs non pétroliers :					
standard	-5.6 (-6.3)	-0.2 (-1.3)	2.4 (23.2)	0.97	0.4
modifié	-8.2 (-9.8)	-0.1 (-0.5)	2.8 (28.3)	0.98	0.7

modèle de l'endettement, on a imposé une constante égale à -3 dérivée des équations estimées pour l'ensemble des pays en développement non pétroliers. Les élasticités des produits pondérées pour former les élasticités des groupes dans l'équation de volumes d'exportations du modèle de l'endettement proviennent également des équations estimées pour l'ensemble des pays en développement non pétroliers.

2. Explication des variables-clés figurant dans les tableaux 7-9 et autres résultats des simulations

Les variables figurant dans les tableaux indiqués sont exprimées en milliards de dollars (pour les cinq premières) ou sous forme de rapports (pour les deux dernières). Il s'agit des variables suivantes :

- Export. Exportations de produits et de services, déduction faite du revenu des investissements
- Import. Importations de produits et de services, déduction faite du revenu des investissements
- Ch. int. Charges d'intérêts
- BC Solde de la balance courante
- Dette Encours de la dette
- D/E Ratio dette/exportations
- I/E Ratio charges d'intérêts/exportations

**Tableau A1. Relèvement de 1 point du taux de croissance
du PIB réel de l'OCDE 1986-1990.**

	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Débiteurs à problèmes						
Exportations	104.72	105.87	111.06	122.89	136.02	150.60
Importations	73.04	74.18	79.37	91.21	104.34	118.91
Ch. Int.	35.27	30.01	26.80	26.10	25.36	25.04
BC	-0.13	4.28	7.14	7.94	8.80	9.18
Dette	338.71	342.85	340.21	336.77	332.47	327.79
D/E	3.05	3.08	2.93	2.63	2.35	2.10
I/E	0.32	0.27	0.23	0.20	0.18	0.16
Débiteurs stables						
Exportations	94.33	99.01	104.94	116.82	130.07	144.85
Importations	90.00	94.68	100.61	112.49	125.73	140.51
Ch. int.	11.42	11.15	10.25	10.65	11.10	11.58
BC	-7.60	-7.68	-6.91	-7.37	-7.79	-8.26
Dette	142.74	52.56	158.56	165.43	172.72	180.48
D/E	1.44	1.48	1.45	1.37	1.29	1.21
I/E	0.12	0.11	0.09	0.09	0.08	0.08
Débiteurs pétroliers						
Exportations	88.96	74.33	71.05	76.23	81.80	87.81
Importations	69.89	55.26	51.98	57.16	62.74	68.74
Ch. Int.	18.83	16.22	14.81	14.71	14.50	14.48
BC	0.94	2.75	3.97	4.13	4.27	4.32
Dette	192.19	196.03	196.06	195.93	195.66	195.34
D/E	2.04	2.49	2.61	2.44	2.28	2.12
I/E	0.20	0.21	0.20	0.18	0.17	0.16
Débiteurs non pétroliers						
Exportations	110.10	130.55	144.95	163.49	184.29	207.63
Importations	93.14	113.60	128.00	146.53	167.34	190.68
Ch. Int.	27.86	24.94	22.24	22.04	21.95	22.14
BC	-8.67	-6.15	-3.74	-3.56	-3.26	-3.40
Dette	289.26	299.38	302.71	306.27	309.53	312.93
D/E	2.49	2.20	2.02	1.82	1.63	1.47
I/E	0.24	0.18	0.15	0.13	0.12	0.10

