

LA CONTRAINTE DU BUDGET DU
GOUVERNEMENT ET SON LIEN AVEC
LA BALANCE DES PAIEMENTS
- LE CAS DU BRESIL, DU MEXIQUE ET DE L'ARGENTINE -

par
ISABELLE L. TERRILLON
(#345767)

ECO 7997

Mémoire présenté au département de science économique
de l'Université d'Ottawa
pour l'obtention de la maîtrise

Directeur de mémoire: Professeur Serge Coulombe

Ottawa, Ontario
Septembre 1988

TABLE DES MATIERES

I. INTRODUCTION.....	1
II. <u>PREMIERE PARTIE: ANALYSE THEORIQUE</u>	4
A. Endettement envers l'étranger: revue du cas latino-américain.....	4
B. Contrainte du budget du gouvernement, politique budgétaire et théorie macroéconomique.....	7
C. Contrainte de la balance des paiements: le cas théorique d'une économie ouverte.....	15
D. Eléments d'analyse illustrant le lien entre la contrainte du budget du gouvernement et la contrainte de la balance des paiements:.....	20
1. Eléments d'analyse monétaire.....	20
2. L'analyse par l'inclusion des paiements d'intérêt sur la dette publique, les effets de richesse et la croissance économique.....	26
II. <u>DEUXIEME PARTIE: APPLICATION DU CADRE THEORIQUE A TROIS PAYS D'AMERIQUE LATINE</u>	33
A. Revue des tendances récentes en Amérique Latine.....	33
B. L'Argentine.....	36
1. Revue historique.....	36
2. Situation récente	39
3. le Plan Austral.....	40
4. le financement du déficit budgétaire et son impact sur la balance des paiements.....	42
C. Le Brésil.....	47
1. Revue historique.....	47
2. Situation récente.....	50
3. Le plan Cruzado.....	52
4. Le financement du déficit budgétaire et son impact sur la balance des paiements.....	55
D. Le Mexique:.....	61
1. Revue historique.....	61
2. Situation récente.....	63
3. Les politiques du Président De La Madrid.....	65
4. Le financement du déficit budgétaire et son impact sur la balance des paiements.....	68
IV. CONCLUSION.....	74

ANNEXE A: TABLES STATISTIQUES

ANNEXE B: GRAPHIQUES:

- (1) Financement interne du déficit public en pourcentage du financement total. Source: FMI, Government Finance Statistics.
- (2) Paiements d'intérêt sur la dette publique en pourcentage du service de la dette. Source: Banque Mondiale, World Debt Tables.
- (3) Paiements d'intérêt sur la dette en pourcentage des dépenses publiques. Source: FMI, Government Finance Statistics.
- (4) Compte courant: Argentine, Brésil et Mexique, données trimestrielles, 1984-87, milliards de US\$. Source: FMI, International Financial Statistics
- (5) Argentine: commerce extérieur, données trimestrielles, 1984-87, milliards de US\$. Source: FMI, International Financial Statistics
- (6) Brésil: commerce extérieur, données trimestrielles, 1984-87, milliards de US\$. Source: FMI, International Financial Statistics
- (7) Mexique: commerce extérieur, données trimestrielles, 1984-87, milliards de US\$. Source: FMI, International Financial Statistics
- (8) Réserves en devises: Argentine, Brésil, Mexique, 1978-83, milliards de US\$. Source: FMI, International Financial Statistics
- (9) Réserves en devises: Argentine, Brésil, Mexique, données trimestrielles, 1984-87, milliards de US\$. Source: FMI, International Financial Statistics
- (10) Dette externe totale: Argentine, Brésil, Mexique, 1978-86, milliards de US\$. Source: Banque Mondiale, World Debt Tables.
- (11) Taux de croissance de la dette externe totale en pourcentage: Argentine, Brésil, Mexique, 1979-86. Source: Banque Mondiale, World Debt Tables.
- (12) Dette externe totale en pourcentage du PNB en termes nominaux: Argentine, Brésil, Mexique, 1978-86. Source: Banque Mondiale, World Debt Tables.
- (13) Dette externe publique en pourcentage de la dette externe totale: Argentine, Brésil, Mexique, 1978-86. Source: Banque Mondiale, World Debt Tables.
- (14) Taux de croissance en pourcentage de la dette externe publique: Argentine, Brésil, Mexique, 1979-86. Source: Banque Mondiale, World Debt Tables.

(15) Dette externe publique en pourcentage du PNB en termes nominaux: Argentine, Brésil, Mexique, 1978-86. Source: Banque Mondiale, World Debt Tables.

(16) Taux d'intérêt mondial (London Interbank Offer Rate, base d'un an sur des dépôts en US\$) et taux d'inflation mondial (US). Source: FMI, International Financial Statistics

(17) Taux d'intérêt moyens sur les nouveaux prêts en pourcentage (ex-ante), base d'un an: Argentine, Brésil, Mexique, 1974-86. Source: Banque Mondiale, World Debt Tables.

(17A) Termes moyens de maturité en nombre d'années: Argentine, Brésil, Mexique, 1974-86. Source: Banque Mondiale, World Debt Tables.

(18) Taux de dépréciation du change en pourcentage: Argentine, Brésil, Mexique, données trimestrielles, 1984-88. Source: FMI, International Financial Statistics

(19) Taux d'inflation national en pourcentage: Argentine, Brésil, Mexique, données trimestrielles, 1984-88. Source: FMI, International Financial Statistics

(20) Taux de croissance du PIB en pourcentage, prix constants: Argentine, Brésil, Mexique, 1979-86. Source: Banque Mondiale, World Debt Tables.

(21) Taux d'intérêt réel moyen sur le nouveaux prêts / Taux de croissance en termes réels du PIB: Argentine, 1979-86. Source: Banque Mondiale: World Debt Tables

(22) Taux d'intérêt réel moyens sur les nouveaux prêts / taux de croissance en termes réels du PIB: Brésil, 1979-86. Source: Banque Mondiale: World Debt Tables

(23) Taux d'intérêt réels moyens sur les nouveaux prêts / taux de croissance en termes réels du PIB: Mexique, 1979-86. Source: Banque Mondiale: World Debt Tables

I. INTRODUCTION

L'endettement externe actuel de certains pays d'Amérique Latine suscite beaucoup d'inquiétude de la part des banquiers/créanciers et des gouvernements des nations industrialisées. Les politiques macroéconomiques de restructuration imposées par le Fonds Monétaire International dans les années 1980 n'ont pas réussi à réduire son ampleur, ni sa persistance.

La crise financière apparue à partir de 1981 s'est caractérisée dans tous les pays affectés par un gonflement spectaculaire des déficits publics en proportion du PNB. La part élevée de l'endettement envers l'étranger a mené à de graves déséquilibres tant au niveau interne que dans la balance des paiements. Le caractère particulier de l'Amérique Latine se trouve dans l'aspect répétitif des problèmes d'endettement, l'ampleur des déséquilibres causés par cette crise financière, et la nature drastique des mesures macroéconomiques de réajustement destinées à ramener ces économies vers une situation plus stable.

L'aspect dynamique du financement des déficits publics est encore peu analysé dans la littérature macroéconomique. La tâche devient encore plus ardue lorsqu'il s'agit de pays en voie de développement, auxquels on applique le même cadre d'analyse que dans le cas de pays industrialisés.

Ce domaine de la science économique n'est apparu d'ailleurs que très récemment.

Dans la théorie macroéconomique, ce n'est que depuis Christ (1968) que la contrainte de financement du secteur public a été étudiée. L'aspect des paiements d'intérêt sur la dette publique a été exposé en premier par Blinder & Solow (1974) et Turnovsky (1977). Ce dernier s'est penché sur l'impact des politiques fiscales sur l'équilibre externe en économie ouverte, dans un cadre dynamique.

Or, traditionnellement, dans le cadre d'une économie ouverte, c'est à la politique monétaire d'assurer l'équilibre externe. Dans l'analyse classique en situation de taux de change flexible, le problème d'assignation des politiques [Mundell (1962)] s'était résolu momentanément pour réserver à la politique monétaire la tâche d'assurer l'équilibre de la balance des paiements.

Toutefois, le financement du déficit est intimement relié, qu'on le veuille ou non, à la politique monétaire et par là affecte la balance des paiements. Ce lien qui existe entre la contrainte du budget du gouvernement et la contrainte de la balance des paiements est un aspect primordial permettant d'expliquer la situation de déséquilibre prévalant en Amérique Latine de nos jours.

Le but de ce mémoire est donc d'appliquer ce cadre d'analyse macroéconomique aux cas de l'Argentine, du Brésil et du Mexique. Nous avons choisi ces trois pays à cause de l'originalité des politiques macroéconomiques mises en place pour combattre leur endettement, dans un contexte d'instabilité assez similaire.

Afin de mieux illustrer l'importance de la contrainte du budget du gouvernement, de la contrainte de la balance des paiements, et leurs interrelations, il sera opportun dans le cadre d'une première partie de revoir les différentes approches à la première et d'exposer brièvement la seconde. En second lieu, une revue de la littérature sur les différents concepts utilisés pour expliquer le lien entre ces deux contraintes nous permettra de construire un cadre d'analyse théorique adéquat permettant d'étudier les trois pays formant partie de notre étude.

La deuxième partie de cet ouvrage sera consacrée à illustrer les méthodes d'analyse décrites dans la partie théorique au cas latino-américain. Nous proposons d'effectuer trois "études de cas", en procédant par une revue historique de la période de l'après-guerre, suivie par une revue de la situation récente dans un contexte national et international, un bref exposé des politiques

récentes face au problème de la dette, pour finalement aboutir à une analyse dans chaque cas du comportement du secteur public et son effet sur la balance des paiements.

Pour ce faire, nous avons compilé des données statistiques du Fonds Monétaire International et de la Banque Mondiale. L'objectif de cette compilation a été de comparer les tendances récentes des principales variables reliées à la partie théorique du mémoire dans ces trois pays. Nous nous sommes donc assurés de maintenir une certaine cohérence entre ces variables à des fins de comparaison. D'autre part, nous avons préféré étudier certaines variables sur une base trimestrielle à partir de 1984, pour mieux faire ressortir l'impact des plans de stabilisation.

Le Brésil, le Mexique et l'Argentine formeront la base de notre analyse pratique.

II. PREMIERE PARTIE: L'ANALYSE THEORIQUE

A. Endettement envers l'étranger: revue du cas latino-américain

De nos jours, l'Amérique Latine est le continent le plus endetté du globe, avec en tête le Brésil, le Mexique et l'Argentine respectivement. La prise de mesures draconiennes au niveau des finances publiques dans ces pays ne les a pas sortis de leur position débitrice envers le reste du monde.

Bien que chacun de ces pays ait lutté contre son endettement externe de manière originale au niveau des finances publiques, certains problèmes leurs sont communs.

En premier lieu, l'inflation et les phénomènes qui y sont rattachés, les politiques anti-inflationnistes, ainsi que la polémique sur ses causes et ses solutions, sont des éléments communs et de longue date en Amérique Latine.

D'autre part, les difficultés pour rembourser les emprunts à l'étranger ne sont pas non plus un phénomène nouveau. Entre 1821 et 1825, la Grande Bretagne avait octroyé près de 17 millions de livres en prêts aux pays d'Amérique Latine. De cette somme, seulement 600,000 livres furent remboursées. De même, lors de la période allant de 1919 à 1930, près des deux-tiers de la dette externe de l'époque dans ce même continent n'a pas été remboursée.

La crise financière récente a cependant révélé des éléments nouveaux. En 1981, la pression sur les finances publiques s'est accentuée dans chaque pays par trois facteurs distincts.

Premièrement, l'explosion des taux d'inflation nationaux a gonflé de manière considérable le service de la dette interne, à travers son effet sur les taux d'intérêt nominaux. Deuxièmement, les taux d'inflation très élevés dans ces pays (plus tardivement

au Mexique par le maintien jusqu'à très récemment d'un taux de change fixe) ont aussi affecté de manière adverse les recettes fiscales. La raison principale constitue le retard dans les paiements d'impôts dûe aux anticipations inflationnistes des agents économiques, et l'utilisation des prix de biens publics comme instruments de contrôle de l'inflation.

La dévaluation des taux de change réels a été un deuxième facteur de pression sur les finances publiques. Celle-ci a augmenté de façon significative le coût interne du service de la dette publique externe. Ce facteur s'est accentué en Argentine et au Brésil par la nationalisation d'une grande part de la dette privée.

En troisième lieu, les politiques macroéconomiques adoptées à partir de 1982, qui encourageaient l'accumulation de réserves en devises étrangères afin de rembourser la dette externe, ont conduit à des surplus importants au compte commercial dans les pays considérés. Cet effort s'est effectué presque entièrement à travers le recours aux importations nettes. Seul le Brésil a vu ses exportations augmenter de manière significative durant les années les plus sévères de la crise [Ocampo (1987)].

Un élément commun aux trois pays a été une détérioration de la balance des paiements en 1986 [Ocampo (1987)]. Le déficit au compte courant a augmenté considérablement et au Brésil la balance globale a été négative.

La conséquence de l'ajustement des dépenses publiques à travers un déséquilibre dans la balance des paiements s'est reflété par de sévères récessions internes, notamment en Argentine, où le PNB réel a diminué de 8% entre 1980 et 1984 [Ocampo (1987)]. Dans le cas du Brésil, la récession interne ne s'est fait ressentir que très récemment [I. Dawnay, F.T., 12/3/88].

Puisque les surplus commerciaux ne parvenaient pas à ramener ces pays vers une situation plus stable, deux d'entre eux ont procédé à partir de 1984 à des politiques de "choc".

L'objectif du plan Cruzado au Brésil en 1986 était de contrôler le taux d'inflation. Cet objectif était le même pour le plan Austral en Argentine, mais celui-ci comportait aussi des mesures visant à contrôler les dépenses publiques. Quant aux politiques économiques du Président De La Madrid au Mexique, celles-ci étaient destinées à contrôler le taux de change, source principale d'instabilité, et de réduire la part du gouvernement dans l'économie mexicaine [Ize (1987)]. Celles-ci furent mises en place dès 1982.

Les trois grands facteurs d'instabilité ont été des déficits publics, des taux d'inflation et des taux de dévaluation des taux de change très élevés. Au niveau de la conjoncture internationale, des taux d'intérêt réels très élevés (Voir Graphiques -21- à -23-) ont accentué les déséquilibres interne et externe.

