

9 0 3 3 0 7

ROYAUME DU MAROC

العدد 903307

الجمهورية المغربية
CENTRE NATIONAL DE DOCUMENTATION

SERVICE DE REPRODUCTION
ET IMPRIMERIE



مركز التوثيق والدراسات
ص.ب 820 الرباط

BP 820 RABAT

F

1

LA BANCAIRISATION DE LA DETTE EXTERIEURE DES PAYS EN DEVELOPPEMENT

Mohammed HALOUI

Le trait dominant de l'évolution récente du financement international du développement est sans doute le rôle croissant qu'y joue le système bancaire privé, et, au premier chef, les banques internationales. Les pays en développement ont cherché à réaliser des programmes ambitieux de développement et ce, malgré l'inflation mondiale et la détérioration des termes de l'échange de la majorité de ces pays non exportateurs de pétrole. Ils ont connu ainsi d'énormes déficits extérieurs sans commune mesure avec les possibilités traditionnelles de financement. En chiffres ronds, l'aide publique au développement (APD) n'a pas progressé et a eu tendance à s'écartier de l'objectif de 0,7% au lieu de s'en rapprocher. Les emprunts sur les marchés internationaux de capitaux (M.I.C.) se sont accrus rapidement, mais par à-coups, et leur répartition entre pays bénéficiaires a été très inégale. En outre, les conditions de ces apports ont rendu l'économie des pays qui ont largement recours aux emprunts à des conditions commerciales de plus en plus sensibles à l'évolution de leurs termes de l'échange et de leur capacité d'emprunt.

Les modifications dans la structure de la dette extérieure qui ont accompagné sa rapide évolution sont telles qu'elles constituent un renversement du schéma traditionnel du financement. Actuellement le problème de la dette extérieure ne se pose plus uniquement en terme de volume, mais aussi en terme de structure. Avant l'avènement des MIC, les pays en développement avaient un système rigide de gestion de la dette axé sur une situation financière antérieure. Conçu pour une offre réduite de crédit bancaire extérieur et pour des taux d'intérêt fixes, ce système n'était pas prêt à absorber les apports massifs des MIC. D'une façon générale, les nouvelles rigidités du financement international posent en termes nouveaux le problème de la gestion de la dette extérieure.

I- ENDETTEMENT MANSIFI DES PAYS EN DEVELOPPEMENT SUR LES M.I.C.

On ne dispose pas d'un ensemble complet de renseignements faisant autorité sur le volume des engagements, déboursements, et remboursements afférents aux emprunts et émissions des pays en développement sur les M.I.C. Il existe plusieurs sources d'information qui s'attachent chacune à certains aspects particuliers de ces prêts.

La Banque des Règlements Internationaux (B.R.I.), la Banque Mondiale, l'O.C.D.E., le Secrétariat de la CNUCED et un grand nombre de banques d'affaires établissent des statistiques sur le volume des prêts sur les M.I.C.

Cette diversification des sources d'information et le fait que ces renseignements ne sont devenus accessibles, pour la plupart, que depuis la fin 1975 font que les statistiques sont approximatives et diffèrent souvent entre elles. Malgré les difficultés que pose le rassemblement des données, le tableau suivant permet d'avoir une idée sur l'évolution très rapide du recours des pays en développement aux M.I.C.

Total brut des sommes collectées par les pays en développement sur les M.I.C.

Années	Crédits bancaires à moyen et long terme		Émissions obligataires extérieures		Total des sommes collectées sur les M.I.C.	
	Milliards de dollars	% du total	Milliards de dollars	% du total	Milliards de dollars	% du total
1973	7,3	34,8	1,1	12,3	8,4	29
1974	7,8	28,1	0,9	29,2	8,9	23
1975	11	33,3	0,8	4	11,8	29
1976	33,2	32,7	1,7	5,3	15,9	27
1977	17,0	32,4	3,8	10,9	21,6	32
1978	31,0	40,2	4,8	13,4	36,6	33
1979	44,7	37	2,9	7,8	47,6	41
1980	36,4	45,6	1,8	4,7	38,2	33
1981	45,9	48,6	3,4	7,1	49,3	34

Source : OCDE, «Tendance des marchés de capitaux» divers numéros.
BRI : Rapports annuels, divers numéros.

Depuis 1970, les pays en développement ont élargi rapidement et régulièrement leur recours aux différents compartiments du marché international. Le montant total des emprunts de ces pays sur les M.I.C., sous forme d'émissions obligataires extérieures et de crédits bancaires consorciés à moyen et long terme a fortement augmenté tant en valeur absolue qu'en proportion du montant total des sommes empruntées sur ces mar-

ches. Cette expansion concerne surtout le marché des crédits bancaires consortiaux où la part des pays en développement est passée de 9,3% en 1970 à 57% en 1979. Ces crédits ont représenté en moyenne, dans la même période, 90% du total des recours des pays en développement aux M.I.C.

Aujourd'hui, les capitaux privés comptent pour près de 2/3 dans le total net des flux de ressources financières en direction de ces pays, qui, du fait de l'ampleur croissante du déficit de leur balance des paiements courants ainsi que du caractère ambitieux de leurs projets d'investissement à long terme, sont devenus l'un des principaux groupes d'emprunteurs sur le marché international. Ainsi le nombre des pays en développement ayant pu s'adresser aux M.I.C. a nettement augmenté. De 1973 à 1976, ce sont en moyenne, chaque année, 36 pays en développement qui ont emprunté ; depuis 1977, le nombre moyen des pays emprunteurs est passé à 51. Cependant, ces chiffres donnent une idée exagérée de la participation effective des pays en développement considérés dans leur ensemble à l'activité de ces marchés car les sommes empruntées par un certain nombre de pays à faible revenu sont assez limitées. Une large part du total des recours à l'emprunt est toujours à mettre au compte d'un petit groupe de pays. En 1979, le Mexique et le Brésil se sont assurés, comme on le constate depuis longtemps, environ 50% des sommes recueillies.