**Tableau A2. Relèvement de 1 point des taux d'intérêt
à court terme aux Etats-Unis 1986-1990**

	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Débiteurs à problèmes						
Exportations	104.72	102.53	104.04	111.38	119.26	127.69
Importations	73.04	70.84	72.35	79.70	87.57	96.01
Ch. Int.	35.27	33.67	30.76	30.33	29.86	29.84
BC	-0.13	1.07	3.65	4.20	4.80	4.90
Dette	338.71	346.06	346.91	347.21	346.91	346.51
D/E	3.05	3.19	3.16	2.96	2.77	2.59
I/E	0.32	0.31	0.28	0.26	0.24	0.22
Débiteurs stables						
Exportations	94.33	95.85	98.28	105.84	113.99	122.77
Importations	90.00	91.52	93.94	101.50	109.65	118.44
Ch. Int.	11.42	12.25	11.49	12.01	12.59	13.22
BC	-7.60	-8.52	-7.88	-8.46	-9.01	-9.62
Dette	142.74	153.40	160.38	168.34	176.85	185.96
D/E	1.44	1.53	1.56	1.53	1.49	1.46
I/E	0.12	0.12	0.11	0.11	0.11	0.10
Débiteurs pétroliers						
Exportations	88.96	72.60	67.72	70.92	74.28	77.80
Importations	69.89	53.53	48.65	51.85	55.21	58.73
Ch. Int.	18.83	18.12	16.87	16.91	16.84	16.97
BC	0.94	1.24	2.32	2.35	2.35	2.26
Dette	192.19	197.54	199.23	200.88	202.53	204.27
D/E	2.04	2.56	2.76	2.66	2.57	2.48
I/E	0.20	0.23	0.23	0.22	0.21	0.21
Débiteurs non pétroliers						
Exportations	110.10	125.78	134.60	146.30	158.97	172.67
Importations	93.14	108.83	117.64	129.35	142.01	155.71
Ch. Int.	27.86	27.80	25.39	25.44	25.61	26.08
BC	-8.67	-8.70	-6.55	-6.60	-6.56	-6.98
Dette	289.26	301.92	308.07	314.67	321.23	328.21
D/E	2.49	2.29	2.20	2.07	1.95	1.84
I/E	0.24	0.21	0.18	0.17	0.16	0.15

Tableau A3. Relèvement du taux de croissance et des taux d'intérêt

	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Débiteurs à problèmes						
Exportations	104.72	105.87	111.06	122.89	136.02	150.60
Importations	73.04	74.18	79.37	91.21	104.34	118.91
Ch. Int.	35.27	33.67	30.76	30.33	29.86	29.84
BC	-0.13	1.07	3.65	4.20	4.80	4.90
Dette	338.71	346.06	346.91	347.21	346.91	346.51
D/E	3.05	3.09	2.97	2.70	2.44	2.21
I/E	0.32	0.30	0.26	0.24	0.21	0.19
Débiteurs stables						
Exportations	94.33	99.01	104.94	116.82	130.07	144.85
Importations	90.00	94.68	100.61	112.49	125.73	140.51
Ch. Int.	11.42	12.25	11.49	12.01	12.59	13.22
BC	-7.60	-8.52	-7.88	-8.46	-9.01	-9.62
Dette	142.74	153.40	160.38	168.34	176.85	185.96
D/E	1.44	1.48	1.47	1.39	1.32	1.25
I/E	0.12	0.12	0.11	0.10	0.09	0.09
Débiteurs pétroliers						
Exportations	88.96	74.33	71.05	76.23	81.80	87.81
Importations	69.89	55.26	51.98	57.16	62.74	68.74
Ch. Int.	18.83	18.12	16.87	16.91	16.84	16.97
BC	0.94	1.24	2.32	2.35	2.35	2.26
Dette	192.19	197.54	199.23	200.88	202.53	204.27
D/E	2.04	2.50	2.64	2.49	2.35	2.21
I/E	0.20	0.23	0.22	0.21	0.20	0.18
Débiteurs non pétroliers						
Export.	110.10	130.55	144.95	163.49	184.29	207.63
Import.	93.14	113.60	128.00	146.53	167.34	190.68
Ch. Int.	27.86	27.80	25.39	25.44	25.61	26.08
BC	-8.67	-8.70	-6.55	-6.60	-6.56	-6.98
Dette	289.26	301.92	308.07	314.67	321.23	328.21
D/E	2.49	2.21	2.05	1.86	1.69	1.54
I/E	0.24	0.20	0.17	0.15	0.13	0.12