Nous pouvons relier ces facteurs d'instabilité à plusieurs éléments théoriques d'analyse macroéconomique utilisés pour expliquer l'impact du secteur public sur l'équilibre externe.

En premier lieu, dans l'approche traditionnelle d'analyse monétaire, le taux de change constitue le lien principal de cause à effet des politiques macroéconomiques sur l'équilibre externe. L'emphase est mise sur les marchés financiers.

Une deuxième contribution au problème constitue l'analyse par l'inclusion des paiements d'intérêt sur la dette, les effets de richesse et la croissance économique. Celle-ci met plus d'emphase sur le secteur réel de l'économie et les relations stock/flux. Turnovsky (1977) et Buiter (1983) donnent une analyse approfondie de ce genre d'approche, ainsi que ses implications. Les effets de richesse décrivent l'impact du taux de change et du taux d'inflation sur le secteur réel de l'économie.

Finalement, l'inclusion de la croissance économique dans l'analyse de l'économie ouverte donne un aperçu nouveau des effets à court et à long terme des politiques économiques sur l'équilibre interne et externe. On retrouve la croissance dans Van Ewijk (1986) et Coulombe (1985), qui soulignent son rôle stabilisateur, conclusion très pertinente en ce qui a trait au problème de la dette latino-américaine.

Ces éléments d'analyse seront exposés plus en détail une fois que nous aurons énoncé les contraintes régissant le financement du secteur public et l'équilibre externe.

B. Contrainte du budget du gouvernement, politique budgétaire et théorie macroéconomique:

La contrainte du budget du gouvernement a été introduite dans l'analyse théorique en macroéconomie par Christ (1968). Selon Christ, le choix d'une combinaison appropriée de politiques fiscale et monétaire est limitée par une contrainte de financement, selon laquelle à chaque période la somme des dépenses gouvernementales (dans ce cas les paiements de transfert ainsi que les achats en biens et services) doit égaler les entrées de fonds, quelle qu'en soit la source. Son étude se concentre sur les revenus d'imposition et sur l'émission de monnaie comme sources principales de financement. Le financement par obligations est quelque peu ignoré, laissant de côté le problème des paiements d'intérêt sur la dette. La conclusion théorique majeure est que l'effet multiplicateur d'un changement dans les dépenses gouvernementales ne peut pas être défini avant que le mode de financement aie été choisi. Dans un tel cadre d'analyse, le multiplicateur de long terme d'une augmentation dans les dépenses publiques est égal à l'inverse du taux marginal de taxation.

Blinder et Solow (1973) ont approfondi le modèle de Christ et portent leur attention sur la structure des déficits publics. Ceux-ci mettent l'accent sur les paiements d'intérêt sur la dette publique. Leur étude fait état des différents niveaux de crowding out dans le modèle IS-LM standard et leur lien avec le financement du budget du gouvernement. L'inclusion du financement par obligations dans leur cadre d'analyse change de façon significative les résultats théoriques sur les multiplicateurs de la politique fiscale. Il existerait trois impacts provenant d'une augmentation dans les dépenses publiques, ce qui change le multiplicateur des dépenses gouvernementales:

- 1) A court terme, l'augmentation des dépenses publiques provoquera une hausse de la proportion occupée par celles-ci dans l'ensemble des dépenses de l'économie;
- 2) A moyen terme, on verra apparaître l'effet de "Crowding out" traditionnel: l'émission d'obligations gouvernementales entraînera une hausse des taux d'intérêt, qui évinceront une partie des dépenses privées sensibles à ces variables;
- 3) A long terme, une hausse des dépenses publiques à travers l'émission d'obligations aura un effet sur la richesse nette du secteur privé par une augmentation des paiements d'intérêt sur la dette publique. Cet effet nécessitera des augmentations plus élevées du PNB afin de contrebalancer ces hausses de paiements d'intérêt provoquées par l'accroissement des dépenses.

Blinder et Solow illustrent ces observations dans un modèle IS-LM standard.

Soit le déficit nominal du gouvernement, traduit par l'expression suivante:

$$(1) P[G - u(Z)] = \dot{N}_n + \dot{L}, \text{ où les variables se définissent ainsi:}$$

P: coût de la vie exprimé en unités de monnaie nationale;

G: dépenses du gouvernement en termes réels;

u: taux marginal de taxation;

Z: output domestique en termes réels;

Nn: stock nominal d'obligations détenu par les résidents, exprimé

en monnaie domestique; $\dot{N}_n$ représente le taux de croissance de N_n ;
 L: stock de monnaie en termes nominaux détenu par les résidents;

Nous pouvons écrire la contrainte du budget du gouvernement (en économie fermée) de la manière suivante:

$$(2) P(G + N_n - u) = \dot{N}_n/r + L$$

A l'équilibre stationnaire, $\dot{N} = \dot{L} = 0$.

Sans paiements d'intérêt, nous obtenons le même multiplicateur que dans l'analyse de Christ, soit $dZ/dG = 1/u'(Z)$.

Avec l'inclusion des paiements d'intérêt, le multiplicateur est plus élevé et se traduit par l'expression suivante, lorsque le déficit est financé par obligations:

$$dZ/dG = [1 + (1 - u')]/u' \cdot dN_n/dG$$

La conclusion théorique de cette analyse est que, avec un régime de financement par obligations, tout déficit budgétaire est difficile à supprimer, car chaque augmentation dans le nombre d'obligations gouvernementales en circulation demande plus de dépenses pour le service de la dette. Un tel financement requiert donc une plus forte hausse dans le revenu pour contrebalancer ces dépenses accrues. Le caractère potentiellement instable de ce genre d'ajustement réside donc dans le fait qu'une partie de la croissance du revenu générée par une politique budgétaire expansionniste sera consacrée uniquement à rembourser les intérêts sur la dette. Plus les paiements d'intérêt sur la dette seront élevés, plus la croissance du revenu national devra être soutenue afin d'empêcher une explosion du déficit gouvernemental.

L'analyse de la contrainte du budget du gouvernement est approfondie par Turnovsky (1977). Celui-ci donne la définition suivante de la contrainte budgétaire en termes nominaux:

$$(3) \dot{D} + \dot{A} = P1.G^d + Q.E.M + (r^* + e).A - u[p1.Z + (r^* + e)N_n]$$

Changement dans la dette publique	Dépenses du gouvernement	+ Paie- ments d'inté- rêt - d'im- position sur les obligations gouvernementales	Recettes d'imposition
---	-----------------------------	---	--------------------------

où:

D: composante domestique de la base monétaire en termes nominaux, exprimée en monnaie domestique; $\dot{D}$ est son taux de croissance;

A: stock d'obligations émises par le gouvernement; $\dot{A}$ est son taux de croissance; $A = N_e + N_n$ ou N_e est le stock

d'obligations gouvernementales détenues par les étrangers.

p1: prix des biens domestiques, exprimé en unités de monnaie domestique;

Gd: dépenses réelles du gouvernement en biens domestiques;

Q: prix des biens étrangers, exprimé en unités de monnaie étrangère;

E: prix de la monnaie étrangère exprimée en unités de monnaie domestique;

e: taux de dépréciation du change; $e = \dot{E}/E$;

M: volume d'importations, exprimé en unités de monnaie étrangère;

r*: taux d'intérêt mondial.

Les variations et/ou changements structurels dans la dette publique proviendront de deux sources: une variation dans le stock d'obligations du gouvernement en circulation, et un changement dans la part domestique de la base monétaire. Selon cette définition, il existera des régimes alternatifs de financement, soit un financement pur par obligations ($\dot{D} = 0$), un financement exclusif par émission de monnaie ($\dot{A} = 0$), ou un régime combiné des deux.

Selon la définition de la contrainte du budget du gouvernement et l'objectif de financement, il existera des régimes alternatifs de politique budgétaire. Les principales contraintes alternatives au budget gouvernemental dans la littérature économique sont les suivants:

1) Régime fixe de dépenses: $G = \bar{G}$ [Blinder & Solow (1973)], où les dépenses gouvernementales sont maintenues à un niveau fixe $\bar{G}$;

2) Déficit primaire nul: $G - u(Z) = 0$ [Buchanan (1978)], où les dépenses doivent égaler les recettes fiscales. Il s'agit dans ce cas du budget équilibré dans l'analyse IS-LM traditionnelle, sans tenir compte des paiements d'intérêt sur la dette;

3) Déficit primaire fixe: $G - u(Z) = \bar{G}$ [Domar (1957)]. Dans ce cas, toujours dans un cadre d'analyse traditionnel, le déficit primaire est maintenu à un niveau fixe $\bar{G}$.

4) Déficit avec paiements d'intérêt fixe:

$\bar{G} = G + (1 - u)(r + p)A$ [Tobin & Buiter (1976)]. Ce régime inclut les paiements d'intérêt. Le déficit peut se maintenir au même niveau sans pour autant empêcher une des composantes de varier. Ainsi, en gardant $\bar{G}$ au même niveau, il est possible de faire varier "u" tout en ajustant les autres variables de manière compensatoire.

5) Régime de dépenses avec paiements d'intérêt fixes:

$\bar{G} = G + (r + p)A$ [Christ (1979)]. Ce régime correspond à une version plus restrictive du régime #4.

6) Régime de dépenses publiques ajustées après une relance initiale, de manière à progressivement éliminer le déficit:

$G = uZ + h\dot{A} - (h + r)A$ [Sachs & Wyplosz (1984)] où "h" constitue la vitesse de stabilisation du déficit. Le gouvernement augmente ses dépenses de $h\dot{A}$. Il a ainsi le choix sur trois variables: l'impact initial dG , la vitesse de stabilisation du déficit "h", et le niveau final de la dette $\bar{G}$.

Ces régimes alternatifs présupposent que le gouvernement peut contrôler son déficit, et donc est capable de contrôler en grande partie toutes les variables composant sa contrainte budgétaire. Or, en économie ouverte, certaines variables, tel le taux d'intérêt, peuvent être grandement influencées par des éléments externes, dépendant des sources de financement. La tâche qui consiste à maintenir le déficit à un niveau stable devient alors moins évidente.

Prenons le régime #4 [Tobin & Buiter (1976)]. Dans une situation traditionnelle de parfaite mobilité des capitaux où $r = r^*$, en régime de taux de change flexible, une augmentation du taux d'intérêt mondial, lorsque le déficit est financé à l'étranger, doit être compensée par une augmentation proportionnelle dans le taux marginal de taxation pour maintenir le déficit au même niveau $\bar{G}$. Cet exemple illustre théoriquement les mesures fiscales restrictives qu'ont dû imposer la plupart des pays endettés à la suite de la crise financière de 1982.

Un autre aspect lié à la capacité du gouvernement de s'endetter ou de contrôler son déficit, et qui explique aussi la crise de 1982, réside dans sa capacité à le financer.

Ce problème est étudié sous deux perspectives [Miller (1983b)]:

- 1) l'ampleur des déficits face au total des nouveaux apports de crédit;
- 2) l'ampleur des déficits relativement au volume des taxes implicites.

La seconde perspective est reliée à la structure du déficit. Elle relie à l'augmentation des dépenses la capacité de la part du gouvernement de collecter un montant suffisant de recettes fiscales pour financer ses déficits passés, présents et futurs, quel que soit leur mode de financement.

En ce qui a trait à la question des nouveaux apports de crédit, Sargent¹ introduit une limite de financement dans le cas où le déficit est financé par obligations. En supposant que le secteur privé accepte de détenir des obligations gouvernementales sur les mêmes termes que des obligations privées, le montant total d'endettement public doit être consistant avec la capacité limitée du public à accumuler de la richesse, d'où la contrainte:

$$A \leq \bar{A}$$

Néanmoins, cette limite est modifiée par l'introduction dans l'analyse des marchés financiers internationaux. Un pays dont la contrainte A limite les capacités de financement devra se tourner vers l'extérieur pour trouver des apports supplémentaires de crédit. Cela est fréquemment le cas pour les pays en voie de développement dont les marchés financiers internes ne sont pas suffisants pour financer une croissance soutenue, surtout lorsque le gouvernement a un rôle central dans le développement.

En troisième lieu, les variations de prix et du taux de change sont d'autres facteurs à considérer lorsque le gouvernement désire contrôler son déficit. Cet aspect est souligné par Buiter (1983a, 1983b).

Dans des périodes d'inflation, les déficits publics peuvent être réduits considérablement ou annulés par le facteur d'inflation. Ce phénomène a été illustré par l'étude du cas canadien lors de la récession de 1981-82 par Coulombe (1986). Cet effet peut néanmoins être limité par l'impact des hausses de prix sur les taux d'intérêt nominaux, ce qui augmente le service de la dette interne, et les retards dans les paiements d'impôts, le public étant encouragé à retarder des paiements érodés par les hausses de prix².

¹ SARGENT, THOMAS J. (1986): "Rational Expectations and Inflation", Harper Row Pub., Chapitre 2, p.25

² SARGENT, op. cit., p.83

De même, dans une économie ouverte, les variations dans le taux de change affectent les prix courants des actifs financiers et des prix de revient. Les gouvernements peuvent prêter et emprunter sur les marchés nationaux et à l'étranger, et leurs actifs et passifs peuvent être exprimés en monnaie domestique ou étrangère. Ainsi, une dépréciation du taux de change augmentera la valeur réelle des actifs ou passifs en monnaie étrangère, influençant directement la valeur du déficit en termes réels. La conséquence est que la dette publique exprimée en monnaie étrangère deviendra relativement plus chère à rembourser lors de sa conversion en monnaie nationale.

Le dernier facteur influençant la contrainte du budget du gouvernement se trouve dans les anticipations des agents du secteur privé quant aux déficits futurs du gouvernement³.

L'interprétation que ces agents se font des déficits observés dépend du régime de financement de la dette qui est mis en place. A priori, un gouvernement qui ne respecterait pas ses plans de financement aurait moins de chances d'être cru dans le futur par ses créiteurs ou les agents nationaux. Ces personnes auraient la possibilité de "punir" un gouvernement qui n'a pas suivi rigoureusement ses plans de financement dans le passé, par le refus de lui accorder des prêts ou de détenir ses obligations.

La peur du public de subir des hausses futures d'impôts pour financer ces déficits serait une raison suffisante pour provoquer une tentative de substitution de la richesse interne pour des actifs externes [Ize (1987)].

En résumé, le gouvernement a le choix entre trois régimes de financement alternatifs pour son budget, soit l'émission de monnaie, ou l'émission d'obligations porteuses d'intérêt, ou une combinaison des deux.