II. PROBLEMES D'ACCES AUX DIFFERENTS COMPARTIMENTS DES M.I.C.

1) Facilité d'accès au marché des crédits bancaires consortiaux.

Bien qu'un certain nombre de pays en développement ont fait leur apparition, à titre d'essai, sur le marché des crédits bancaires consortiaux dès le milieu des années 60, ce n'est qu'en 1971 que s'est amorcé un véritable mouvement d'emprunt qui s'est amplifié jusqu'en 1979. Cette évolution rapide a été freinée en 1980, mais une reprise du marché dès 1981 a permis à la B.R.I. de considérer cette année comme une année de consolidation (1).

Alors que jusqu'en 1970 les pays en développement n'obtiennent qu'un peu moins de 10% des crédits sur le marché des euro-devises, on assiste à une expansion spectaculaire des euro-crédits accordés à ces pays qui, dès 1971 et jusqu'en 1973, représenteront environ le tiers du total des emprunts sur le marché. Cette expansion s'explique par l'excédent de liquidités sur les M.I.C. dû, en partie, au désendettement massif des banques américaines entre 1969 et 1971. Les banques privées ont donc réduit

(1) La Banque des Règlements Internationaux (B.R.I.) - Rapport annuel pour l'exercice 1981-1982.

considérablement la prime qu'elles demandaient au pays en développement; la marge entre le coût de l'argent LIBOR et le taux d'intérêt pratiqué sur les prêts a été ramenée, dans certains cas, de 3 points jusqu'à 1/2 du point (2). C'est ainsi que les banquiers ont «découvert» un nombre d'emprunteurs solvables dans les pays en développement qui se présentaient comme un bon risque (3).

Evolution des crédits bancaires consorciaux à moyen et long terme

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Zone de l'OCDE	12,4	18,8	6,2	10,3	12,9	35,8	20,1	41,2	90,1
CAEM	0,6	0,9	2,4	2,3	2,5	3,9	3,9	2,7	1,6
Pays en développement	7,3	6	11	14,2	17,8	31,8	44,7	36,4	45,9
Divers	0,6	1,1	0,7	0,9	0,3	0,9	0,5	0,5	0,7
Total	20,9	26,8	20,3	27,8	33,5	71,8	79,1	80,7	95 (1)
Part des pays en développement y compris l'OPEP	34,8	28,1	53,3	52,7	52,4	48,2	57	45,6	48,5

(1) Compte non tenu des crédits spéciaux de 31,5 milliards de dollars organisés pour le compte des sociétés américaines.

Sources : OCDE «Tendance des marchés de capitaux» divers numéros.

En 1974, les emprunts des pays en développement ont connu une stagnation alors que le marché a continué de progresser pour satisfaire la demande des pays industrialisés importateurs de pétrole. Le pourcentage de participation des pays en développement au marché des euro-crédits, qui dépassait le tiers des transactions, ne représente plus que le quart des opérations. Cette crise du début de 1974 est due à la faillite de deux banques américaines et d'une banque allemande qui a ébranlé la confiance dans le marché interbancaire et beaucoup de petites banques ont même eu des difficultés à mener à bien leurs opérations existantes. On se mit à douter de la solidité des petites banques qui brusquement durent faire face à des retraits de fonds massifs. Cet événement a obligé les banques à rééva-

(2) Brimmer A. F. «International Capital Markets and the financing of Economic Development» Revue de la Banque 1974/2 P 216.

(3) Wellons P. A. «Les emprunts des pays sous développés sur le marché des euro-dollars» O.C.D.E. 1977.

luer le risque dans les opérations internationales. Les nouvelles évaluations de risque ont rejeté certains pays en développement européens dans le groupe non solvable.

Alors que la crise de 1974 sur le marché des euro-crédits se prolongeait en 1975 par une diminution des transactions de 6 milliards de dollars, la part des pays en développement cette même année est passée du quart des transactions à un peu plus de la moitié. Cette régression du marché des euro-crédits ne correspondait pas principalement à une contraction du marché de l'offre. Elle tenait surtout au fait que les pays industrialisés tiraient parti d'une situation de liquidité sur les marchés mondiaux des obligations pour emprunter moins par le moyen des crédits en euro-devises et davantage en ayant recours aux émissions d'obligations étrangères et internationales. Ces émissions ont plus que doublé en 1975 uniquement à cause de la demande des pays industrialisés puisque la part des pays en développement tombe à 4% en 1975 contre 10% en 1974. Devant cette diminution de la demande d'euro-crédits des pays industrialisés, les banquiers étaient amenés à reconsidérer, une fois de plus, la position des pays en développement et de «redécouvrir», de nouveau un grand nombre de pays solvables.