Tableau A4. Dépréciation du dollar de 5% par an 1987-1990

	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Débiteurs à problèmes						
Exportations	104.72	102.53	105.68	116.76	129.09	142.82
Importations	73.04	70.84	74.00	85.07	97.40	111.13
Ch. Int.	35.27	30.01	26.80	26.31	25.79	25.72
BC	-0.13	4.28	7.14	7.84	8.59	8.86
Dettes	338.71	342.85	343.09	342.75	341.78	340.66
D/E	3.05	3.17	3.09	2.80	2.54	2.29
I/E	0.32	0.28	0.24	0.22	0.19	0.17
Débiteurs stables						
Exportations	94.33	95.85	99.97	111.41	124.25	138.66
Importations	90.00	91.52	95.64	107.08	119.91	134.32
Ch. Int.	11.42	11.15	10.25	10.81	11.44	12.13
BC	-7.60	-7.68	-6.91	-7.47	-8.02	-8.63
Dettes	142.74	152.56	160.98	170.59	180.99	192.27
D/E	1.44	1.52	1.55	1.48	1.41	1.35
I/E	0.12	0.11	0.10	0.09	0.09	0.08
Débiteurs pétroliers						
Exportations	88.96	72.60	68.27	72.70	77.49	82.66
Importations	69.89	53.53	49.20	53.63	58.42	63.59
Ch. Int.	18.83	16.22	14.81	14.85	14.78	14.92
BC	0.94	2.75	3.97	4.08	4.17	4.17
Dettes	192.19	196.03	197.98	199.92	201.87	203.93
D/E	2.04	2.55	2.74	2.60	2.47	2.34
I/E	0.20	0.21	0.20	0.19	0.18	0.17
Débiteurs non pétroliers						
Exportations	110.10	125.78	137.38	155.47	175.85	198.81
Importations	93.14	108.83	120.43	138.52	158.90	181.86
Ch. Int.	27.86	24.94	22.24	22.27	22.44	22.92
BC	-8.67	-6.15	-3.74	-3.71	-3.60	-3.93
Dettes	289.26	299.38	306.09	313.41	320.90	329.01
D/E	2.49	2.28	2.15	1.95	1.77	1.61
I/E	0.24	0.19	0.16	0.14	0.12	0.11

**Tableau A5. Relèvement de 10% des prix nominaux du pétrole
1988-1990 avec quelques effets en retour
dans la zone de l'OCDE**

	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Débiteurs a problèmes						
Exportations	104.72	102.53	104.04	114.32	122.13	130.72
Importations	73.04	70.84	72.35	82.63	90.44	99.04
Ch. Int.	35.27	30.01	26.80	26.10	25.36	25.04
BC	-0.13	4.28	7.14	7.94	8.80	9.18
Dette	338.71	342.85	340.21	336.77	332.47	327.79
D/E	3.05	3.17	3.11	2.81	2.61	2.41
I/E	0.32	0.28	0.25	0.22	0.20	0.18
Débiteurs stables						
Exportations	94.33	95.85	98.28	108.27	116.35	125.28
Importations	90.00	91.52	93.94	103.93	112.02	120.95
Ch. Int.	11.42	11.15	10.25	10.65	11.10	11.58
BC	-7.60	-7.68	-6.91	-7.37	-7.79	-8.26
Dette	142.74	152.56	158.56	165.43	172.72	180.48
D/E	1.44	1.52	1.55	1.47	1.43	1.40
I/E	0.12	0.11	0.10	0.09	0.09	0.09
Débiteurs pétroliers						
Exportations	88.96	72.60	67.72	75.30	78.70	82.41
Importations	69.89	53.53	48.65	56.23	59.64	63.34
Ch. Int.	18.83	16.22	14.81	14.71	14.50	14.48
BC	0.94	2.75	3.97	4.13	4.27	4.32
Dette	192.19	196.03	196.06	195.93	195.66	195.34
D/E	2.04	2.55	2.73	2.47	2.36	2.26
I/E	0.20	0.21	0.21	0.19	0.18	0.17
Débiteurs non pétroliers						
Exportations	110.10	125.78	134.60	147.29	159.77	173.60
Importations	93.14	108.83	117.64	130.33	142.82	156.65
Ch. Int.	27.86	24.94	22.24	22.04	21.95	22.14
BC	-8.67	-6.15	-3.74	-3.56	-3.26	-3.40
Dette	289.26	299.38	302.71	306.27	309.53	312.93
D/E	2.49	2.28	2.16	2.01	1.87	1.75
I/E	0.24	0.19	0.16	0.14	0.13	0.12