³ SARGENT, op. cit., Chapitre 2, p. 32

Les contraintes directes sur le contrôle du déficit sont le résultat du régime de financement imposé par le gouvernement. Les contraintes indirectes constituent le degré de contrôle du gouvernement sur sa politique budgétaire. Ceci peut dépendre de la mesure avec laquelle les variables externes influencent le niveau du déficit, de la stabilité interne du pays, aussi bien que de l'attitude des résidents et/ou créanciers envers les autorités. Finalement, la capacité du secteur public de s'endetter dépend de la capacité de l'économie à le financer.

Le degré d'ouverture vers l'extérieur est un aspect important dans la formulation et le contrôle de la politique budgétaire. Cet élément est reflété par la contrainte de la balance des paiements, qui fera maintenant l'objet de notre attention.

C. Contrainte de la balance des paiements, le cas théorique d'une économie ouverte:

L'introduction de la contrainte de la balance des paiements dans les modèles en macroéconomie a donné lieu au début des années 1960 au principe d'assignation des politiques gouvernementales, réservant à la politique monétaire la tâche d'assurer l'équilibre externe en régime de taux de change flexible [Mundell (1962), (1968)], et à la politique budgétaire la mission d'assurer l'équilibre interne.

Toutefois, le lien entre le financement du budget du gouvernement et la politique monétaire souligne le rôle de la balance des paiements en tant que mécanisme de distribution des actifs entre pays. En économie ouverte, le processus d'augmentation de la richesse nationale engendrée par une hausse des dépenses gouvernementales est profondément modifié [Coulombe (1985), (1986)]. La possibilité pour le gouvernement de s'endetter envers

l'étranger crée de nouvelles conséquences pour la politique budgétaire.

Deux aspects décrivent ce lien entre l'économie nationale et le secteur externe: l'hypothèse quant au degré de mobilité des capitaux, qui exprime le degré d'ouverture vers l'extérieur, et la structure de la balance des paiements, qui révèle la nature des transactions entre pays.

Les principales hypothèses d'ouverture vers l'extérieur dans la littérature en macroéconomie sont les suivantes:

1) l'expression traditionnelle statique de parfaite mobilité des capitaux, qui se concentre sur les marchés financiers:

$$r = r^* \text{ [Mundell (1962)]}$$

2) l'hypothèse de parfaite mobilité des capitaux avec inclusion du taux de dépréciation du change (cette définition dynamise le processus d'accumulation de la richesse entre pays et relie les marchés financiers au secteur réel de l'économie):

$$r = r^* + e \text{ [voir par exemple Turnovsky (1976)]}$$

3) la définition d'une mobilité imparfaite des capitaux avec un facteur de risque sur les actifs nationaux, tenant compte de la situation financière du pays envers le reste du monde:

$$r = r^* + j(F) \text{ [Van Ewijk (1986)]}$$

où la prime de risque "j" dépend de la situation débitrice ou créditrice nette envers l'extérieur "F";

4) la définition d'une mobilité imparfaite des capitaux tenant compte de la situation sur les marchés financiers à travers la définition d'un équilibre de portefeuille:

$$r - r^* - e = k(D, E/p.F) \text{ [Sachs \& Wyplosz (1984)]}, \text{ où } D \text{ représente la dette publique et } k \text{ est une fonction;}$$

en situation d'équilibre, lorsque $k = 0$, nous retrouvons la définition à la Turnovsky.

Il est à noter que l'hypothèse traditionnelle liée à la parfaite mobilité des capitaux comporte deux aspects:

- 1) parfaite liberté dans les mouvements de capitaux, c'est-à-dire l'absence de barrières, qu'elles soient de nature tarifaire ou autre;
- 2) parfaite substituabilité des actifs exprimés en monnaie domestique et en monnaie étrangère.

La seconde hypothèse est atténuée lorsqu'on inclut les autres variables exposées ci-dessus, soit le taux de dépréciation du change et le facteur risque.

L'importance de l'hypothèse sur la mobilité des capitaux réside dans sa capacité à limiter théoriquement l'endettement envers l'étranger. La première définition reflète mal cette contrainte, car dans un tel cas le gouvernement peut emprunter sans limites à l'étranger [Coulombe (1985)]. La seule limite à un endettement excessif consisterait en un choc externe, soit une augmentation drastique des taux d'intérêt mondiaux, qui découragerait le pays à emprunter sur les marchés financiers internationaux. Il est possible de faire un parallèle avec la situation prévalant à partir de 1981, lorsque la montée des taux d'intérêt réels sur les marchés financiers internationaux a imposé en quelque sorte une limite à l'endettement externe. Cependant, ces chocs sont de nature exogène. Dans la version de Turnovsky par contre, mise à part la possibilité illustrée ci-dessus, le gouvernement peut s'endetter envers le reste du monde jusqu'à ce que le taux de dépréciation du change soit tel qu'il ne puisse plus rembourser les intérêts sur la dette.

Le facteur de risque constitue une variable intéressante de limite financière. Dans Van Ewijk (1986), le facteur risque modifie considérablement les résultats théoriques: il peut représenter une source importante de "rationalisation", car il constitue un palier efficace contre un endettement externe excessif, particulièrement auprès des institutions financières privées.

Celles-ci évaluent toujours le risque unique représenté par un emprunteur. Lorsque ce risque devient trop élevé, les créiteurs privés refusent tout simplement d'accorder de nouveaux fonds, ou peuvent du moins les limiter. Lorsque les banques commerciales créditrices en 1981 se sont rendues compte de l'incapacité du Mexique de respecter son calendrier de remboursement, elles ont tout simplement limité les nouveaux apports de crédit.

Un autre aspect théorique qui décrit les liens entre un pays et le reste du monde réside dans la structure de la balance des paiements. Cette structure représente une contrainte budgétaire qui inclut non seulement les marchés financiers, mais englobe aussi le secteur réel de l'économie, à travers des relations de nature comptable. Le traitement d'une économie ouverte par les relations comptables a donné lieu à l'introduction d'une contrainte de la balance des paiements par Turnovsky (1977). Celle-ci est exprimée de la manière suivante:

$$(4) \quad B = \{P_1 X - Q.E.[M(Y^d, r^* + e - p^a, s, v) + G^m]\} + \{(\dot{A} - \dot{N}_n)\} + \{(r^* + e).(N_n - A)\}$$

Balance des paiements	=	Balance commerciale	+ Entrées/ sorties nettes de capitaux	+ paiements d'intérêt sur les obligations détenues par les étrangers
-----------------------	---	---------------------	---------------------------------------	--

où les variables sont les suivantes:

YD: revenu domestique disponible en termes réels

pa: taux d'inflation domestique anticipé au coût de la vie

s: inverse des termes de l'échange: $s = Q.E/P_1$

X: volume d'exportations exprimé en monnaie nationale

B: balance des paiements

Cette contrainte introduit une dynamique intrinsèque stock/flux de la même manière que la contrainte du budget du gouvernement. Elle est exprimée de telle manière à ce que tout excédent de la balance commerciale soit contrebalancé par une position débitrice au compte des paiements d'intérêt sur les obligations détenues par les non-résidents, ou par des sorties de capitaux, c'est-à-dire

l'acquisition d'actifs étrangers. Ceci est vrai lorsque nous nous trouvons en situation de taux de change flexible, c'est-à-dire lorsque $B = 0$.

La balance des paiements exprime la capacité de la part du pays d'accumuler des réserves en devises étrangères. Cette capacité est d'autant plus cruciale que le pays est endetté envers le reste du monde.

Le volume des exportations nettes reflète aussi le degré de vulnérabilité du secteur national par rapport aux chocs externes. Dans le cas latino-américain, la capacité de la part des pays endettés d'accumuler des devises à travers leurs surplus commerciaux a déterminé en grande partie leur capacité à rembourser les emprunts externes. Ceci s'est traduit, dans le cas du Mexique par exemple, par un revirement des politiques de développement traditionnelles de substitution des importations vers une orientation plus libérale des échanges internationaux.

Autre composante de l'endettement externe, les paiements d'intérêt dépendent du niveau de l'intérêt sur les instruments de financement ainsi que du degré d'endettement envers l'étranger. Ces deux éléments détermineront les paiements de transfert au niveau du compte courant.

L'élément psychologique dans la balance des paiements se retrouve dans les fuites/sorties de capitaux, qui dépendent du degré de mobilité des capitaux avec le reste du monde, mais surtout de l'attitude spéculative des investisseurs envers le pays en question.

En résumé, la contrainte de la balance des paiements, de la même manière que la contrainte du budget du gouvernement, révèle la structure de financement d'un pays envers le reste du monde.

Deux types de liens expriment cette contrainte de financement. L'hypothèse sur la mobilité des capitaux décrit en quelque sorte

les conditions d'emprunt sur les marchés financiers internationaux, en déterminant le taux auxquels les investisseurs étrangers acceptent d'accorder des fonds à leurs débiteurs. La structure de la balance des paiements reflète la structure de financement envers le reste du monde.

En Amérique Latine, la contrainte de la balance des paiements, à cause du niveau élevé d'endettement envers l'étranger, s'est révélée être une contrainte considérable. Cette contrainte s'est faite sentir surtout au niveau des finances publiques.

Deux approches théoriques tentent essentiellement d'expliquer le lien entre la contrainte de la balance des paiements et la contrainte budgétaire du déficit du gouvernement. Celles-ci seront exposées dans la partie suivante.

D. Eléments d'analyse illustrant le lien entre les deux contraintes

1. Eléments d'analyse monétaire:

Dans l'analyse traditionnelle, en régime de taux de change flexible, le taux de change constitue le lien principal entre le financement des dépenses gouvernementales et la balance des paiements. Cette analyse se base sur le postulat classique selon lequel le financement du déficit réduit automatiquement la part de l'épargne qui pourrait servir alternativement de financement au secteur privé. Les implications d'une telle approche sont les suivantes: soit une hausse des dépenses gouvernementales force, dans le cas où cela est possible, le secteur privé à chercher ses sources de financement à l'étranger, soit les importations excèdent les exportations, générant par là un grave déséquilibre de la balance commerciale [Miller (1983b)]. Le degré avec lequel un tel financement externe est possible est à nouveau intimement relié à l'hypothèse sur la mobilité des capitaux, dans la mesure où celle-ci exerce une limite sur les apports de crédit venant de l'étranger.

Dans l'analyse de l'impact d'une politique fiscale en petite économie ouverte, avec parfaite mobilité des capitaux à la Mundell et un régime de taux de change flexible, l'effet multiplicateur d'une hausse des dépenses gouvernementales est annulé par l'effet d'éviction par le taux de change.

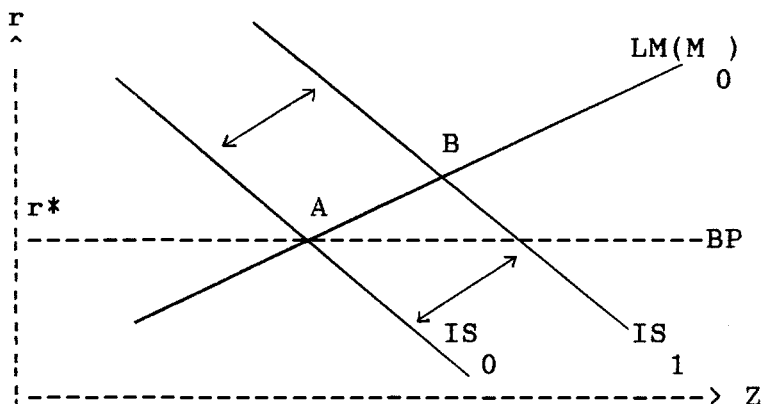
Soit le modèle IS-LM standard:

$$\text{LM: } L/P = l(r, Z)$$

$$\text{PMC: } r = r^*$$

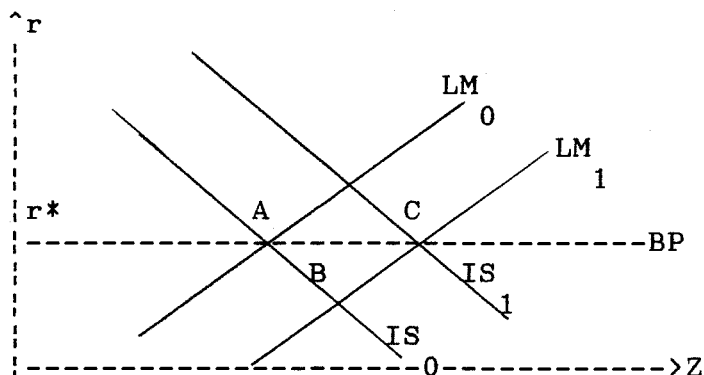
$$\text{IS: } Z = a(Z - u(YD), r) + G + x(P/E, a) \text{ où "a" représente la part interne de la consommation privée [Branson \& Buiter (1982)]}.$$

Dans ce cadre d'analyse, l'emplacement de la courbe BP est uniquement déterminé par le taux d'intérêt mondial. Si le gouvernement augmente ses dépenses à travers un financement par obligations, l'offre M_0 de monnaie ne varie pas, laissant la courbe LM à son emplacement initial. La hausse des dépenses gouvernementales par émission d'obligations créera un déficit au compte capital. Le pays est alors dans une situation de surplus au compte courant au point B (Cf. Graphique A). La réévaluation du change annulera ce surplus et ramènera la courbe IS à sa position initiale. L'endettement public dans une telle situation égalera l'endettement envers l'étranger.



GRAPHIQUE A.

Dans le cas d'une politique monétaire expansionniste, le multiplicateur de la politique monétaire sera à son maximum (Cf. Graphique B).



GRAPHIQUE B.

Une expansion monétaire entraînera un déficit de la balance des paiements qui sera causée par une fuite de capitaux provoquée par la baisse du taux d'intérêt national. Dans un régime de taux de change flexible, une dévaluation du taux de change stimulera l'activité économique par une augmentation des exportations. De la situation de déficit au point B, IS0 se déplacera jusqu'à ce que le nouvel équilibre en C soit atteint. En supposant que la condition de Marshall-Lerner soit satisfaite, la balance au compte commercial s'améliorera.

Le modèle de Mundell a été traité dans un cadre dynamique par Dornbusch (1976), et a mené à des résultats similaires [Branson & Buiter (1982)].