L'enseignement qu'on tire de cette évolution, c'est que la reprise des emprunts des pays en développement sur le marché des euro-devises, qui s'est manifesté à partir de 1975, n'était pas due uniquement à la demande de ces pays, restée insatisfaite en 1974, mais plutôt aux offres des banquiers. Ces derniers, devant une situation d'excès de liquidités et d'insuffisance de la demande des pays industrialisés et des pays producteurs de pétrole, ont dû faire des offres avantageuses aux pays en développement, considérés, seulement une année auparavant, comme présentant de gros risques.

Ainsi, ces derniers emprunteurs n'influencent pas le marché par leur demande, mais ils subissent, en revanche, les fluctuations des liquidités sur le marché ainsi que celles de la demande des pays industrialisés et des pays considérés comme «solvables» en général. Ils sont donc attirés ou évincés du marché selon l'état de liquidité de celui-ci et des besoins des pays riches satisfaits en priorité.

Cette conclusion se trouve confirmée par l'analyse de l'évolution des émissions sur les marchés obligataires extérieurs qui montre clairement que les pays en développement, en général, et les plus défavorisés d'entre eux, en particulier, ne s'endettent pas sur les M.I.C. selon leurs besoins, mais selon les besoins du marché.

Depuis 1978, en partie à cause de l'inflation internationale et de la concurrence entre les banques, les emprunts sur le marché des euro-crédits

se sont fortement accrus. Ce marché a été le principal terrain d'importance prédominante parmi l'ensemble des M.I.C. aussi bien pour les pays développés que pour les pays en développement. La progression des emprunts contractés par ces derniers, non exportateurs de pétrole, qui sont passés de 11 milliards de dollars en 1977 à près de 40 milliards de dollars en 1981, traduit l'accroissement de 10 à 68 milliards de dollars de leur déficit combiné des opérations courantes durant la même période. En tant que groupe, ces pays ont eu à pâtir d'une croissance lente des recettes d'exportation conjuguée avec une léthargie de la demande et une baisse des cours de nombreuses matières premières. Outre qu'il a déjà ralenti leurs importations, ce phénomène a rendu nécessaire une intensification des emprunts de ces pays sur le marché des euro-crédits. Ce marché, tout en satisfaisant ces demandes croissantes ainsi que celles des pays développés, est resté largement favorable aux emprunteurs. A cette époque, la situation du marché était caractérisée par l'abondance des capitaux disponibles et la concurrence que se livrent les banques pour attirer les emprunteurs tout en leur offrant des conditions avantageuses. Cette situation a permis l'expansion des crédits en euro-devises dont une part appréciable correspondait à d'importantes opérations de refinancement effectuées par les emprunteurs qui profitaient des conditions favorables au marché pour améliorer l'aménagement de la dette (4). Une autre partie de ces emprunts a visiblement revêtu un caractère de précaution, car les emprunteurs ont profité de la faiblesse des marges contractuelles et de la longueur des échéances pour financer de futurs besoins d'emprunts. Ces opérations sont profitables, à long terme, tant aux emprunteurs qu'aux prêteurs du fait qu'elles permettent d'améliorer la structure des échéances de la dette, en étalant davantage les remboursements et en réduisant ainsi un des facteurs risqués.

2) Difficulté d'accès aux marchés obligataires extérieurs

Les émissions d'emprunts obligataires des pays en développement sont modestes et ne dépassent pas, en moyenne, 10% de l'ensemble des émissions sur les marchés obligataires ou du total de leur recours aux M.I.C. De plus, ces émissions ont été concentrées auprès de quelques pays. Le Mexique et le Brésil, entrant pour quelque 50% dans le total des capitaux collectés. Pour la plupart des pays en développement non producteurs de pétrole, les marchés obligataires sont demeurés une source très marginale de nouveaux capitaux de financement à cause de la résistance montrée par les investisseurs à ces émissions. Les deux vagues d'augmentation du

(4) Bien qu'il soit difficile de distinguer exactement les opérations de refinancement des emprunts proprement dits, le Secrétariat de la CNUCED estime cette part à 25% environ des nouveaux prêts accordés en 1978. CNUCED: «Les emprunts en euro-devises: état de la question» TD/B/C.3/150; Genève Octobre 1978. Les experts de l'OCDE ont estimé cette part à 14% seulement en 1978. Tendances des marchés de capitaux n° 11 Octobre 1979.

prix du pétrole et l'accroissement des déficits extérieurs et des besoins de financement du secteur public des pays industrialisés, qui ont dû être financés aussi bien sur les marchés obligataires intérieurs qu'extérieurs ont provoqué l'éviction des émissions des pays en développement sur les marchés obligataires étrangers et international, à cause à la fois de l'incidence du libre jeu du marché et des réglementations directes des marchés édictées par les autorités. Ceci reflète l'attitude des investisseurs institutionnels et privés dont les principaux critères de souscription sont la sûreté et la négociabilité des titres de créances offerts. De ce fait, les instruments offerts par les pays en développement subissent un important désavantage par rapport aux titres extérieurs de créances émis par les emprunteurs de l'O.C.D.E. et les organisations internationales ou même par rapport aux émissions purement intérieures. La faiblesse des émissions des pays en développement sur les marchés obligataires extérieurs est due d'une part, au manque d'information des investisseurs sur la solvabilité de ces pays et d'autre part, aux pratiques et aux règlements qui limitent l'accès des emprunteurs à ces marchés.