**Tableau A6. Abaissement du taux de croissance
des prix des produits de base en 1986**

	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Débiteurs à problèmes						
Exportations	104.72	99.61	100.89	108.00	115.60	123.76
Importations	73.04	67.92	69.21	76.31	83.92	92.07
Ch. Int.	35.27	30.01	26.80	26.10	25.36	25.04
BC	-0.13	4.28	7.14	7.94	8.80	9.18
Dette	338.71	342.85	340.21	336.77	332.47	327.79
D/E	3.05	3.26	3.21	2.97	2.75	2.54
I/E	0.32	0.29	0.25	0.23	0.21	0.19
Débiteurs stables						
Exportations	94.33	94.18	96.46	103.87	111.86	120.46
Importations	90.00	89.85	92.13	99.54	107.52	116.13
Ch. Int.	11.42	11.15	10.25	10.65	11.10	11.58
BC	-7.60	-7.68	-6.91	-7.37	-7.79	-8.26
Dette	142.74	152.56	158.56	165.43	172.72	180.48
D/E	1.44	1.55	1.58	1.53	1.49	1.45
I/E	0.12	0.11	0.10	0.10	0.10	0.09
Débiteurs pétroliers						
Exportations	88.96	71.83	66.90	70.05	73.36	76.83
Importations	69.89	52.76	47.83	50.99	54.29	57.76
Ch. Int.	18.83	16.22	14.81	14.71	14.50	14.48
BC	0.94	2.75	3.97	4.13	4.27	4.32
Dette	192.19	196.03	196.06	195.93	195.66	195.34
D/E	2.04	2.57	2.76	2.64	2.53	2.41
I/E	0.20	0.21	0.21	0.20	0.19	0.18
Débiteurs non pétroliers						
Exportations	110.10	121.97	130.46	141.82	154.10	167.39
Importations	93.14	105.01	113.50	124.86	137.15	150.44
Ch. Int.	27.86	24.94	22.24	22.04	21.95	22.14
BC	-8.67	-6.15	-3.74	-3.56	-3.26	-3.40
Dette	289.26	299.38	302.71	306.27	309.53	312.93
D/E	2.49	2.35	2.23	2.08	1.94	1.81
I/E	0.24	0.20	0.16	0.15	0.14	0.13