La base de l'analyse de Mundell et de Dornbusch repose sur l'hypothèse que le niveau des prix domestique est sensible aux variations du taux de change. Par conséquent, un mouvement dans le taux de change affectera les encaisses réelles. La conséquence pour la politique fiscale est que celle-ci influencera les encaisses réelles des résidents à travers son effet sur le taux de change,

faisant impact sur l'output domestique [Branson & Buiters (1982)]. Ainsi, c'est l'équilibre du marché monétaire qui détermine l'output national.

Dans ce même modèle, le taux de change est déterminé par l'équation du marché des biens et services. Une augmentation dans les dépenses du gouvernement impliquera une baisse dans le niveau du taux de change afin de maintenir l'équilibre sur ce marché.

Dans l'analyse dynamique de Dornbusch et Fisher (1980), le solde des opérations courantes, résultant des effets de la politique fiscale sur le taux de change, influence les positions nettes d'actifs des résidents, qui déterminent le taux de change à travers le temps.

Ainsi, dans l'analyse monétaire, lors de parfaite mobilité des capitaux, ce sont les mouvements dans le compte courant qui annulent les effets de la politique fiscale à travers l'ajustement du taux de change réel P/E; à l'équilibre instantané, le compte courant est balancé. Toutefois, le changement dans le niveau des exportations modifie cet équilibre indéfiniment. Il n'existe aucune limite à ce que le reste du monde accepte d'accumuler les créances ou les dettes du pays en question, ni que celui-ci refuse de les émettre, et ce à cause de l'hypothèse $r = r^*$ [Branson (1976)].

L'analyse traditionnelle de Dornbusch/Mundell repose donc sur le postulat que les interactions entre le déficit du budget du gouvernement et la balance des paiements opèrent à travers le taux de change, donc essentiellement sur les marchés monétaires. D'autre part, on suppose implicitement que le déficit public est financé par émission d'obligations. Leur analyse se limite inévitablement aux changements dans le compte courant de la balance des paiements. Finalement, comme nous l'avons déjà mentionné auparavant, l'hypothèse classique sur la parfaite mobilité des capitaux n'impose aucune limite endogène à l'endettement externe.

Dans le cas plus général où la mobilité n'est pas parfaite, le taux d'intérêt national peut varier par rapport au taux d'intérêt mondial, et le cas extrême d'inefficacité de la politique budgétaire est détruite. Une augmentation dans les dépenses gouvernementales impliquera une augmentation de "r" par rapport à "r*". Cela provoquera une appréciation de la monnaie nationale, et par là une réduction des exportations, qui annulera partiellement l'effet de l'augmentation du déficit public. Dans de tels cas intermédiaires, l'effet de "g" sur le revenu national dépendra de la taille relative des effets du compte courant et du compte capital.

L'analyse par le taux de change est reprise dans un cadre dynamique par Turnovsky (1976). Alors que, dans le cadre traditionnel en situation de parfaite mobilité des capitaux, c'est le niveau du taux de change qui a un impact sur l'équilibre externe, dans Turnovsky (1976), la variable-clé constitue le taux de dépréciation du change. C'est cette variable qui agit sur les marchés financiers pour la demande d'actifs, est qui détermine les paiements d'intérêt sur la dette publique. La spécification de l'hypothèse sur la mobilité des capitaux, qui tient compte de cette nouvelle variable, permet au taux d'intérêt nominal domestique de dévier du taux d'intérêt mondial; ceci permet à l'économie de répondre à nouveau à la politique fiscale.

L'inclusion du taux de dépréciation du change dans la définition du taux d'intérêt mondial veut dire aussi que celui-ci influence le rendement sur les avoirs des obligations.

Les résultats théoriques de l'effet d'une augmentation des dépenses gouvernementales dans ce cadre d'analyse sont modifiés. En premier lieu, une distinction est faite entre le taux d'intérêt nominal ($r = r^* + e$) et le taux d'intérêt réel, qui dépend du taux d'inflation ($r \text{ réel} = r - p$). Une politique fiscale expansioniste aura un effet ambigu sur l'output national. Elle provoquera une

hausse du taux d'intérêt nominal à travers une dépréciation du change mais une baisse du taux d'intérêt réel à travers l'augmentation du taux d'inflation. A long terme, le taux d'intérêt réel revient à sa position initiale, car le taux d'intérêt nominal aura augmenté d'un montant égal au taux d'inflation, la variation de "e" étant égale à la variation dans le taux d'inflation. L'effet sur la balance des paiements est une détérioration de la balance commerciale [Turnovsky & Kingston (1977)].

On retrouve le même genre d'analyse dans Turnovsky & Kingston (1977), dont le modèle a été repris par Camilleri, Nguyen & Campbell (1984), où les conclusions théoriques sont dérivées à travers une approche de simulation dans une situation de prévision parfaite. Le modèle est soumis à des changements de politiques non anticipés. La conclusion importante est que, dans le long terme, le déficit au compte courant égale le déficit du gouvernement moins la taxe à l'inflation.

Les points importants de l'analyse monétaire du lien entre la contrainte du budget du gouvernement et celle de la balance des paiements sont donc les suivants:

- 1) l'impact de la politique budgétaire sur le taux de change lie celle-ci à la situation de l'économie à travers l'équilibre au compte courant;
- 2) l'impact de la politique budgétaire sur le taux de dépréciation du change implique un effet direct sur le taux d'intérêt nominal, et donc sur le rendement des obligations dans le cadre d'analyse à la Turnovsky;
- 3) la différenciation entre le taux d'intérêt nominal ($r = r^* + e$) et le taux d'intérêt réel ($r \text{ réel} = r - p$) dans le modèle de Turnovsky reflète l'impact distinct de la politique budgétaire sur ce dernier.

L'inclusion des paiements d'intérêt, les effets de richesse et la croissance économique nous permettra d'exposer d'autres types

de liens entre la contrainte du budget du gouvernement et celle de la balance des paiements.

2. L'analyse par l'inclusion des paiements d'intérêt, les effets de richesse et la croissance économique

L'inclusion des paiements d'intérêt sur la dette publique dans la définition de la richesse nette du secteur privé implique deux nouveaux liens qui peuvent expliquer la dynamique du cas latino-américain. Ces deux liens nous permettent d'étudier dans quelle mesure un endettement accru du secteur public entraîne une augmentation dans la richesse du secteur privé, et donc un impact positif sur le reste de l'économie [Coulombe (1986)].

Le premier lien est celui qui existe entre la dette publique, la richesse nette du secteur privé et l'endettement envers l'étranger:

$$5) E_g = V + E_n$$

où: E_g : dette nette du secteur public; la dette totale est définie comme étant la somme de la dette nette publique et la dette nette privée: $E_n = E_g + E_p$

V: richesse nette du secteur privé;

E : endettement national envers l'étranger;

L'équation (5) provient de trois définitions fondamentales:

- La définition de dette nette du secteur public:

$$5a) E_g = N_n + N_e + L - F_g$$

N_n : obligations du gouvernement détenues par les résidents;

N_e : obligations du gouvernements détenues par les étrangers;

$$N_n + N_e = A$$

L: stock de monnaie en termes nominaux;

F_g : avoir national en devises étrangères détenues par le gouvernement;

- La définition de l'endettement national envers le reste du

monde:

$$5b) E_n = N_e + E_p - F$$

F: avoir national en devises étrangères: $F = F_g + F_p$

- La définition de richesse nette du secteur privé:

$$5c) V = N_n + L - E_p + F_p$$

La deuxième relation fondamentale est celle qui est au centre de notre analyse théorique. Il s'agit du lien entre la politique budgétaire et la composition de la balance des paiements:

$$6) \text{DéfBud} = dF_g + dV - CC$$

où: DéfBud: déficit budgétaire du gouvernement,

$$\text{DéfBud} = P(G + A - u)$$

CC: compte courant;

$$CC = P1.X - Q.E.[M(Y^d, r^* + e - p^a, s, v) + G] + (r^* + e)(N_n - A)$$

La dérivation de l'équation (6) provient des deux contraintes exprimées dans les parties I.A) et I.B) de ce mémoire.

On peut expliquer cette relation de plusieurs manières [Coulombe (1986)].

En premier lieu, en situation de taux de change fixe, une politique budgétaire expansionniste créera une demande excédentaire de monnaie domestique qui devra être compensée, à travers l'intervention de la banque centrale, par une hausse des réserves en devises.

En second lieu, si la politique budgétaire a effectivement un impact positif sur le Revenu National et nous sommes en régime de taux de change flexible, celle-ci aura aussi comme effet d'augmenter les importations, provoquant un déficit au Compte Courant.

Troisièmement, si la politique budgétaire expansionniste n'a pas d'impact sur le Revenu National, celle-ci produira une augmentation proportionnelle dans les importations, ce qui entraînera à nouveau un déficit au Compte Courant. Il s'agit de l'effet d'éviction par

le taux de change, que nous avons déjà exposé plus haut. Dans un tel cas, ce déficit devra être financé par une hausse de l'endettement envers le reste du monde, soit un surplus au Compte Capital qui compensera le déficit au Compte Courant. Si, pour une raison quelconque, l'endettement externe venait à être limité, le déficit budgétaire devra être financé par l'accumulation de réserves en devises (dFg) par le gouvernement. Cette accumulation sera possible, comme le témoigne le cas latino-américain, par le maintien de surplus au Compte Commercial.

Finalement, il pourrait se produire la causalité inverse de ce qui précède. Advenant une baisse des exportations, comme cela a été le cas des pays en voie de développement lors de la crise de 1981-82, un déficit au Compte Courant aura un impact négatif sur le Revenu National.

La baisse du PNB qui en résultera aura quatre impacts:

1. Baisse de la richesse nette du secteur privé;
2. augmentation de la part conjoncturelle du déficit budgétaire public;
3. augmentation de l'endettement envers l'étranger puisque le déficit au Compte Courant impliquera un surplus au Compte Capital;
4. Augmentation, caeteris paribus, du rapport dette publique/PNB par la simple diminution de ce dernier.

En nous basant sur ces conclusions, le seul moyen de remédier à un endettement externe excessif consisterait tout simplement à réduire le déficit budgétaire du gouvernement.

Cependant, l'inclusion de la croissance économique modifie significativement ces conclusions. Dans les modèles macroéconomiques tenant compte des contraintes du budget du gouvernement et de la balance des paiements, celle-ci a été traitée par Van Ewijk (1986), Coulombe (1985), Barth, Iden & Russek (1986) et par Mitchell (1988) [dans le cas des deux derniers articles cités précédemment, l'étude s'est faite en économie fermée]

Dans l'article de Van Ewijk (1986), celui-ci se penche sur la stabilité des déficits budgétaires publics dans une économie en croissance. Van Ewijk base son analyse sur l'observation suivante. Dans une situation de stagnation économique, les déficits budgétaires auront tendance à augmenter. Ceux-ci seront financés par des émissions supplémentaires d'obligations, ce qui produira une hausse des paiements d'intérêt sur la dette, entraînant une hausse supplémentaire de ces déficits.

Pour cet auteur, l'élément déstabilisateur majeur se retrouve dans les paiements d'intérêt sur la dette. Pour que le processus d'endettement devienne stable, d'autres facteurs devront intervenir pour neutraliser cette tendance déstabilisatrice.

Dans la plupart des modèles, ceci est accompli seulement si l'impact d'une augmentation de la dette publique sur le Revenu National et sur la richesse du secteur privé est suffisamment élevé pour contrebalancer éventuellement la hausse des paiements d'intérêt.

Dans une telle situation, le facteur de stabilité fondamental, mis à part l'effet de richesse, constitue la hausse du Revenu National en termes réels par rapport au taux d'intérêt réel applicable sur la dette publique.

Une seconde conclusion fondamentale réside dans le fait que l'inflation est un phénomène purement monétaire, alors que le taux d'intérêt réel est donné par des facteurs réels.

Van Ewijk (1986) étudie la stabilité du système sous différentes hypothèses sur la détermination du taux d'intérêt, à travers un approche de simulation.

Dans le cas classique où le taux d'intérêt réel est totalement déterminé par le taux d'intérêt mondial, donc de manière exogène, la croissance constitue le facteur principal de stabilité du système. Aussi, dans une économie stationnaire, l'instabilité est

inévitables, à moins que les taux d'intérêt réels ne soient négatifs.

Une seconde conclusion fondamentale réside dans le fait que la stabilité du système est indépendante du taux d'inflation. Ainsi, la politique monétaire ne peut pas à long terme modifier la stabilité ou l'instabilité causée par une accumulation de la dette publique.

Dans le cas plus général où le taux d'intérêt est déterminé de manière endogène (Van Ewijk ajoute alors un facteur de risque qui dépend de la position nette envers l'étranger), le système est toujours stable, dans la mesure où le taux de croissance de l'économie est suffisamment élevé. La même affirmation est vraie si le taux d'intérêt réel est suffisamment bas. Avec un taux d'intérêt déterminé de manière endogène, la politique fiscale peut avoir un impact sur la stabilité du système, mais pas la politique monétaire.

Si le système venait à exploser, trois mesures sont préconisées:

- 1) augmenter le taux de croissance de l'économie jusqu'à ce que le système recouvre sa stabilité, dans la mesure où cela est possible;
- 2) augmenter le taux d'imposition sur les salaires; toutefois une telle solution n'est pas permanente et est non-désirable socialement;
- 3) augmenter le taux d'imposition sur les rentes (soit les revenus générés par les gains en intérêt et les profits); cette solution allège le gouvernement de son fardeau mais au même moment ralentit la croissance. A court terme, la troisième proposition implique une hausse encore plus importante de la dette publique. Ce court terme dépend principalement de la différence entre le taux de croissance et le taux d'intérêt.

Le premier facteur de stabilisation rejoint l'analyse de Coulombe (1985) en économie fermée, où la condition pour que le

rapport dette/PNB ne s'accroisse pas de manière explosive veuille que le taux d'intérêt réel soit inférieur au taux de croissance de l'économie. Si ce taux d'intérêt réel est plus élevé que le taux de croissance, il existe un danger d'explosion de la dette publique en pourcentage du PNB.

L'analyse de Coulombe (1985) est aussi traitée dans Mitchell (1988) et Barth, Iden & Russek (1986).

D'après Barth, Iden & Russek (1986), si le taux d'intérêt est supérieur au taux de croissance du PNB et que l'on a un déficit public primaire, la dette publique continuera de croître plus rapidement que le reste de l'économie. Une telle situation ne pourra persister. Au lieu de cela, le gouvernement fera défaut à ses obligations sur la dette, ou alors, ce qui est plus probable, monétisera ses déficits. cette monétisation peut être considérée de la même manière que de faire défaut, puisqu'elle produira de l'inflation, ce qui érodera la valeur de la dette.