Emprunts obligataires extérieurs des pays en développement

	Émissions étrangères	Émissions internationales	Total des émissions extérieures	(1) en % de l'ensemble des émissions extérieures	(1) en % du total du recours des P.V.D. aux M.I.C.
	en milliards de dollars	en milliards de dollars			
1973	0,7	0,4	1,1	12,8	13,1
1974	0,9	0,3	0,9	10,2	10,1
1975	0,5	0,3	0,9	9	5,8
1976	0,7	1	1,7	5,1	10,7
1977	1,3	2,3	3,6	10,9	12,6
1978	1,9	3,9	4,8	13,4	13,1
1979	1,2	3,7	2,9	7,8	9,1
1980	0,6	1,9	1,6	4,7	4,7
1981	1,1	2,3	3,4	7,1	7

Sources : O.C.D.E. «Tendance des marchés des capitaux» divers numéros.

B.R.I. «Rapports annuels» divers numéros.

a) Sur le marché des obligations étrangères, il est utile de distinguer le marché américain des obligations étrangères des autres marchés. Sur ce marché, où il n'est pas nécessaire d'obtenir une autorisation officielle pour lancer une émission, les principaux problèmes viennent de l'enregistrement obligatoire auprès de la «Securities and Exchange Commission» (S.E.C.). En revanche, sur les marchés européens et japonais, le principal problème est celui d'obtenir une autorisation pour les émissions étrangères et l'existence de calendriers d'émissions ou de plafond. Les pays où se situent ces marchés financiers, ayant besoin d'emprunter des fonds importants pour leur propre compte, s'efforcent d'éliminer totalement la concurrence des émissions étrangères. Les réglementations sévères, la dimension

insuffisante de la plupart des marchés nationaux européens et leurs imperfections institutionnelles ne permettent pas l'accès des pays en développement (5).

b) Le marché international des obligations proprement dit (marché des euro-obligations) fonctionne avec un minimum de formalités et en l'absence d'un contrôle étatique quelconque. Cependant certaines pratiques limitent l'accès des pays en développement :

- d'abord jusqu'à une date récente, certains pays européens ne permettent pas que les émissions internationales soient libellées en leur monnaie car il refusent que celle-ci serve d'instrument de réserve international (6).
- ensuite, la forte concurrence existant sur ce marché fait que les considérations de solvabilité jouent un rôle important ; les investisseurs et les banquiers n'acceptent pas les émissions des emprunteurs qu'ils ne connaissent pas ou de ceux dont la solvabilité n'a pas été établie.

Afin de faciliter l'accès des pays en développement à ces marchés, le comité de développement de la Banque Mondiale et du F.M.I. a procédé lors de la réunion d'Octobre 1976 à Manille, à un examen des réglementations et autres contraintes entravant l'accès des pays en développement aux marchés financiers. Au cours de cette réunion il a été convenu que les gouvernements des pays possédant un marché des capitaux donneraient la préférence, parmi les emprunteurs étrangers, aux pays en développement en ce qui concerne :

- L'autorisation de procéder à des émissions d'obligations ;
- La place qui leur sera accordée dans les calendriers des émissions ;
- Les limites quantitatives imposées aux émissions d'obligations étrangères sur leurs marchés ;
- Le libellé des émissions d'euro-obligations dans les monnaies très demandées.

Toutes ces recommandations avaient pour but de permettre aux pays en développement de s'endetter davantage sur les marchés des obligations à des taux d'intérêt fixes et pour des durées relativement longues et moins sur le marché des euro-crédits où le taux des emprunts est flottant et dont les durées sont généralement plus courtes. Cependant l'opposition entre financement obligataire, habituellement réservé aux pays industrialisés, et l'euro-crédit bancaire, largement accessible aux pays en développement, paraît quelque peu sommaire. Elle ne tient pas compte des évolutions inter-

(5) Secrétariat de la CNUCED « Mécanismes financiers pour l'avenir » (D/B/C.3/12/ 24) septembre 1975.

(6) Ahmed M.M. « Les pays en voie de développement et l'accès aux marchés financiers » Finances et Développement.

Volume 13 N° 14 Décembre 1976

comptes des dernières années sur l'offre et l'épargne monétaire. Ces évolutions ont tendu à effacer les différences et à rapprocher les caractéristiques de qualité des deux types de financement (7).

III - LE RAPPROCHEMENT DES CONDITIONS DE PRÊTS SUR LES DEUX MARCHÉS

S'agissant de contribution au développement, il paraît convenable de placer le débat sur l'optique de la qualité des concours des différents marchés du point de vue des utilisateurs et compte tenu de la nature de leur besoin. Les financements par les M.L.C. prennent plusieurs formes que l'on ramène habituellement à deux types : les crédits bancaires consortiaux et l'appel à l'épargne à long terme sur les différents marchés obligataires. Normalement ces deux catégories de financement doivent refléter des qualités respectives très différentes. Mais l'évolution rapide de ces marchés tend à rapprocher les conditions de prêts sur les deux marchés de manière que d'un point de vue pratique ils représentent les mêmes avantages et les mêmes inconvénients pour les emprunteurs.

1) Les modalités d'emprunt sur l'euro-marché.

