



Cliquer pour
agrandir
4,6 €

La dette des PED : où en est-on? (n.2892)

Problèmes économiques
La Documentation française

Problèmes économiques

N° 2.892

1er février 2006

DOSSIER : La dette des PED : où en est-on ?

Soutenabilité de la dette : concepts, mécanismes et diagnostics

Revue de la stabilité financière

Adeline Bachellerie et Bertrand Couillault

La dette publique des pays émergents s'est accrue en moyenne de 10 points de PIB en moins de dix ans (70 % en 2002), notamment en raison de l'abondance des capitaux sur les marchés obligataires devenus la source principale de financement de ces économies au détriment de l'endettement bancaire qui caractérisait les années 1980. L'assèchement brutal des financements vers les pays émergents, dans les années 1990, a contribué aux crises de leur compte de capital. En outre, leurs fragilités internes, l'incapacité à emprunter dans leur monnaie nationale sur les marchés internationaux et l'imperfection des informations concernant ces économies sont autant d'obstacles à la soutenabilité de leur dette. Dans ce contexte, l'élaboration d'un diagnostic précis de l'endettement est utile pour mieux rendre compte des incertitudes et des vulnérabilités financières des pays émergents et pour mieux prévoir les crises.

L'émission externe de titres en monnaie nationale : le choix récent du Brésil

Note du Boletim Trevisan

L'amélioration de la situation macro-économique brésilienne a permis au gouvernement fédéral de prendre, le 19 septembre 2005, une décision historique : financer une partie de sa dette externe en émettant des titres en reals sur le marché international pour un montant équivalent à 1,5 milliard de dollars. Ce type de financement de la dette en monnaie locale permet d'éviter les risques de change qui sont alors supportés par les créanciers. Ceux-ci sont prêts à le faire dans la mesure où le *spread* brésilien (écart entre le taux d'intérêt local et celui des Etats-Unis) est faible. L'accès aux ressources extérieures pour nombre d'entreprises et de consommateurs brésiliens permettra de libérer un certain volume d'épargne interne - jusqu'alors faible si on la compare avec celle des autres économies émergentes, notamment l'Asie du Sud-Est - qui sera disponible pour soutenir l'investissement. Le surcroît d'épargne permettra au gouvernement de diminuer le taux d'intérêt qui, à un niveau élevé, renchérit le coût de la dette et du capital productif. Cette stratégie de financement de la dette brésilienne repose sur une hypothèse fondamentale : la stabilité escomptée du real par rapport au dollar. En effet, le moindre signe de faiblesse de la monnaie (ou, à l'inverse, le plus petit signe de vigueur du dollar) contribuera à dévaloriser les bons brésiliens et à éloigner les investisseurs. Dans ces conditions, l'appréciation du real doit être de mise. Etant donné que les bons ne sont pas indexés à l'inflation (contrairement aux bons uruguayens par exemple), Brasilia semble pouvoir se le permettre.

Les pays émergents pourront-ils emprunter dans leur monnaie ?

BIS Quarterly Review

Camilo E. Tovar

L'impossibilité d'emprunter dans sa propre monnaie sur les marchés financiers internationaux ("péché originel") semblait être la caractéristique des économies émergentes. Pourtant, en Amérique latine, l'Uruguay a créé, en 2003, un précédent. Le pays a été suivi par la Colombie en 2004 et le Brésil en 2005. Toute une combinaison de facteurs est à l'origine de ce phénomène. La recherche de nouvelles sources de financement leur permettant de diminuer la vulnérabilité des marchés de capitaux domestiques, la diminution des taux d'intérêt sur les marchés financiers matures - les *spreads* des pays émergents qui en résultent sont affaiblis et réduisent les risques pour les investisseurs - et l'amélioration des fondamentaux ont rendu possible l'émission d'une partie des dettes publiques souveraines en monnaie locale. Toutefois, même si ces succès constituent un signal fort adressé aux acteurs de la finance internationale, il semble que leur pérennité ne soit pas nécessairement garantie.