Avec une monétisation de la dette, les déficits primaires peuvent persister indéfiniment, mais causeront de l'inflation [Sargeant & Wallace (1981)].

La conclusion majeure qui découle des analyses précédentes est synthétisée dans l'affirmation suivante de Mitchell (1988): des déficits publics perpétuels sont faisables seulement si le taux de croissance du PNB en termes réels est plus élevé que le taux d'intérêt réel.

En conclusion, l'analyse théorique des contraintes du budget du gouvernement et de la balance des paiements, ainsi que leurs interrelations, illustre le lien fondamental qui existe entre le mode de financement du déficit budgétaire et l'équilibre externe en régime de taux de change flexible.

Les éléments d'analyse reliant les deux contraintes révèlent trois types de liens:

- 1) monétaires, exprimés par le taux de dépréciation du change;
- 2) financiers, soit les paiements d'intérêt sur la dette publique résultant du régime de financement;
- 3) comptables: la structure du déficit public a un impact direct sur la balance des paiements.

Dans l'analyse par les relations comptables, l'inflation et la croissance économique ont un effet stabilisateur sur l'endettement public.

Ces points théoriques seront illustrés dans la seconde partie de ce mémoire, pour les cas de l'Argentine, du Brésil et du Mexique.

II. DEUXIEME PARTIE: APPLICATION DU CADRE THEORIQUE A TROIS PAYS D'AMERIQUE LATINE

A. Revue des tendances récentes en Amérique Latine

Comme nous l'avons déjà mentionné, l'Amérique Latine, en particulier le Brésil, a déjà rencontré des crises financières similaires à celle de 1981-82, et ce avant la deuxième guerre mondiale. La deuxième guerre a représenté un exutoire momentané des difficultés de remboursement rencontrées par ces pays dans les années 1930. Les exportations élevées à destination de l'Europe et en provenance de l'Amérique Latine représentèrent un remboursement accéléré des prêts de l'époque.

Après la seconde guerre mondiale, la chute soudaine des exportations a forcé ces pays à se restructurer. Les gouvernements ont joué un rôle central dans le développement et la restructuration de l'économie latino-américaine. Ce rôle actif a été vraiment mis en évidence à partir des années 1960 et 1970. C'est à partir des années 1970 cependant que la hausse des déficits publics s'est faite plus évidente.

Aussi, la situation qui a mené à l'impasse au début des années 1980 prévalait-elle déjà, dans une moindre mesure, dans les années précédentes à la crise. Les déficits publics ont commencé à augmenter de manière substantielle dans les années 1970, en parallèle avec un endettement externe accru. Ces tendances sont apparues à la suite de plans de développement d'envergure et en partie à cause de la crise du pétrole.

La crise financière n'est cependant pas apparue dans les années 1970. Les taux d'inflation dans les pays industrialisés, combinés avec des taux d'intérêt nominaux assez bas, étaient suffisamment élevés pour éroder la dette externe des pays créditeurs exprimée en monnaie étrangère. Ces taux d'inflation avaient aussi encouragé les banques étrangères à placer leurs fonds ailleurs que dans les

pays industrialisés, où leurs investissements pouvaient avoir un meilleur rendement. Ces fonds étaient de plus considérés comme sûrs: les banques commerciales, qui étaient les institutions les plus exposées, croyaient en l'impossibilité qu'un gouvernement puisse faire défaut.

La première phase de l'endettement, apparue vers le milieu des années 1970, a pu être absorbée par le système monétaire international [cf. Graphique -16-, Annexe B].

Trois éléments nouveaux sont néanmoins apparus en 1981-82.

Un élément externe aux pays débiteurs a été une hausse substantielle des taux d'intérêt réels au niveau mondial. En 1978, le taux LIBOR (London Interbank Offer Rate) sur les dépôts d'un an en dollars américains était de 9.3%. Ce taux atteint un maximum de 16.13% en 1981, année de la crise. L'écart entre le taux d'inflation mondial et ces taux d'intérêt démontre la hausse substantielle des taux d'intérêt réels à cette même époque [cf. Graphique -16-, Annexe B]⁴. L'endettement externe déjà considérable des pays d'Amérique Latine les rendait d'autant plus vulnérables aux chocs provenant de la scène internationale.

Le second facteur était la conséquence directe d'une décade de politiques fiscales expansionnistes à outrance: une situation économique interne instable dans les pays endettés, caractérisée par de grandes fluctuations dans les variables reliées aux marchés monétaires, i.e. le taux d'inflation, le taux de croissance de l'offre de monnaie, et le taux de dépréciation du change. A cela s'est ajouté en Argentine et au Brésil une ambiance d'instabilité politique.

⁴ Si les chiffres cités dans ce mémoire ne sont pas suivis de leur source, ceux-ci figurent dans les tables statistiques et/ou les graphiques à la fin de ce mémoire, où les sources sont mentionnées. Nous avons cru bien faire ainsi afin d'éviter les répétitions.

Le troisième élément a simplement été l'ampleur de la crise, qui a eu des répercussions à travers le globe.

En 1988, la Banque Mondiale estimait l'endettement externe des nations très endettées à US\$ 529 milliards. De ce total, le Brésil se taillait la part du lion avec US\$ 120.1 milliards ou 22.7%, puis venait le Mexique avec US\$ 100 milliards ou 18.9%; l'Argentine se trouvait en troisième position avec US\$ 59.6 milliards, ou 11.3% de la dette externe mondiale des nations très endettées [F.T., Fidler, 19/12/88].

La première phase de la crise financière à partir de 1981 s'est caractérisée par une crise de "gestion". Le gonflement des déficits publics, et leur financement à très court terme, a mené à une restructuration des prêts, à travers une intervention accrue du Fond Monétaire International et d'autres participants, dont le gouvernement américain.

La phase II a consisté en une coopération accrue entre les institutions multilatérales, les gouvernements endettés ainsi que ceux des nations industrialisées, et les banques commerciales. Elle a mené à de nouvelles restructurations, accompagnées d'ajustements substantiels, tant au niveau des termes de prêts que dans les politiques internes des pays endettés. L'intervention du FMI a mené à des politiques de "choc", caractérisées par des gels de prix et de salaires, et des réformes monétaires.

De plus en plus cependant, les économistes concèdent que ces politiques de "choc" ne constituent pas des mesures permanentes au problème de la dette. La recherche de solutions ne peut ignorer les facteurs qui ont mené à cette crise financière.

Afin de mieux comprendre la situation de l'Argentine, du Brésil et du Mexique en 1981, il convient d'exposer leur situation politique et économique à partir de la fin de la seconde guerre mondiale, suivie d'une interprétation des tendances récentes reliées au problème de l'endettement externe.

Un parallèle entre les conclusions de la partie théorique et ces exemples nous amènera à suggérer des solutions possibles au problème de la dette, du moins des moyens de rendre la situation économique dans ces pays plus stable.

B. L'Argentine:

1. Revue historique

La période de l'après-guerre s'est caractérisée en Argentine par une grande instabilité. La scène politique a été en partie dominée par le mouvement populaire du Peronisme, qui a octroyé un pouvoir considérable aux syndicats. Des régimes militaires sont venus entrecouper les administrations civiles, donnant lieu à une industrialisation fragmentée et discontinue. Les politiques économiques ont été inconsistantes d'un régime à l'autre, provoquant régulièrement des crises économiques, qui se sont traduites par de nouveaux troubles politiques⁵.

Lorsque le gouvernement du président Peron est établi en 1946, les politiques économiques sont orientées vers une industrialisation autarcique à travers une "mobilisation des masses" et l'intervention accrue de l'Etat sur la scène économique. Un coup d'Etat oblige le gouvernement à démissionner en 1955.

De 1955 à 1966, la scène politique est dominée par une administration libérale. Les politiques du gouvernement durant cette période visent à renforcer le secteur d'exportation, à contrôler l'inflation, et à attirer l'investissement direct et le crédit en provenance de l'étranger. Il s'agit de politiques de stabilisation et de dénationalisation, qui prendront fin avec le

⁵ CORRADI, JUAN E.(1985): "The Fitful Republic: Economy, Politics and Society in Argentina", Latin American Perspective Series, No. 2, Westview Press, Boulder, Co., Chapitre 8, p. 104

coup d'état militaire de 1966.

Le gouvernement militaire, qui restera au pouvoir jusqu'en 1973, prend des mesures économiques qui sont largement favorables aux grandes entreprises et aux investisseurs étrangers. Ces mesures constituent entre autres un contrôle très strict des salaires et une sur-dévaluation du peso argentin afin d'attirer les capitaux étrangers. La croissance économique est ainsi financée momentanément par l'investissement privé en provenance de l'extérieur.

La scène politique sera à nouveau dominée en 1973 par le courant peroniste. Les nouvelles politiques sont à nouveau orientées vers les petites et moyennes entreprises, à travers un "pacte social" entre celles-ci et les syndicats.

Un nouveau coup d'état en 1976 entraîne l'introduction de politiques économiques ultra-libérales par les militaires, jusqu'à l'avènement d'un gouvernement démocratique en 1983.

Tout au long des années 1970, le déficit du gouvernement a tendance à augmenter. Les politiques économiques vers la fin de cette décade ont visé à réduire ce déficit, ainsi que l'inflation. Les salaires ont été réduits de 40%. On a assisté à une contraction de l'emploi dans les ministères, la vente d'entreprises publiques, l'amélioration du système de collection d'impôts et une restriction du crédit interne. Néanmoins, la baisse des dépenses a rencontré beaucoup de résistance chez les militaires, qui ont effectué durant cette période de nombreux achats d'équipement pour les forces armées.

Bien que le déficit public brut se soit maintenu à des niveaux très élevés, celui-ci a eu tendance à diminuer entre 1976 et 1979 grâce à l'amélioration du système de taxation, et non à cause des coupures budgétaires. Dès 1979, celui-ci a repris sa tendance à la hausse. Parallèlement à ce gonflement du déficit public, l'Argentine a profité vers 1976 d'un apport considérable de crédit

venant de l'extérieur, agmentant par là la part externe de la dette publique.

La lutte contre l'inflation durant cette même période s'est effectuée à travers des mesures traditionnelles de contrôle des salaires et des prix et par des politiques monétaires restrictives⁶.

Le taux de croissance des prix s'est maintenu depuis 1975 à des niveaux de trois chiffres, sauf de manière passagère en 1981, lors de la mise en place d'un système de divulgation antérieure du taux de change.

Au niveau de l'équilibre externe, des coupures dans les tarifs d'importation, l'établissement d'un système de divulgation antérieure du taux de change et l'imposition d'un taux décroissant de dévaluation du change ont produit à cette époque des changements substantiels dans la structure de la balance des paiements.

Premièrement, le maintien d'une valeur artificiellement élevée du peso a entraîné des sorties considérables de capitaux.

Deuxièmement, la baisse des tarifs a produit une augmentation massive des importations.

La détérioration de la balance des paiements tout au long des années 1970 a été amoindrie momentanément par des entrées spéculatives de capitaux à très court terme, qui ont été attirés par des taux d'intérêt très élevés⁷.

Couplée de très faibles (sinon négatives) augmentations du PIB, la

⁶ A part quelques exceptions, comme en 1959, l'économie argentine a subi des taux d'inflation dans les années 1950 et 1960 qui, comparés aux tendances plus récentes, peuvent être considérés comme modérés. Cette tendance s'est modifiée à partir de 1975, lors de l'initiation des plans de stabilisation. L'indexation informelle des salaires, source importante d'inflation, est largement répandue depuis les années 1970, et a été souvent sujette à des réalignements ou à des gels officiels.

⁷ CORRADI, op. cit., Chapitre 9, p. 130

détérioration vis-à-vis de l'extérieur a conduit à une situation de crise économique en 1982.

Le dernier régime militaire s'est maintenu au pouvoir jusqu'en 1982 où, à la suite de l'échec de la guerre des Malouines, un gouvernement démocratique a pris la relève.

2. Situation récente

Dès le début de la crise en 1981, plusieurs facteurs d'ordre économique expliquent la situation d'instabilité qui a prévalu en Argentine durant les années 1980.

Avant 1980, aucune restriction externe n'a empêché le gouvernement de s'endetter envers l'étranger; ceci a encouragé la dette externe à augmenter considérablement. Avec la restriction du crédit au niveau des marchés internationaux à partir de 1981, le secteur privé s'est trouvé dans l'impossibilité de rembourser sa propre dette. Par la suite, le gouvernement a décidé de nationaliser la dette privée dans sa quasi-totalité. Une telle mesure a causé une augmentation permanente de la dette publique [Frenkel & Fanelli (1987)]. La conversion de la dette privée en dette publique a été en effet responsable d'augmentations dans l'endettement externe public de plus de 50% en termes nominaux entre 1981 et 1984 (cf. Graphique -14-, Annexe B).

D'autre part, le rationnement du crédit externe a créé une situation où les paiements d'intérêt sur la dette ont dépassé la disponibilité de crédit externe. Le gouvernement a dû donc maintenir un surplus permanent de la balance commerciale pour financer le service de la dette. A partir de 1981, la balance commerciale a enregistré des soldes fortement positifs, et ce grâce à la baisse des importations.

En troisième lieu, des coûts additionnels se sont ajoutés au remboursement de la dette publique. Puisque c'est le secteur privé qui a bénéficié en grande partie du surplus commercial, le

gouvernement s'est vu obligé de lui acheter des devises pour les paiements sur la dette externe.

Finalement, le gonflement du déficit gouvernemental a mené à de fortes augmentations dans les taux d'intérêt. Le gouvernement a été forcé d'intervenir sur les marchés financiers, causant par là un grave déséquilibre sur ces marchés.

Le gouvernement démocratique a hérité ainsi d'une situation critique lorsqu'il a assumé le pouvoir en décembre 1983. Le déficit fiscal et l'inflation sont hors de contrôle, et les négociations sur la dette externe ont été suspendues. Le changement de régime crée beaucoup d'espoir pour qu'il se produise une amélioration de la distribution du revenu, et que l'attention se porte sur les classes sociales les moins favorisées [Frenkel & Fanelli (1987)].