Les modalités afférentes aux crédits bancaires consortiaux ont un certain nombre de caractéristiques qui leur sont propres. Le coût des intérêts demandés pour un crédit en euro-devises ne peut être connu de l'emprunteur au moment où il contracte l'emprunt puisqu'il s'agit d'un taux variable rattaché à un taux de référence lui-même fluctuant. Le taux de référence est représenté, généralement, par le taux LIBOR (London Inter Bank Offer Rate) appliqué à Londres aux dépôts à six mois proposé par les banques de premier ordre (8). À ce taux de base viennent s'ajouter une ou plusieurs marges («Spread»), fixes ou variables, pour tenir compte du risque en jeu ou de considérations de solvabilité. Le taux LIBOR varie en fonction de l'offre et de la demande globales sur le marché, l'une et l'autre étant elles-mêmes déterminées, en partie, par les conditions du crédit sur les principaux marchés monétaires et financiers, en particulier sur les marchés des États-Unis. Plusieurs techniques de prêts existent sur l'euro-marché. La plus répandue et qui concerne les pays en développement, est celle de l'engagement «revolving» ou «crédit roll over». Ce procédé permet aux euro-banques de transformer ce qui est essentiellement un marché international de capitaux à court terme en marché international à plus longue échéance.

(7) J. du P.R.E. de Saint-Maur «Financement International du développement». Revue Économique vol 29 N° 6 Novembre 1978.

(8) Ces dernières années, le recours au taux débiteur privilégié (Prime Lending Rate) des banques des États-Unis (ou le taux variable des certificats de dépôts) plutôt que le LIBOR, comme base de fixation de rémunération effective s'est fortement accru.

La durée des crédits se situe généralement entre cinq et douze ans selon l'état de liquidité du marché. Pour ces crédits, accordés par un consortium de 10 ou 30 banques, chacune de celles-ci contrôle sa part de prêt à moyen ou long terme en empruntant sur le marché de l'euro-devises à court terme pour des périodes successives de trois, six ou douze mois pendant toute la durée du prêt. Ensuite ces banques répercutent, au moment de la reconduction des prêts (9), le taux d'intérêt de l'argent à court terme sur les emprunteurs à moyen ou long terme auquel ils ajoutent le «Spread» convenu à l'avance et dont l'importance dépend de la concurrence entre les banques et de la réputation de solvabilité de l'emprunteur. Le coût global des prêts sur le marché des euro-crédits est déterminant pour la gestion de la dette extérieure parce qu'il répercute sur l'emprunteur les fluctuations du taux d'intérêts à court terme pendant toute la durée du prêt. L'emprunteur supporte à la fois la variation temporaire qui se produit le jour de reconduction et, ce qui est plus important, la tendance à long terme des taux.

Les conditions des emprunts sur le marché des euro-devises

	Années de référence	Pays en développement		Pays développés		
		Taux en %	Marge en % **	Durée en années ***	Marges en % **	Durée en années ***
Moyenne annuelle (1)	1973	9,32	1,08	10	1,03	3,4
Moyenne annuelle	1974	11,20	1,18	8,7	0,93	3,1
Moyenne annuelle	1975	7,62	1,07	7,2	1,53	3,7
Moyenne annuelle	1976	6,13	0,70	6	1,51	3,9
Moyenne annuelle	1977	6,12	1,19	6,5	1,13	6,3
Fin décembre	1978	12,5	1,57	9	0,77	6,4
Fin décembre	1979	14,7	0,83	9,2	0,61	6,4
Fin décembre	1980	16,8	0,87	6,2	0,36	6,2
Fin décembre	1981	14,3	0,94	7,7	0,48	6,2

* Moyenne annuelle des taux LIBOR pour les dépôts à 6 mois

** Valeur moyenne pondérée de la marge perçue en plus des intérêts LIBOR

*** Durée moyenne pondérée des emprunts en euro-devises pour les deux groupes de pays

Sources: Tableau établi à partir des rapports de la Banque mondiale sur les marchés financiers, des divers numéros de «World Financials», des différentes publications du secrétariat de la CNUCED et des divers numéros de la revue «Tendance des marchés de capitaux de l'O.C.D.E.»

(9) En réalité c'est le financement du prêt par les banques plutôt que le prêt lui-même qui est ainsi reconduit. Cf. Jeanne A. «Le marché des euro-devises: risques de crises et perspectives de développement», Banque, Septembre 1975.

Le rôle de la Banque mondiale a été déterminé par les conditions de l'après-guerre. Elle a été créée en 1945, à la fin de la conférence de Bretton Woods, dans le but de promouvoir la coopération économique internationale et de fournir des prêts et des avances aux pays en développement. Ses premières actions ont été de fournir des prêts à court terme aux pays en développement pour leur permettre de faire face à leurs besoins de financement immédiats. Elle a également joué un rôle important dans la mise en place du système de Bretton Woods, qui a permis de stabiliser les échanges internationaux et de promouvoir la croissance économique mondiale. Cependant, au cours des années 1970, le rôle de la Banque mondiale a évolué. Elle a commencé à s'intéresser davantage aux problèmes de développement à long terme et à fournir des prêts à long terme aux pays en développement. Elle a également joué un rôle important dans la mise en place de programmes de réformes structurelles dans les pays en développement, en particulier dans les domaines de la politique économique, de la gestion des finances publiques et de la réforme des services publics. Ces programmes ont été conçus pour améliorer la compétitivité des économies en développement et pour promouvoir la croissance économique durable. Cependant, ces programmes ont également été critiqués pour avoir entraîné une dégradation de la situation sociale et économique dans certains pays en développement.

Le taux LIBOR a été appliqué uniformément à tous les emprunteurs, la plupart des pays en développement ont dû acquiescer aux conditions en euros de devise, au plus du taux fixe de référence, la plupart des emprunteurs ont appliqué aux emprunteurs des pays développés. Le rôle de la Banque mondiale a été de fournir des prêts à long terme aux pays en développement, en particulier dans les domaines de la politique économique, de la gestion des finances publiques et de la réforme des services publics. Ces programmes ont été conçus pour améliorer la compétitivité des économies en développement et pour promouvoir la croissance économique durable. Cependant, ces programmes ont également été critiqués pour avoir entraîné une dégradation de la situation sociale et économique dans certains pays en développement.