Tableau A7. Décomposition du ratio dette/exportations

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Débiteurs à problèmes										
Variation du ratio	0.34	0.77	0.17	-0.23	0.24	0.12	-0.06	-0.23	-0.22	-0.21
Due à :										
Intérêts dus	0.24	0.35	0.33	0.32	0.32	0.28	0.25	0.22	0.20	0.19
Croissance des exportations	-0.06	0.38	0.08	-0.33	0.17	0.08	-0.03	-0.20	-0.19	-0.17
Balance courante	0.04	-0.03	-0.28	-0.38	-0.34	-0.34	-0.34	-0.32	-0.30	-0.28
Autres	0.13	0.07	0.04	0.15	0.10	0.11	0.07	0.07	0.06	0.06
Débiteurs stables										
Variation du ratio	0.07	0.20	0.11	-0.05	0.14	0.08	0.02	-0.04	-0.04	-0.04
Due à :										
Intérêts dus	0.10	0.11	0.10	0.11	0.12	0.11	0.10	0.10	0.09	0.09
Croissance des exportations	-0.08	0.03	-0.02	-0.13	0.02	-0.02	-0.03	-0.11	-0.10	-0.10
Balance courante	-0.04	-0.01	0.00	-0.09	-0.09	-0.09	-0.08	-0.08	-0.07	-0.07
Autres	0.10	0.07	0.03	0.07	0.09	0.07	0.04	0.04	0.04	0.04
Débiteurs pétroliers										
Variation du ratio	0.23	0.47	0.19	-0.19	0.16	0.51	0.18	-0.12	-0.11	-0.11
Due à :										
Intérêts dus	0.14	0.20	0.19	0.21	0.20	0.21	0.21	0.20	0.19	0.18
Croissance des exportations	-0.04	0.25	0.13	-0.19	0.12	0.46	0.18	-0.12	-0.11	-0.11
Balance courante	-0.05	-0.03	-0.24	-0.32	-0.26	-0.30	-0.32	-0.31	-0.30	-0.28
Autres	0.17	0.05	0.10	0.11	0.09	0.14	0.12	0.11	0.11	0.10
Débiteurs non pétroliers										
Variation du ratio	0.19	0.46	0.04	-0.10	0.18	-0.21	-0.12	-0.12	-0.14	-0.13
Due à :										
Intérêts dus	0.22	0.28	0.24	0.24	0.24	0.19	0.16	0.15	0.13	0.12
Croissance des exportations	-0.15	0.10	-0.11	-0.27	0.04	-0.29	-0.14	-0.17	-0.16	-0.15
Balance courante	0.06	-0.01	-0.08	-0.18	-0.20	-0.17	-0.16	-0.15	-0.14	-0.13
Autres	0.06	0.09	-0.02	0.11	0.09	0.06	0.02	0.02	0.02	0.02

3. Analyse des composantes du ratio dette/exportations

i) Décomposition du ratio dette/exportations

On peut décomposer le ratio dette/exportations de façon à séparer les variations du ratio en quatre parties :

1. Contribution de la balance courante, après déduction des intérêts dus ;
2. Contribution des intérêts dus ;
3. Contribution de la croissance des exportations ;
4. Contribution de tous les autres postes de la balance des paiements, erreurs et omissions, et autres opérations, y compris fuites de capitaux, augmentations de réserves, entrées d'investissements directs et modifications de valeurs résultant des réalignements de parités.

Cette décomposition peut se résumer par l'identité suivante, dont la méthode de calcul est exposée plus loin :

$$\frac{D_t}{X_t} = \frac{D_{t-1}}{X_{t-1}} - \frac{(X_t - M_t)}{X_t} + \frac{R_t}{X_t} - \frac{(X_t - X_{t-1})}{X_{t-1}} * \frac{D_{t-1}}{X_t} + \frac{F_t}{X_t}$$

où D_t représente l'encours de la dette, X_t les exportations de produits et de services et les transferts nets, M_t les importations de biens et de services, déduction faite du revenu des investissements, R_t les revenus d'investissements inscrits au débit et F_t tous les autres flux. Le premier terme du membre de droite de l'identité représente la balance courante, déduction faite des intérêts dus. En cas d'excédent, le ratio diminue. Le deuxième terme, qui désigne les intérêts dus, a pour effet d'accroître le ratio lorsqu'il est positif. Le troisième terme, qui correspond au taux de croissance des exportations multiplié par l'encours de la dette, fait baisser le ratio lorsqu'il est positif. Le dernier terme est un résidu, dont les différentes composantes agissent dans des sens différents. Par exemple, les accroissements de réserves et les fuites de capitaux font augmenter le ratio, les apports d'investissements directs le font diminuer.

Cette décomposition permet notamment d'illustrer la façon dont les facteurs extérieurs aux pays débiteurs, d'une part, et les facteurs intérieurs à ces pays, d'autre part, contribuent aux variations du ratio dette/exportations. Certes, aucun des quatre termes n'est purement interne ou purement externe par rapport aux pays débiteurs. Les intérêts dus varient avec les taux d'intérêt du marché, qui sont déterminés en dehors des pays débiteurs. Néanmoins, les paiements d'intérêts sont fonction de l'encours de la dette, lequel résulte d'évolutions antérieures internes aussi bien qu'externes. La balance courante après déduction du revenu des investissements est commandée par un ensemble de facteurs internes (croissance des importations) et externes (croissance des exportations). Le taux de croissance des exportations est externe par nature, encore qu'il soit multiplié par le ratio dette/exportations de la période précédente, qui est fonction de tous les facteurs mentionnés. De plus, la croissance des exportations peut être influencée par la politique intérieure du pays. Le terme résiduel, enfin, contient des facteurs qui, tout en étant internes, sont quand même influencés par l'évolution de la situation extérieure (modification des réserves, fuite des capitaux), d'autres qui sont à la fois internes et externes (flux d'investissements directs) et d'autres encore qui sont purement externes (changements de valeur des devises vis-à-vis du dollar). Ce terme tient compte aussi des erreurs et omissions ; il faut donc l'interpréter avec prudence.