L'augmentation des salaires réels, première mesure du nouveau gouvernement, ne fait rien pour l'inflation, mais encourage la consommation durant la première moitié de 1984. L'échec d'un accord avec le FMI force la nouvelle administration à mettre en place une politique de "choc" en 1985, à travers le plan Austral.

3. Le plan Austral et les mesures récentes de stabilisation

Le plan Austral, introduit en Argentine en 1985, s'est construit autour de trois étapes.

La première étape a été initiée par l'adoption de mesures draconiennes en juin 1985. Ces mesures ont été:

- 1) un gel généralisé des salaires, des prix, du taux de change et des tarifs publics, après un réajustement des deux derniers;
- 2) un plan fiscal visant à réduire le déficit fiscal à 2.5% du PIB; ces mesures consistaient en un maintien des niveaux prévus des dépenses publiques, une augmentation des tarifs publics, des taxes sur les combustibles, et la mise en place d'un système d'épargne forcée pour les secteurs ayant les revenus les plus élevés;
- 3) au niveau monétaire, l'adoption d'une nouvelle monnaie,

l'Austral, le contrôle des taux d'intérêt, et l'établissement d'une table de conversion des contrats futurs exprimés en Pesos argentins en Australes d'après le rythme de croissance des prix prévalant avant le Plan.

La deuxième étape s'est caractérisée par une flexibilisation graduelle du gel général instauré en juin 1985. Cette phase a débuté dès les premiers mois de 1986, par l'autorisation limitée d'augmenter les prix industriels. Elle s'est accentuée en avril de la même année par la mise en place de divulgations antérieures des hausses des tarifs publics, de critères pour les hausses de salaires, un régime de dévaluations progressives du taux de change et un système d'ajustement presque automatique des prix en fonction des coûts.

Finalement, une troisième étape a débuté en septembre 1986, et a consisté en l'élimination des ajustements automatiques de prix, et la réaffirmation des critères d'ajustement salariaux. A cela s'est ajouté un nouveau système d'ajustement du taux de change et des tarifs publics en fonction d'un taux d'inflation prévu de 3% sur une base mensuelle, qui disparaîtrait progressivement.

Dans le domaine monétaire, la troisième étape s'est caractérisée par une politique plus restrictive, et des actions destinées à réduire l'intervention de la banque centrale sur les marchés financiers [Ocampo (1987)].

Le Plan Austral n'a pas, comme on le désirait, engendré une certaine stabilité économique. Des nouvelles mesures de "choc" ont été prises en octobre 1987, pour limiter les dégâts causés par une inflation de l'ordre de 20% par mois. Un nouveau gel des prix et des salaires a été imposé en octobre 1987, et a été éliminé graduellement au début de l'année 1988 [Financial Times, 4/1/88]

D'autre part, le déficit public en termes réels, qui devait diminuer à 4% en termes réels du PIB en 1987, s'est maintenu à un niveau de 7% [Ocampo (1987)].

L'année 1988 a vu le gouvernement proposer un nouveau plan d'austérité, par l'augmentation des tarifs public, l'autofinancement des entreprises du secteur public, la désindexation des salaires des fonctionnaires, et des contrôles de salaires dans le secteur privé [F.T., Coone, 26/2/88].

4. Structure du déficit budgétaire et son impact sur la balance des paiements

Le financement du déficit public en Argentine dans les années 1970 comportait une part importante de financement interne [cf. Graphique -1-, Annexe B]. Ce recours aux marchés financiers internes a joué un rôle important jusqu'en 1980.

Lors de la montée des taux d'intérêt mondiaux, le gouvernement argentin a eu recours à de nouveaux prêts auprès des banques commerciales étrangères, les paiements d'intérêt sur sa dette externe absorbant une partie de plus en plus importante de ses liquidités; ceci a augmenté de manière permanente sa dépendance financière vis-à-vis de l'extérieur. Cette dépendance s'est quelque peu stabilisée en 1982-83 pendant la guerre des Malouines. Le conflit armé entre l'Argentine et le Royaume Uni a mené cette dernière à bloquer les comptes argentins dans les banques britanniques.

Malgré cela, le financement interne du déficit public en 1984 ne représente que 26% du financement total.

La part interne de la dette publique financée par des obligations à long terme a constitué une source importante de financement avant la crise financière de 1981. Cette part représentait entre 40% et 60% du financement interne total jusqu'en 1982, où le pourcentage a diminué drastiquement à 30% [cf. Annexe A]. Le recours aux obligations à long terme a de nouveau augmenté

après 1982, avec comme but de contrôler l'inflation et pour inciter le secteur privé argentin à épargner davantage. Néanmoins, ces politiques d'épargne forcée n'ont pas rencontré beaucoup de succès, car les taux d'intérêt réels nationaux à partir de 1984 sont devenus négatifs [Ocampo (1987)].

Une caractéristique importante de la structure du déficit public en Argentine à cette même époque réside dans la part occupée par les paiements d'intérêt. Cette part se maintient à un niveau stable jusqu'en 1980, pour ensuite augmenter jusqu'à 22.5% des dépenses totales en 1982 [cf. Annexe A]. On note ensuite une baisse de ce pourcentage, puis une stabilisation à partir de 1984.

Cette augmentation dans les paiements d'intérêt apparaît à la suite d'une hausse spectaculaire de la dette externe totale, qui augmente en termes nominaux de 31.3% entre 1980 et 1981 [cf. Graphique -11-, Annexe B]. Le taux de croissance de la dette externe totale se stabilise ensuite aux alentours de 3% annuellement.

Chose plus grave, la dette externe publique subit des augmentations de plus de 50% en termes nominaux entre 1981 et 1984 [cf. Graphique -14-, Annexe B]. La raison première de telles augmentations provient du fait que le gouvernement à cette époque nationalise une grande partie de la dette privée; la dette externe publique atteint en 1985 près de 80% de la dette externe totale [cf. Graphique -13-, Annexe B]. Une seconde raison constitue la restructuration de la dette externe, lorsque le gouvernement n'arrive plus à financer le service de sa dette. Les anciens prêts sont maintenus et s'ajoutent aux nouveaux prêts. Le troisième facteur est simplement la guerre des Malouines, qui déstabilise l'économie argentine et effraie les investisseurs étrangers.

L'importance de la dette externe publique en % du PNB est cependant déjà élevée en 1978, lorsqu'on la compare aux cas du Brésil et du Mexique: en termes nominaux, celle-ci représente près de 16% du PNB en cette même année [cf. Graphique -15-, Annexe B]. Les politiques fiscales restrictives en 1979 font diminuer ce pourcentage à 8.2%.

La hausse des taux d'intérêt mondiaux en 1981, l'effort de guerre en 1982-83 et la nationalisation de la dette privée entraîne des hausses progressives de ce pourcentage, qui atteint 59% en termes nominaux en 1985. Face à cette situation critique, le gouvernement argentin, sur les conseils du Fonds Monétaire International, met en place le Plan Austral. Ces mesures de "choc" parviennent à faire réduire ce pourcentage à 51.7% du PNB en termes nominaux en 1986.

Fait intéressant à noter, après de fortes augmentations jusqu'en 1982, la dette externe totale ne subit que des hausses modérées à partir de 1983 [cf. Graphique -10-, Annexe B]. Le taux de croissance en termes réels du PIB par contre permet d'expliquer pourquoi ce pourcentage a continué d'augmenter, malgré de faibles hausses dans la dette externe totale [cf. Graphique -20-, Annexe B]. A partir de 1981, le taux de croissance du PIB en termes réels est négatif. L'impact de la crise économique dans les pays industrialisés a comme résultat de faire diminuer celui-ci de 7.1% en 1981. La croissance économique ne devient positive qu'à partir de 1983, pour ensuite redevenir négative en 1985 (-4.5%) lors de la prise des mesures d'austérité. Pourtant, durant cette même année, la dette externe totale n'augmente que très modérément (+3.5%).

D'autre part, en nous référant au Graphique -21-, c'est durant ces années que l'écart entre le taux de croissance du PIB en prix constants et le taux d'intérêt réel sur les nouveaux prêts a été le plus élevé.

Une explication logique de ces tendances, et notre première conclusion dans l'analyse du cas argentin, serait la suivante:

c'est la baisse de la croissance économique, jointe à des taux d'intérêt réels très élevés, la principale responsable de l'augmentation dans le rapport dette externe/PNB après 1981, et non l'augmentation en termes absolus de la dette externe.

Qu'en est-il de l'équilibre externe durant les années 1980? Jusqu'en 1980, les importations ont excédé les exportations, qui représentaient néanmoins un chiffre considérable de US\$ 10.5 milliards en 1981. Le solde au compte commercial devient ensuite positif à partir de 1982, et ce grâce à une baisse permanente des importations.

Le surplus au compte commercial s'est maintenu jusque vers le milieu de l'année 1986, et a permis de financer en partie la dette externe. Néanmoins, les besoins internes sont tels qu'ils provoquent une hausse des importations durant la deuxième moitié de 1986, produisant un léger déficit au solde commercial au premier trimestre de 1987 [cf. Graphique -5-, Annexe B].

Malgré ces surplus commerciaux, le solde au compte courant se détériore, reflétant l'impact du service de la dette externe sur la balance des paiements; les paiements de transfert résultant de l'endettement externe augmentent en moyenne de 6% par année entre 1981 et 1984. L'augmentation de 69% dans le service de la dette entre 1985 et 1986 produit un déficit record au compte courant au quatrième trimestre en 1986, qui atteint US\$ 1,094 millions.

L'effet de la dette externe sur les réserves en devises au court de cette période reflète la nécessité de financer le service de la dette à travers des déséquilibres permanents de la balance des paiements à partir de 1981. Les fortes dévaluations du taux de change durant cette période ont encouragé l'utilisation des réserves en devises comme source principale de fonds pour le remboursement de la dette externe. La conversion de monnaie nationale en dollars devenait beaucoup plus onéreuse que

l'accumulation de devises à travers le commerce extérieur. L'économie argentine n'a pas cessé d'accumuler des réserves en devises au long des années 1970. Celles-ci ont atteint un niveau record de US\$ 8.8 milliards en 1979 [cf. Graphique -8-, Annexe B]. A partir de cette même année, on observe une détérioration continuelle de ces réserves jusqu'en 1985, où elles atteignent leur plus bas niveau. Avec la relance de l'économie durant la deuxième moitié de 1985, ces réserves augmentent temporairement pour ensuite subir à nouveau une détérioration provoquée par une hausse considérable dans le service de la dette.

L'équilibre externe en Argentine est d'autant plus fragile que le pays subit des sorties massives de capitaux à court et à long terme, surtout à partir de 1982 [cf. Annexe A]. Ceci a pour effet de provoquer de très fortes dévaluations du change, qui explosent véritablement entre 1982 et 1983, atteignant un niveau de 3,800% sur une base annuelle. Le peso argentin continue de subir de fortes dévaluations jusque vers la fin de 1985, où il est remplacé par l'Austral, lors des mesures de "choc". A partir de 1986, avec l'annulation des gels de prix et de salaires, l'Austral se dévalue de manière modérée jusqu'au quatrième trimestre de 1987. A la fin de 1987, les réserves en devises sont descendues à un niveau si bas que les institutions financières internationales craignent à nouveau la possibilité de défaut du gouvernement: l'austral se déprécie de 68% au quatrième trimestre de 1987 [cf. Graphique -18-, Annexe B].

Les dépréciations continuelles du taux de change ont un impact direct sur le taux d'inflation dans les années après la crise. Le taux d'inflation atteint 344% entre 1982 et 1983, et se maintient à des niveaux très élevés jusqu'au gel des prix imposé en 1985, pour ensuite reprendre sa tendance à la hausse lors de l'abandon des mesures de "choc" [cf. graphique -19-, Annexe B].

Durant cette même période aussi, les taux de croissance de l'offre de monnaie connaissent des mouvements très hétérogènes, pour ensuite poursuivre des tendances plus modérées lors du plan de stabilisation [cf. Graphique -19-, Annexe B].

En conclusion, deux éléments importants liés aux conclusions théoriques caractérisent le cas argentin:

- 1) Les récessions internes après la crise, jointes à des taux d'intérêt réels très élevés, ont été la cause principale de l'augmentation du rapport dette/PNB;
- 2) Le service de la dette a été financé en majeure partie à travers le recours aux réserves en devises, par le maintien d'un déséquilibre permanent au solde commercial.

Deux caractéristiques particulières des difficultés de l'Argentine par contre résident dans:

- 1) l'impact déstabilisateur de l'effort de guerre en 1982;
- 2) le caractère politique des mesures économiques de stabilisation.

c. Le Brésil:

1. Revue historique

Durant la période de l'après-guerre, l'économie brésilienne se distingue par un exceptionnel dynamisme. Au cours de la période allant de 1950 à 1980, son taux de croissance s'est maintenu aux alentours de 7%. D'autre part, la scène politique est dominée à partir de 1960 par des gouvernements militaires. L'orientation "libérale" de ces régimes a encouragé l'investissement étranger, principal bénéficiaire de leurs politiques⁸.

⁸ FURTADO, CELSO (1987): "Le Brésil après le miracle", Ed. de la maison des sciences de l'Homme, Paris, Chapitre 1, p. 5

L'économie brésilienne en 1945 est concentrée autour de quelques produits agricoles. Les politiques économiques à cette époque sont surtout orientées vers l'équilibre externe, qui joue un rôle primordial pour la stabilité de l'économie⁹. Au début des années 1950 par contre, les politiques d'industrialisation ne constituent plus une réaction défensive face à la conjoncture internationale. Les déficits de la balance des paiements résultant de l'effort d'industrialisation sont financés uniquement par le recours aux réserves en devises que le pays a pu accumuler pendant la dernière guerre.

Les politiques économiques jusqu'en 1960 visent à contrôler le marché des changes pour promouvoir l'industrialisation. Le résultat est une appréciation artificielle du cruzeiro.

Dès 1961, le développement du pays est limité par cette appréciation. Le gouvernement a alors recours à des politiques fiscales expansionnistes, par l'augmentation des dépenses publiques. Néanmoins, le pays subit une période de stagnation économique entre 1960 et 1967. La cause immédiate de cette stagnation constitue la crise politique qui a secoué le pays au début des années 1960.

Les politiques économiques à partir de 1964 jusqu'au début des années 1970 sont orientées vers une stabilisation économique et des réformes structurelles sur les marchés financiers.

Les politiques de stabilisation sont effectuées à travers une augmentation des recettes fiscales par l'amélioration du système de collection d'impôts, une restriction du crédit, et un contrôle des salaires.