Le rôle de la Banque mondiale a été déterminé par les conditions de l'après-guerre. Elle a été créée en 1945, à la fin de la conférence de Bretton Woods, dans le but de promouvoir la coopération économique internationale et de fournir des prêts et des avances aux pays en développement. Ses premières actions ont été de fournir des prêts à court terme aux pays en développement pour leur permettre de faire face à leurs besoins de financement immédiats. Elle a également joué un rôle important dans la mise en place du système de Bretton Woods, qui a permis de stabiliser les échanges internationaux et de promouvoir la croissance économique mondiale. Cependant, au cours des années 1970, le rôle de la Banque mondiale a évolué. Elle a commencé à s'intéresser davantage aux problèmes de développement à long terme et à fournir des prêts à long terme aux pays en développement. Elle a également joué un rôle important dans la mise en place de programmes de réformes structurelles dans les pays en développement, en particulier dans les domaines de la politique économique, de la gestion des finances publiques et de la réforme des services publics. Ces programmes ont été conçus pour améliorer la compétitivité des économies en développement et pour promouvoir la croissance économique durable. Cependant, ces programmes ont également été critiqués pour avoir entraîné une dégradation de la situation sociale et économique dans certains pays en développement.

Le rôle de la Banque mondiale a été déterminé par les conditions de l'après-guerre. Elle a été créée en 1945, à la fin de la conférence de Bretton Woods, dans le but de promouvoir la coopération économique internationale et de fournir des prêts et des avances aux pays en développement. Ses premières actions ont été de fournir des prêts à court terme aux pays en développement pour leur permettre de faire face à leurs besoins de financement immédiats. Elle a également joué un rôle important dans la mise en place du système de Bretton Woods, qui a permis de stabiliser les échanges internationaux et de promouvoir la croissance économique mondiale. Cependant, au cours des années 1970, le rôle de la Banque mondiale a évolué. Elle a commencé à s'intéresser davantage aux problèmes de développement à long terme et à fournir des prêts à long terme aux pays en développement. Elle a également joué un rôle important dans la mise en place de programmes de réformes structurelles dans les pays en développement, en particulier dans les domaines de la politique économique, de la gestion des finances publiques et de la réforme des services publics. Ces programmes ont été conçus pour améliorer la compétitivité des économies en développement et pour promouvoir la croissance économique durable. Cependant, ces programmes ont également été critiqués pour avoir entraîné une dégradation de la situation sociale et économique dans certains pays en développement.

(1) Généralement, le taux de référence est le taux de référence de la Banque mondiale, qui est le taux de référence de la Banque mondiale. Il est généralement fixé à 2,25% par an. Cependant, ce taux de référence a varié au cours des années.

(2) Le rôle de la Banque mondiale a été déterminé par les conditions de l'après-guerre. Elle a été créée en 1945, à la fin de la conférence de Bretton Woods, dans le but de promouvoir la coopération économique internationale et de fournir des prêts et des avances aux pays en développement.

Quant au terme moyen pondéré des emprunts, il a augmenté de sept et dix ans. Lorsque les pays en développement ont commencé à emprunter sur le marché financier, ils obtiennent des conditions plus favorables que celles accordées aux pays développés. Mais, à partir de 1970, ces conditions tendent à se réduire et la durée moyenne est devenue plus courte. Le même peut être dit des groupes de pays. Le raccourcissement du terme des emprunts observé entre 1974 à 1977 et depuis 1980 est préoccupant car il aboutit inévitablement à rassembler sur un bref temps, les amortissements correspondant aux emprunts anciens et à des emprunts plus récents.

2) Les modalités d'émission sur les marchés obligataires extérieurs

L'avantage des émissions obligataires extérieures sur les autres crédits, c'est qu'elles sont assorties d'un taux d'intérêt fixe et d'une échéance plus longue. Ces emprunts dont le chargement est prévisible, facilitent la gestion de la dette extérieure et s'adaptent mieux aux besoins de financement des pays en développement. Mais, depuis 1970, des obligations à taux variables (floating rate note) ont fait leur apparition sur les marchés. Ce compartiment a pris son essor vers la fin 1975, pour connaître une forte expansion de ces émissions qui tend à évincer les émissions à taux fixe au profit celles des pays en développement.

Emissions à taux variable des pays en développement
en millions de dollars

Années	Emissions à taux Variable des P.V.D. (1)	(1) en % du total des émissions à taux variable	(1) en % de l'ensemble des émissions obligataires des P.V.D.
1976	105	9,8	6,2
1977	250	11,6	6,6
1978	525	22,1	11
1979	1000	32,3	25

Sources: O.C.E., «Le marché des fonds internationaux à taux flottants» Étude spéciale, L'évolution des marchés de capitaux, Décembre 1979.

Au début, la croissance rapide des émissions à taux flottant était surtout le fait de banques commerciales et d'institutions financières qui utilisaient cette technique pour se refinancer. A partir de 1976 les pays en développement, dont l'émission à taux flottant était très réduite jusqu'à cette date, commencèrent à émettre ce nouveau type de papier qui leur permet un accès plus facile aux marchés obligataires extérieurs et mieux se faire connaître des prêteurs sur ces marchés pour d'éventuelles émissions futures d'obligations à taux fixe.