Malgré toutes les nuances à prendre en compte, la décomposition du ratio dette/exportations montre comment les différents facteurs font varier le ratio au fil du temps, et aussi comment ce dernier pourrait se modifier dans la période à venir sous l'effet des tendances externes prévues. Le tableau A7 présente l'évolution des composantes du ratio dans la période récente et durant la période de projection, en se fondant sur le scénario de base.

L'évolution des composantes du ratio dette/exportations entre 1981 et 1985 met en évidence les différences entre les débiteurs à problèmes et les débiteurs stables. La contribution des versements d'intérêts est trois fois plus importante pour les premiers que pour les seconds, du fait que l'encours de leur dette est proportionnellement plus élevé et que la part de la dette assortie de taux variables est plus importante. La contribution du taux de croissance des exportations est plus irrégulière pour les débiteurs à problèmes que pour les débiteurs stables : en effet, la récession de 1982 et la reprise de 1984 dans la zone de l'OCDE ont eu des répercussions plus marquées sur le ratio des pays à problèmes. Avec la forte réduction des importations qui a suivi le déclenchement de la « crise de l'endettement » en 1982, la contribution de la balance courante après déduction du revenu des investissements a généralement eu pour effet de réduire le ratio dette/exportations. Cet effet est plus important pour les débiteurs à problèmes que pour les débiteurs stables car les premiers ont réduit leurs importations dans des proportions beaucoup plus fortes. Si l'on considère maintenant la distinction entre pays pétroliers et pays non pétroliers, la principale différence que l'on relève dans l'évolution de leurs ratios dette/exportations respectifs tient à la contribution du taux de croissance des exportations et de la balance courante. A mesure que les prix pétroliers redescendaient des niveaux maximums atteints en 1980-81, les exportateurs de pétrole ont davantage joué sur la réduction de leurs importations, c'est-à-dire sur le solde de leur balance courante, alors que le groupe des pays non exportateurs de pétrole voyaient s'accroître la croissance de ses exportations, notamment en 1983-84.

On peut distinguer deux phases successives dans l'évolution du ratio dette/exportations au cours de la période de projection : d'abord une détérioration en 1986-87, puis une amélioration les années suivantes. La composante ((intérêts dus) (qui tend à faire augmenter le ratio) diminue de façon régulière dans les quatre groupes tout au long de la période de projection, tandis que l'amélioration résultant du solde courant après déduction des intérêts dus s'atténue lentement. La contribution du terme résiduel est assez stable. La seule composante qui varie de façon réellement marquée durant la période considérée est la croissance des exportations. Pour tous les groupes, sauf celui des pays non exportateurs de pétrole, la croissance des exportations est neutre ou bien elle augmente le ratio dette/exportations en 1986-87, comme cela a été le cas en 1985, pour le réduire par la suite. Dans le groupe des débiteurs non pétroliers, la croissance des exportations tend à faire baisser le ratio pendant toute la période considérée.

Les différents scénarios envisagés donnent une configuration différente des composantes du ratio dette/exportations, la contribution de chacune variant comme prévu. Dans l'hypothèse d'une croissance plus élevée dans la zone de l'OCDE, l'expansion des exportations tire le ratio vers le bas ; dans l'hypothèse de taux d'intérêt plus élevés, la composante des intérêts dus augmente fortement ; dans l'hypothèse de croissance plus rapide des importations, enfin, le solde de la balance courante devient positif (pour la première fois depuis 1981 ou même avant, suivant les groupes).