Restructuration de la dette : le cas argentin

La Lettre du CEPII

Jérôme Sgard

L'abandon de la proposition Krueger qui aurait imposé un cadre juridique relativement contraignant, obligeant des créanciers minoritaires à conclure des accords, a finalement conduit à privilégier, pour la restructuration de la dette souveraine, la voie de la négociation. Cette nouvelle procédure, appelée CAC (clauses d'action collective), qui implique la marginalisation du Fonds monétaire international dans les processus de restructuration des dettes des économies émergentes, semble plus démocratique que la précédente. Elle présente toutefois quelques difficultés. En effet, si les CAC supposent que les investisseurs publics et privés négocient entre

eux, souvent ces derniers résistent à un accord et portent plainte devant les tribunaux de commerce des places financières où les obligations ont été émises (New York ou Londres). C'est ce qui s'est passé en Argentine où trois années ont été nécessaires pour que les créanciers s'entendent. Même si un accord est finalement trouvé, il n'est conclu qu'entre ceux qui l'ont souhaité. Et dans l'hypothèse d'une plainte non recevable auprès du tribunal de commerce de la part d'investisseurs réfractaires, un montant non négligeable de la dette peut rester en souffrance, c'est actuellement le cas de 24 % de la dette argentine.

Prêts versus dons : quelle source de financement pour les PED ?

L'Observateur de l'OCDE

Daniel Cohen et Helmut Reisen

Au moment où le Fonds monétaire international et la Banque mondiale viennent d'annoncer l'annulation de la dette multilatérale de dix-neuf pays pauvres très endettés (PPTÉ), la question de l'utilité des prêts est de retour. Il semble que l'augmentation du volume de dons au détriment des prêts n'ait pas contribué à diminuer la pauvreté dans les pays en développement, notamment ceux qui en bénéficient le plus. Selon les auteurs, il faut dépasser le clivage entre les deux sources de financement qui sont en réalité compatibles, chacune présentant des avantages. D'un côté, les remboursements des prêts octroyés dans le passé permettent d'alimenter les crédits futurs même si, dans certains cas, ces nouveaux prêts ne servent qu'à financer les précédents. De l'autre, en dépit du caractère incitatif des prêts, les dons offrent une marge de manœuvre immédiate qualifiée par les économistes d' " effet de lissage " qui contribue à stabiliser la conjoncture.

EGALEMENT DANS CE NUMERO

DEVELOPPEMENT

Le rôle de l'agriculture dans la croissance et le développement

Revue Tiers Monde

Pierre Berthelier et Anna Lipchitz

L'environnement économique et commercial s'est transformé, les échanges se multiplient et les règles qui les encadrent ont évolué. Dans ces conditions, le rôle de l'agriculture dans le processus de développement des pays du Sud est contesté. Selon les auteurs, la transition agricole est une raison nécessaire mais non suffisante au développement économique et à la croissance soutenue des pays du Sud. L'étude économétrique qu'ils proposent sur une cinquantaine de pays relativise ainsi les travaux d'Arthur Lewis à l'origine de la théorie du surplus pour laquelle la transition économique s'explique par un flux continu de ressources de l'agriculture vers l'industrie. Les auteurs montrent en effet que s'il n'est pas accompagné d'un développement des autres secteurs, le processus de transition peut être bloqué. Ainsi, l'accumulation du capital, l'investissement en capital humain et les politiques agricoles publiques constituent des éléments essentiels au développement économique des pays du Sud.

La France et ses pôles de compétitivité

Crédit Agricole - Eclairages

Jean-Paul Betbèze, Alain Argile et Olivier Eluere

Face aux mutations de l'environnement économique international et, par répercussion, national, la France a décidé d'initier une politique industrielle de grande envergure : la promotion et le développement de facteurs clés de la compétitivité industrielle. Au premier rang se trouve la capacité d'innovation qui est au cœur de la politique des pôles de compétitivité. Parmi les 105 candidatures recueillies au printemps, 67 pôles de compétitivité ont finalement été sélectionnés en 2005. Parmi ceux-ci, on distingue 6 projets mondiaux et 9 projets à vocation mondiale. Destinés à développer les synergies entre entreprises, unités de recherche et centres de formation dans un espace géographique donné, ils bénéficieront de 1,5 milliard d'euros de financement public sur trois ans. Compte tenu du double handicap (qualitatif et quantitatif) de la France en matière de recherche et de développement, l'impact de ces pôles sur l'économie devrait être positif.

Année d'édition : 2006 48 pages, 21x27 cm
Réf. : 3303332028924 ISSN : 0032-9304