Le succès de ces émissions à taux flottant vient du fait qu'on a adopté à un titre négociable la formule du crédit renouvelable. Comme c'est le cas

pour les euro-crédits bancaires consortiaux, ces bons sont assortis d'un taux d'intérêt annuel qui, pour chaque période ouvrant droit au paiement d'un coupon, est fixé par avance à un niveau supérieur d'une marge donnée au taux du marché interbancaire de Londres (LIBOR). Ces émissions à taux flottant sont assorties en plus d'un taux minimum garanti qui limite le risque des investisseurs si le taux de l'argent à court terme devait fléchir (11).

Donc le recours des pays en développement à l'emprunt par émission de bons à taux variables constitue une solution très semblable, à maints égards, à celle des crédits bancaires consortiaux. Les critères généraux qui déterminent la décision de s'adresser à ce dernier marché — notamment anticipations en matière de taux d'intérêt, considérations d'évolution du change, abondance plus ou moins grande des fonds disponibles — jouent également un rôle lorsqu'il s'agit de solliciter le marché des bons à taux flottant.

Le seul avantage de ces émissions c'est qu'elles permettent de faire connaître l'emprunteur sur les marchés internationaux et, par la suite, ils lui facilitent le lancement de nouveaux emprunts obligataires à taux fixe. Mais devant l'expansion rapide, de ces dernières années, des émissions à taux flottant et les incertitudes concernant l'évolution des taux de l'argent à court terme et de l'inflation mondiale, on est amené à se demander si ce nouveau mode d'émission ne finira pas par évincer totalement les émissions à taux fixe sur le marché obligataire international (12).

Pour que l'obligation à taux variable puisse jouer un rôle promotionnel bénéfique pour les pays en développement, il conviendrait que la fraction importante des émissions de ces pays qui est détenue dans les portefeuilles bancaires et qui ne trouve pas immédiatement le chemin de l'épargne individuelle ou institutionnelle fasse l'objet d'un placement progressif, par un travail en profondeur, sur le marché secondaire.

Le pont établi entre l'obligation à taux variable et le marché de l'euro-crédit ne devrait être que temporaire. S'il en allait autrement ces émissions seraient en fait, dans une large mesure, des crédits bancaires déguisés. Elles perdraient leur valeur promotionnelle et ne fourniraient qu'en apparence aux pays en développement l'avantage et le prestige qui s'attachent à la fréquentation des marchés des obligations.

(11) O.C.D.E. « Le marché des bons internationaux à taux flottant. Etude spéciale. Tendances des marchés de capitaux. Décembre 1972 ».

(12) Sur les marchés nationaux de capitaux, les autorités monétaires de certains pays s'opposent à l'émission de leur monnaie nationale lorsqu'il s'agit d'instrument à taux variable susceptible d'être négociés. Paul Krebs « The Private Capital Market and Developing Countries. Euro money 1975 ».

IV. GESTION DE LA NOUVELLE CORVEE DU DEVELOPPEMENT EXTERIEUR

Depuis une dizaine d'années, le problème de la dette des pays en développement ne se pose plus seulement en termes de volume, mais aussi en termes de structure. La nouvelle corvée du développement financier a agit très défavorablement sur la durée et la structure de la dette, puisque le financement privé sur les M.L.C. est plus opérationnel, pour des durées moins longues que le financement traditionnel de marché public. Ainsi, les charges d'amortissement et d'intérêt ont cru relativement aux recettes d'exportations, alors même qu'on observe une augmentation plus vite que le volume global de la dette.

La gestion des emprunts massifs des pays en développement sur les M.L.C. pose deux genres de problèmes : d'abord, l'adaptation des concours de marche à la nature des besoins de développement et au caractère d'adabilité financière est souvent trop éloigné ; ensuite, la stabilité des concours des marchés est à dire les conditions économiques au maintien d'un flux massif et permanent à un niveau élevé.

Concernant le premier problème, les emprunts sur les M.L.C. présentent un certain nombre d'avantages :

- Ces prêts ne sont liés ni à la source d'approvisionnement ni à la réalisation d'un projet spécifique. Ils ont permis à plusieurs pays en développement de rechercher leur indépendance dans la planification économique intérieure à l'égard de l'influence d'institutions d'aide bilatérale et multilatérale ;
- Les pays en développement peuvent utiliser le produit de ces prêts comme ils l'entendent, même pour le refinancement de la dette, ce qui offre à l'emprunteur le maximum de souplesse dans l'utilisation des capitaux ;
- Peu de formalité pour obtenir ces prêts, leur décaissement est rapide et ils ne sont accompagnés d'aucune condition politique ;
- La capacité de ces marchés de mobiliser de gros et même de très gros crédits dans un laps de temps très court.

A côté de ces avantages, les prêts sur les M.L.C. constituent un sérieux danger du point de vue de la gestion de la dette :

- Ces emprunts ne constituent pas une forme appropriée de financement pour les projets d'infrastructure : leur durée moyenne est de 5 à 10 ans ;
- Pour les euro-crédits et les émissions obligataires à taux flottant, le taux d'intérêt est variable. L'emprunteur est incapable de prévoir le coût total de l'emprunt jusqu'à l'échéance. Ces taux subissent le contre-coup des vicissitudes du système monétaire des Etats-Unis ;
- Ces prêts, notamment les euro-crédits, sont accordés par des consortiums de banques dont chacune assure une partie minimum du prêt. Ces

syndicats de banques se fondent sur le principe de la répartition des risques et non sur une appréciation rigoureuse de la situation de l'emprunteur (13).