Les réformes du secteur financier se sont surtout faites à travers l'indexation des instruments financiers. Le principal et l'intérêt sur ces instruments ont donc pu s'ajuster au taux d'inflation. Ces réformes ont été au début destinées aux obligations

⁹ BAER, WERNER (1983): "The Brazilian Economy: Growth and Development", 2ème édition, Praeger publ., New York, Chapitre 1, p. 3

gouvernementales. Elles ont été généralisées par la suite à d'autres instruments.

Les dépenses du gouvernement n'ont par contre jamais pu être réduites au cours de cette période de réajustement; les projets d'infrastructure, qui représentaient un montant considérable de ces dépenses, n'ont pas été interrompus¹⁰. Ces dépenses n'ont pas été érodées par le facteur d'inflation, les instruments financiers étant indexés. Ainsi, la politique budgétaire au Brésil a perdu un facteur principal de stabilisation: l'inflation.

Les programmes d'ajustement initiés dans le milieu des années 1960 ont provoqué une accélération significative du rythme d'inflation. La phase subséquente au début des années 1970, qui a correspondu au "miracle économique", a vu par contre le taux de croissance des prix diminuer.

Les politiques économiques avant le premier choc pétrolier ont interrompu par contre cette tendance, et ont initié une période d'accélération successive du rythme d'inflation, qui s'est élevé initialement à des taux de 40% par année.

Quatre facteurs expliquent en grande partie l'accélération du rythme d'inflation. En premier lieu, les politiques économiques expansionnistes des années 1970 ont maintenu les taux de croissance de l'économie à des niveaux très élevés aux alentours de 8%.

Jointe à ces mesures, la crise du pétrole a entraîné une augmentation substantielle de la valeur des importations.

Troisièmement, ces hauts taux d'inflation ont été nourris à leur tour par le système d'indexation des instruments financiers. A cette époque, seulement les instruments officiels étaient indexés. Par conséquent, l'épargne s'est concentrée sur ce secteur, laissant la part non indexée du marché financier sans ressources. Cette carence a dû être supprimée par les autorités monétaires, à travers une augmentation de l'offre de monnaie, créant ainsi de nouvelles

¹⁰ BAER, op. cit., Chapitre 6, p. 118

pressions inflationnistes.

Finalement, le système de taux de change fixe a été affecté par des entrées massives de capitaux étrangers entre 1977 et 1979. Ceci a produit de nouvelles hausses dans l'offre de monnaie¹¹.

2. Situation récente

L'une des causes principales à laquelle on attribue la crise de 1981 constitue le refus de la part des gouvernements de l'époque de s'ajuster à la crise du pétrole.

De fait, les politiques économiques expansionnistes au Brésil dans les années 1970 ont maintenu le rythme de croissance de l'économie à des niveaux très élevés, même dans une situation où les ressources étaient plus onéreuses ou se faisaient rares. Bien que les taux d'épargne aient atteint des niveaux assez élevés et que les exportations se soient accrues et diversifiées, l'augmentation drastique dans la valeur des importations n'a pu être financée que par une augmentation massive de l'endettement envers l'étranger¹².

Le second choc pétrolier a produit une très forte dévaluation du cruzeiro en 1979. En cette même année, la fréquence d'ajustement des salaires s'est accrue, devenant bi-annuelle, alors que l'ajustement s'était fait traditionnellement une fois par année. Ces deux facteurs ont entraîné une nouvelle augmentation de l'inflation, qui s'est maintenue à partir de 1980 à des niveaux proches de 100% par an.

Les politiques économiques à partir de 1980 se sont concentrées sur le contrôle des déficits du gouvernement et de la balance des paiements, et de l'inflation. Les mesures restrictives ne se sont faites ressentir qu'à partir de 1981. Le coût de ces mesures a constitué un ralentissement de la croissance. Celle-ci a enregistré

¹¹ BAER, op. cit., Chapitre 6, p. 124

¹² BAER, op. cit., Chapitre 6, p. 137

une baisse de 1.9% dans le PIB durant cette même année, alors que la production diminuait de 5.4%. Néanmoins, on a observé un déclin dans le rythme d'inflation ainsi qu'une amélioration dans la balance des paiements. Cette amélioration a été interrompue par la récession mondiale en 1982, reflétée par une baisse dans les exportations.

La scène politique ne s'est modifiée qu'après la crise financière de 1981.

Une "nouvelle" république brésilienne a commencé à gérer le pays en mars 1985, après vingt ans de régime militaire.

Au niveau de l'endettement externe, à la suite du "septembre noir" de 1982, marqué par la suspension du service de cette énorme dette extérieure évaluée à l'époque à \$90 milliards, les négociations se sont engagées entre le Brésil et le FMI. L'intervention de cet organisme auprès des banques privées créancières a permis au Brésil de "rééchelonner" les dettes venant à échéance en 1984. Cette intervention a aussi impliqué un programme draconien de redressement. Le programme a eu pour objectif de maîtriser l'inflation et de produire un excédent de la balance commerciale pour assurer le service de la dette extérieure¹³. Il a consisté en une forte contraction de la masse monétaire, une réduction des dépenses sociales de l'Etat et des investissements du secteur public, une suppression de toutes les subventions, des dévaluations successives du cruzeiro à un rythme supérieur à celui de l'inflation, une compression des importations et finalement la désindexation de l'économie, commençant par l'érosion systématique des salaires.

¹³ Etat du Monde: 1984, p. 122

Durant cette période, la situation du Brésil vis-à-vis de l'extérieur s'est considérablement détériorée, à cause d'une conjoncture défavorable sur les marchés d'exportation internationaux. Ces mêmes chocs externes ont eu un effet négatif sur la stabilité économique du pays. Une dévaluation très forte et une sévère crise agricole en 1983 ont augmenté à nouveau le rythme d'inflation à des niveaux annuels de plus de 200%.

L'excédent de la balance commerciale, aux alentours de US\$ 6 milliards, a été obtenue essentiellement grâce à la baisse des importations. La production industrielle a chuté au cours de l'année de 8%, entraînant une réduction du PIB de l'ordre de 4%. D'autre part, la dette extérieure a encore augmenté de \$10 milliards en 1983.

La situation économique s'est partiellement améliorée en 1984, lorsque le Brésil a enregistré le plus grand excédent commercial de toute son histoire.

La sécheresse de 1985 a entraîné une nouvelles vagues de hausses dans les prix des denrées alimentaires, qui a commencé à se refléter dans l'indice des prix à la consommation en décembre de cette même année. En effet, on observa un doublement du taux d'inflation au début de 1986 [Modiano (1987)]. C'est à ce moment que l'on mit sur pieds le Plan Cruzado.

3. Le plan Cruzado et les mesures récentes de stabilisation

Le Plan Cruzado, adopté au Brésil en février 1986, comportait deux éléments en commun avec le Plan Austral: un gel général des prix et une réforme monétaire, qui a inclu dans ce cas l'élimination du régime d'indexation des comptes bancaires, à l'exception des comptes d'épargne.

Néanmoins, les plans ont été divergents sous deux aspects. En premier lieu, il n'y a pas eu d'ajustement initial du taux de change et des prix des biens publics.

En second lieu, le gouvernement n'imposa pas un rythme de

réduction du déficit. On crut qu'en réduisant le coût du service de la dette interne par la désindexation des comptes bancaires, le secteur public reviendrait à l'équilibre. Cette conviction était encouragée par la mise en place d'une réforme tributaire en décembre 1985.

La réforme des impôts visait à réduire l'instabilité fiscale et consistait en:

- 1) une augmentation de l'incidence des impôts sur les gains attribués à l'inflation dans le secteur financier;
- 2) une réduction de la rétention à la source pour les salaires afin de minimiser les pertes d'impôts, et
- 3) l'établissement de déclarations de rentes semestrielles pour les grandes entreprises.

La plus grande différence entre le Plan Cruzado et le Plan Austral s'est trouvée au niveau de la politique salariale.

Le système de conversion des salaires en Cruzados a été beaucoup plus complexe que le système argentin. Cette divergence était d'autant plus marquée que le régime légal d'ajustement des salaires au Brésil était bi-annuel.

On a adopté ainsi une table de conversion qui garantissait une rémunération de base égale au revenu réel moyen du semestre précédent. Une bonification a aussi été accordée, ainsi qu'une augmentation considérable du salaire minimum, ce qui a correspondu à une augmentation réelle de 16% par rapport à la valeur moyenne avant le Plan.

D'autre part, il n'y a pas eu de gel des salaires. On rétablit toutefois l'ancien système d'ajustement annuel qui prévalait avant 1979. Dans la phase initiale du plan, il n'y a pas eu d'ajustement des salaires par rapport au coût de la vie. Dans les périodes subséquentes, une clause a été introduite qui prévoyait un ajustement automatique lorsque l'inflation accumulée dépasserait 20%.

L'effet immédiat, peu après l'initiation du Plan, a été une demande excédentaire considérable en biens de consommation [Ocampo (1987)].

Les mesures de réajustement face à ce problème ont tardé à venir, pour des raisons politiques. Des élections ont eu lieu en novembre 1986, et le gouvernement a craint d'influencer défavorablement les résultats.

En second lieu, une détérioration de la balance commerciale a encouragé la mise en place d'un système de dévaluations progressives en octobre 1986, ainsi que la possibilité de la part des exportateurs brésiliens de déposer leurs recettes en dollars à la banque centrale, afin de les protéger dans le cas éventuel d'une forte dévaluation.

Les mesures les plus importantes ont été prises le lendemain de la victoire électorale, le 21 novembre 1986. Celles-ci ont eu comme but d'augmenter les recettes fiscales, à travers le réajustement de certains impôts indirects et des prix de biens publics. Ces réajustements ont conduit de fait à la rupture du gel des prix, qui s'est terminé en janvier 1987.

Finalement, pour palier à la détérioration rapide du niveau de réserves en devises, le gouvernement a décrété en février 1987 la suspension des paiements du service de la dette avec les banques commerciales.

L'économie brésilienne, malgré le Plan Cruzado, n'a pas recouvré sa stabilité.

L'inflation a atteint des taux annuels de près de 300% par année, et le déficit du secteur public s'est maintenu à des niveaux très élevés. La croissance a été aux alentours de 2-3%.

Pour palier à ces difficultés, le gouvernement brésilien a imposé de nouvelles coupures budgétaires évaluées à \$2.5 milliards.

Ces coupures incluait des réductions dans les budgets ministériels et dans les programmes d'investissement [Dawnay, F.T., 12/3/88]. Il s'agit des premières coupures substantielles depuis l'avènement du nouveau gouvernement en 1984.

D'autre part, le Brésil a formellement abandonné sa politique industrielle traditionnelle de substitution des importations, et s'est tourné vers une stratégie "d'intégration compétitive" avec l'économie mondiale. La nouvelle politique représente un revirement fondamental par rapport à une orientation vieille de quarante ans, qui a consisté à maximiser la production domestique pour le marché interne. Cette nouvelle idéologie prétend offrir aux compagnies étrangères plus de possibilités et de libertés d'action au sein de l'économie brésilienne. Les mesures prises consisteraient en une réduction des barrières tarifaires, un dérèglement de l'économie interne et un rôle plus grand des forces du marché [Dawnay, F.T., 17/4/88].

4. Structure du déficit budgétaire et son impact sur la balance des paiements

Le fort dynamisme du secteur d'exportation a permis à l'économie brésilienne de financer une partie considérable de ses dépenses à l'étranger dans les années 1970. En 1978, le financement interne représentait 70% du financement total pour le gouvernement brésilien, contre 75% et 85% dans les cas de l'Argentine et du Mexique respectivement [cf. Graphique -1-, Annexe B]. Ce financement interne est à la hausse tout au long de la période allant de 1978 à 1983, dernière année où ces données nous sont disponibles dans les statistiques du Fonds Monétaire International.

De plus, la part du financement interne qui s'est faite à travers l'émission d'obligations à long terme au Brésil a présenté la part la plus élevée des trois pays jusqu'en 1983 (75%). Les instruments financiers étant indexés, ce mode de financement a

représenté un facteur considérable qui a conduit à une hausse permanente de la dette publique, mise à part l'augmentation des taux d'intérêt mondiaux.

En effet, les paiements d'intérêt sur la dette publique en pourcentage des dépenses ont subi une montée vertigineuse à partir de 1981. Cette proportion est passée de 9% en 1981 à 43% en termes nominaux en 1985, est constituée le plus fort pourcentage des trois pays faisant l'objet de cette étude [cf. Graphique -3-, Annexe B].

En ce qui a trait à la dette externe publique, la proportion des paiements d'intérêt dans le total du service de la dette est déjà très élevée en 1978, lorsqu'on la compare au Mexique et à l'Argentine: ils représentent déjà 41% du service de la dette en termes nominaux, contre 24% pour l'Argentine et 30% pour le Mexique [cf. Graphique -2-, Annexe B]. Pourtant, les taux d'intérêt moyens sur les nouveaux prêts accordés au gouvernement brésilien dans les années 1970 sont beaucoup plus favorables que ceux offerts au gouvernement mexicain [cf. Graphique -17-, Annexe B]. Ce fort pourcentage reflète le gonflement du déficit public et son financement externe élevé déjà dans les années 1970.

De plus la dette externe connaît des hausses considérables déjà à partir de 1979. En 1978, le Brésil doit US\$ 53.4 milliards au reste du monde. La dette externe totale augmente à US\$ 70.3 milliards en 1979, lors du second choc pétrolier. Ceci représente un accroissement de 36.6% en termes nominaux [cf. Graphiques -10- et -11-, Annexe B]. Le taux de croissance de la dette externe totale se stabilise après 1982. En 1985, ce taux de croissance n'est que de 1.4%, lors d'une période de forte croissance économique, alimentée par des exportations en pleine expansion et une demande interne très élevée pour les biens de consommation. Quant à la dette externe publique, celle-ci suit le même sentier explosif que le total de l'endettement externe, mais à un rythme plus modéré. Les plus fortes augmentations, de l'ordre de 18%, ont

lieu en 1979-80 et en 1983-84. La proportion de l'endettement public dans le total de la dette externe diminue alors à 55% en 1982, le gouvernement s'endettant moins vite que le reste de l'économie. Néanmoins, celui-ci se charge d'une grande partie de la dette privée, ce qui amène la dette externe publique à représenter près de 75% du total en 1986 [cf. Graphiques -13- et -14-, Annexe B].