- L'absence d'amortissement régulier : cette spécificité des « revolving crédits » implique que de grosses sommes devront éventuellement être déboursées en une seule fois et encore à n'importe quel moment (14).

Ces problèmes demandent de prêter attention à l'utilisation du produit des emprunts sur les M.I.C. ainsi qu'aux conditions de prêts. Les autorités, dans la majorité des pays en développement, ne semble accorder que peu de priorité à ces questions dans les emprunts du secteur public. La plupart des prêts aux gouvernements accroissent l'ensemble du budget et servent à financer des projets dont la rentabilité est lointaine et qui ne produisent pas de revenus en devise suffisant pour rembourser les prêts. La rentabilité financière lointaine des projets financés par ces prêts jointe à la réticence des banques à accorder de nouveaux crédits au fur et à mesure que la crise d'endettement s'aggrave mettent plusieurs pays en développement dans une situation de cessation de paiement.

Le deuxième problème concerne donc la continuité d'un flux massif des prêts qui nécessite la bonne disposition permanente des banquiers et des investisseurs précurs. C'est le problème qui a préoccupé le plus les gouvernements des pays en développement, à en juger par la fréquence des mesures prises pour allonger la durée de l'amortissement et abaisser le taux d'intérêt des nouveaux prêts, pour refinancer les prêts en cours et maintenir ou améliorer leur position à l'égard des sources d'endettement extérieur. Beaucoup de pays emprunteurs, profitant des conditions favorables des marchés entre 1971 et 1973 et entre 1978 et 1981, ont procédé à des opérations de refinancement des dettes qui ont permis de rembourser des crédits à court terme et plus onéreux en empruntant à plus long terme et moyennant des marges plus faibles. C'est une pratique particulièrement évidente en ce qui concerne les prêts au secteur public, dont un gros nombre a été contracté explicitement pour rembourser des euro-crédits en cours ou des crédits fournisseurs.

La réticence actuelle que montrent les banquiers chaque fois qu'ils s'agit de refinancer les pays qui connaissent des crises d'endettement précipite les faillites et les difficultés de paiement qui ont concerné, en 1984, la majorité des pays en développement. Les autorités de ces pays accusent les

(13) The Economist «How Risky Euro And Bern», 15 Décembre 1973.

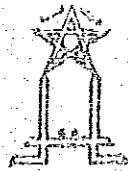
(14) C'est ce qu'on appelle en jargon bancaire «The Baloni Azilali M.I.C. et Sacrouani». «Short-term Banking and Euro-Currency Credits to Developing Countries», I.M.F. Staff Papers, November 1973.

marchés internationaux de capitaux et tiennent les banquiers pour responsables de la crise d'endettement actuelle. De leur côté les banquiers, soutenus par certaines institutions internationales, attribuent ces crises à une mauvaise gestion de l'économie. Mais, s'il est vrai que la mauvaise gestion de l'économie contribue souvent à déclencher une crise, ce serait simplifier les choses outre mesure que d'attribuer toutes ces crises liées à la dette uniquement au mauvais fonctionnement de l'économie des pays débiteurs. Les difficultés ont souvent leur origine dans la structure même de l'économie internationale. Ce nouvel aspect invite à dépasser l'analyse traditionnelle fondée sur le couple endettement-déficit pour aborder une question plus générale, celle de la possibilité du choix de la politique économique, de sa voie de développement, pour un pays endetté, et du type d'insertion que l'endettement implique dans les nouvelles formes d'accumulation du capital au niveau international.

BORDEREAU DE SAISIE

C.N.D

MAROC



ISN	
NONAT A 110	
NAC A 090	
CODBI A 121	
COTRA A 122	

TYPREL A 141	T	G	S	R
NOAP A 142				
NACAP A 143				

CODUD										
INDEX A 010										
NAME A 020										
STATUT A 150	C	D	PAYS PROD A 155	TYPE BIBL. A 171						
INDICATEURS BIBLIOGRA- PHIQUES	REUNION	DICTIONNAIRE	DOANES NUMERIQUES	THESE	TEXTE LEGISLATIF	BIBLIOGRAPHIS	CARTES INCLUSES	RESUME	NON CONVEN- TIONNEL	REVUE
A 172	K	L	N	U	W	Z	Y	E	V	R

NIVUD A 131	A	M	C	NIVSO A 132	M	C	S
----------------	---	---	---	----------------	---	---	---

UNITE DOCUMENTAIRE (A/M/C)	A 210 AUTEUR ET AFFIL.	
	A 220 COLLEC TIVITE AUTEUR	
	A 230 TITRE UD	
	A 240 A 250	TITRES TRADUITS Utilisez le bordereau 2 : données complémentaires

SOURCE : DOCUMENT GENERIQUE (M/S/S/)	A 310 AUTEUR	
	A 320 COLLEC- TIVITE AUTEUR	
	A 330 TITRE ET NUM CLER	
	A 340	TITRE GENERIQUE Utilisez le bordereau 2 : données complémentaires
	A 410 TITRE PUBLIC EN SERIE	
	A 420 VOLNUM	

NOTES D'INDEXATION

DATIN D 100	
DATSA D 110	
DATMI D 120	

FIN

النهاية

20

النهاية

VUES