La politique monétaire de détente accompagnant le Plan Cruzado, qui a généré des taux d'intérêt réels assez bas, surtout au milieu de 1986, n'a pas ralenti l'endettement.

En effet, contrairement au cas argentin, qui était caractérisé par une contraction des dépenses publiques, le déficit fiscal au Brésil en 1985 a constitué une source importante d'expansion. Cette expansion contribua à 45% de l'augmentation de la base monétaire durant les huit premiers mois du Plan [Ocampo (1987)].

La taille considérable et la forte croissance de l'économie brésilienne a été à l'origine du fait que le rapport dette/PNB se soit maintenu à des niveaux beaucoup plus bas que dans les cas de l'Argentine et du Mexique. Toutefois, ce pourcentage s'est accru considérablement pour atteindre en termes nominaux 35% du PNB en 1984 (53% pour la dette externe totale) et ce, malgré une stabilisation dans le taux de croissance de la dette externe totale entre 1982 et 1984 [cf. Graphiques -11- et -12-, Annexe B].

On observe à partir de 1984 une baisse du rapport dette/PNB, qui s'explique surtout par la forte croissance économique à cette époque. En effet, entre 1981 et 1983, l'économie brésilienne connaît une véritable stagnation. En 1981, le PIB diminue de 3.3% en termes réels. Dès le début de l'année 1984, parallèlement à l'avènement du nouveau gouvernement démocratique, on observe une relance spectaculaire de la croissance: le PIB s'accroît de 5.7% en termes réels en 1984, de 8.3% en 1985 et de 8.2% en 1986 [cf. Graphique -20-, Annexe B]. Comme en témoigne le Graphique -22-, le

Brésil subit aussi les conséquences néfastes de la montée des taux d'intérêt réels. Cependant, grâce à une croissance économique soutenue, l'écart entre le taux de croissance du PIB et les taux d'intérêt réels disparaît, pour remplir à partir de 1984 la condition de stabilité stipulée en théorie macroéconomique.

C'est aussi à partir de 1984 que le Brésil connaît un solde positif au compte commercial. Les importations ont excédé les exportations jusqu'en 1983, où les exportations se sont accrues de 8.5%, tandis que les importations diminuaient de 20.3%.

Depuis 1984, comme dans le cas de l'Argentine, le Brésil finance son énorme dette à travers le recours aux importations nettes. Grâce à un solde commercial positif, résultat d'un niveau d'exportations record, la situation au compte courant s'améliore en 1984. Deux années plus tôt, à la suite de l'augmentation du service de la dette externe et la chute des exportations résultant de la récession économique mondiale, le Brésil avait enregistré un déficit record au compte courant de US\$ 16.3 milliards.

Le fardeau de la dette externe est tel que, malgré les surplus commerciaux records enregistrés depuis 1984, la situation au compte courant se détériore, à tel point que la balance globale devient négative en 1986. Quatre facteurs ont influencé ce résultat.

Les variations du taux de change, jointes à une moindre disponibilité des articles pour l'exportation résultant de la demande interne, ont entraîné une baisse des exportations.

Deuxièmement, une augmentation considérable des importations a été le résultat d'une activité interne accrue.

Finalement, la balance des paiements a été influencée par une amélioration considérable des termes de l'échange.

L'évènement le plus marquant a été néanmoins la détérioration de la position en réserves internationales, qui a été la cause du moratoire sur les paiements d'intérêt en 1987.

En 1984, les réserves en devises avaient dépassé en termes nominaux leur niveau de 1978 et représentaient US\$ 11.5 milliards. Ce niveau devait couvrir les besoins divers en devises ainsi qu'un service de la dette externe publique représentant US\$ 7.2 milliards durant cette même année. La détérioration n'a fait qu'éroder ces réserves, jusqu'à ce que les autorités monétaires ne puissent plus respecter leur calendrier de remboursement.

L'impact de l'équilibre externe sur le taux de change, contrairement au cas argentin, reflète le caractère dynamique de l'économie brésilienne. Le Cruzeiro parvient à s'apprécier considérablement en 1981 (-99%), lorsque le prix du pétrole commence à chuter.

Malgré une dépréciation de l'ordre de 320% en 1983, le Cruzeiro, remplacé en 1986 par le Cruzado, subit des dévaluations qui peuvent être considérées comme modérées lorsqu'on les compare au cas argentin [cf. Graphique -18-, Annexe B]. Ces dévaluations deviennent presque nulles lors de la mise en place du Plan Cruzado. Le moratoire sur les paiements d'intérêt a tôt fait d'effrayer les investisseurs au début de 1987: au premier trimestre de cette même année, le Cruzado se déprécie de 78%.

Tout au long de la période allant de 1981 à de nos jours, le taux d'inflation au Brésil a démontré les mêmes tendances que le taux de change. Cependant, dans ce cas particulier, les pressions inflationnistes ont résulté de l'indexation des instruments financiers porteurs d'intérêt et l'ajustement bi-annuel des salaires.

D'autre part, le Brésil a déjà subi des taux d'inflation très élevés dans les années 1970, en parallèle avec une croissance économique soutenue et des politiques fiscales très expansionnistes. Le taux d'inflation atteint 141.8% en 1983. Durant cette même année, on assiste à un doublement de l'offre de monnaie M1. Alimenté par la forte croissance économique à partir de 1984, le

niveau des prix connaît des hausses moyennes trimestrielles aux alentours de 30%, qui diminuent considérablement lors de la mise en place du Plan Cruzado. La forte dévaluation enregistrée au début de 1987 met fin à la période de stabilité monétaire qui avait caractérisé les mesures de "choc".

Lorsqu'on compare la situation du Brésil au cas argentin, celle-ci présente deux caractéristiques communes aux résultats de l'analyse précédente:

- 1) Le fort dynamisme de l'économie brésilienne à partir de 1984, dont le taux de croissance a dépassé les taux d'intérêt réels sur les nouveaux prêts de l'époque, a été à l'origine des légères baisses dans le rapport dette/PNB; ce dynamisme a cependant eu des conséquences néfastes sur l'équilibre externe à travers la hausse des importations à partir de cette même période, ce qui diminué le niveau des réserves en devises destiné au remboursement de la dette externe;
- 2) Les surplus au solde commercial enregistrés à partir de 1983 ont permis de financer temporairement le service de la dette externe.

Toutefois, le cas brésilien présente deux aspects qui lui sont spécifiques:

- 1) la part du déficit public financée sur les marchés mondiaux se trouvait déjà à des niveaux élevés avant la crise financière de 1981; le Brésil a donc hérité des conséquences de politiques budgétaires expansionistes à outrance dans les années 1970 sous les dictatures militaires;
- 2) l'indexation des instruments de financement domestiques porteurs d'intérêt a constitué non seulement un fardeau additionnel en termes de paiements d'intérêt après du secteur privé, mais a aussi supprimé l'inflation comme facteur d'érosion de la dette en termes réels.

D. Le Mexique

1. Revue historique

Contrairement aux cas argentin et brésilien, la période de l'après-guerre au Mexique s'est caractérisée par une certaine stabilité politique. Depuis 1929, le même parti politique (PNR, plus tard PRM et actuellement PRI) a détenu le pouvoir. Cette stabilité politique s'est reflétée par une certaine stabilité économique.

Dans une perspective de long terme, la croissance de l'économie mexicaine a été assez élevée et soutenue, variant entre 5.5% et 7% en moyenne entre 1940 et 1980. D'une économie essentiellement agricole, celle-ci s'est industrialisée à travers une stratégie favorable à l'industrialisation et de substitution aux importations. L'économie est aussi devenue de plus en plus dépendante des capitaux étrangers, surtout américains, qui forment aujourd'hui un groupe de pression considérable.

La situation vis-à-vis de l'étranger a varié considérablement durant cette période. Par exemple, le compte commercial en pourcentage du PIB a varié entre 31.1% et 16.5% entre 1951 et 1980, avec une tendance à la baisse durant la plus grande partie de cette période. C'est seulement à travers l'impact de la crise du pétrole dans les années 1970 que cette tendance s'est renversée. Le compte commercial a représenté 26.1% du PIB en 1980¹⁴.

A partir de 1971, l'intervention de l'Etat dans l'économie s'est faite plus ressentir. Elle a été financée à travers une augmentation de l'emprunt à l'étranger et une croissance rapide de l'offre de monnaie.

¹⁴ LOONEY, ROBERT E. (1985): "Economic Policymaking in Mexico: Factors Underlying the 1982 Crisis", Duke Press Policy Studies, Duke University Press, Durham, N.C., Chapitre 1, p. 5

Pendant le mandat du Président Echevarria, allant de 1971 à 1976, le gouvernement devient le principal moteur de la croissance et un instrument de rectification des inégalités sociales sans avoir pour autant construit une base solide permettant d'assurer et d'augmenter les recettes fiscales. En effet, le gouvernement rencontre une forte opposition de la part des banques commerciales et du secteur privé lorsqu'il envisage d'augmenter les taxes. La décision d'accroître les dépenses, malgré ce facteur, produit un déficit public qui se maintient aux alentours de 2.5% en termes réels du PIB entre 1965 et 1970. Ce pourcentage s'accroît à une moyenne de 5.7% pendant la période allant de 1971 à 1976. En 1976, le déficit atteint 9.5% du PIB¹⁵. Ces politiques ont comme effets une accélération du rythme d'inflation, une hausse de l'endettement interne et externe, et une fuite massive de capitaux qui reflète le manque de confiance de la part des investisseurs dans les politiques du gouvernement.

En 1976, le FMI prescrit au Mexique un plan de stabilisation. Des conditions sont imposées notamment sur l'endettement externe et la constitution de réserves en devises. Ce plan dure trois ans. La situation s'améliore en 1979; elle est plus attribuée à la découverte de pétrole qu'au plan de stabilisation.

Les recettes pétrolières permettent à l'administration de Lopez Portillo (1977-1981) d'augmenter les dépenses publiques de 18% en termes réels en 1979. Ces recettes sont une solution temporaire au problème de la dette publique jusqu'en 1983, où la chute des cours internationaux du pétrole commence à se faire sentir.

Les dépenses publiques sont donc alimentées pendant les années 1970 par les recettes pétrolières jusqu'en 1981, grâce à un environnement mondial très favorable, et par une augmentation

¹⁵ LOONEY, op. cit., Chapitre 2, p. 58

considérable du crédit interne causée par une croissance économique soutenue. C'est toutefois entre 1978 et 1981 que le déficit public augmente très rapidement, alimenté par des dépenses en expansion et une baisse dans les recettes fiscales causée en majeure partie par une chute des prix réels des services publics [Ize (1987)].

Le cas mexicain est distinct des cas argentin et brésilien au niveau du marché des changes sous deux aspects.

En premier lieu, le financement du déficit est intimement relié au taux de change vis à vis du dollar américain. A partir des années 1960, le gouvernement mexicain émet en effet des instruments de dette publique exprimés en dollars. Ainsi, à la monnaie officielle s'ajoute une monnaie parallèle, les "mexicodollars".

D'autre part, l'inflation ne constitue pas un problème majeur jusqu'à la fin des années 1970, et le marché des changes se caractérise par une stabilité relative, à l'exception de 1976. Un régime de taux de change fixe a pu être maintenu jusqu'en août 1982.

Ainsi, malgré la gravité de la situation au Mexique en 1981, qui a été causée par des financements à très court terme, les marchés monétaires nationaux n'ont pas connu la même instabilité qui a été caractéristique du Brésil et de l'Argentine à cette époque.

Les taux d'inflation et de dépréciation du change, bien qu'étant élevés par rapport à ceux des pays industrialisés, n'ont pas été atteint les niveaux de ceux enregistrés dans les cas argentin et brésilien.

2. Situation récente

L'endettement externe croissant vers la fin des années 1970, lié à la hausse considérable du déficit budgétaire du gouvernement entre 1978 et 1980, n'a pas été au départ une source d'inquiétude. Il a été utilisé presque complètement pour payer les intérêt sur

la dette publique et ne constitua pas pour autant une source importante de financement net.

A partir de 1980, la trajectoire prise par le déficit public a créé des doutes quant à la capacité du gouvernement de respecter ses engagements vis à vis de sa dette interne. Des anticipations de dévaluations, induites par un taux de change réel qui s'appréciait rapidement, ont provoqué une dollarisation accrue de l'économie, qui s'est reflétée par une expansion de la dette interne exprimée en dollars. Celle-ci est devenue à partir de 1981 la principale source de financement [Ize (1987)].

La situation s'est encore détériorée en 1981. Le déficit budgétaire a continué de s'accroître de manière explosive, à cause d'une baisse dans les revenus pétroliers provoquée par une diminution du prix du pétrole. Cette brèche financière a dû être comblée par le recours au crédit externe. La dette publique externe en dollars en 1981 a augmenté autant que pendant les cinq années antérieures [Ize (1987)].

C'est donc à partir de 1981, année de la crise, que l'image du "modèle" mexicain commence à s'effriter. Le Mexique a grandement bénéficié des deux chocs pétroliers en 1973 et 1979. En 1981, il jouit encore de recettes pétrolières considérables. Néanmoins, à partir de cette année, le marché des changes au Mexique se caractérise par une extrême instabilité. La banque centrale est souvent obligée d'intervenir activement sur ces marchés, pendant que l'on observe des fuites de capitaux sans précédent. En août 1982, une fois que l'intervention des autorités monétaires cesse, le taux de change a dévalué jusqu'à représenter en termes nominaux cinq fois son niveau de janvier [Ize (1987)].

Cette dévaluation implique de graves conséquences sur le secteur réel de l'économie: une nouvelle fuite de capitaux, car la dévaluation du Peso a entraîné une augmentation de la dette externe

et restreint le coefficient de liquidité interne, et un important déséquilibre sur les marchés directement reliés au secteur externe, car cette perte de valeur a produit des distortions considérables au niveau des prix relatifs [Ize (1987)].

L'incapacité de contrôler le déficit s'est à nouveau faite ressentir en 1982. Aux facteurs présents l'année précédente se sont ajoutées des pertes de change considérables. Celles-ci sont apparues lorsque le gouvernement a dû nationaliser le système bancaire, qui a été obligé de convertir en Pesos les dépôts du public en dollars pour \$1=70 pesos, alors que les crédits en dollars ont été convertis au taux de \$1=50 pesos. Une dévaluation du peso a augmenté le service de la dette externe.

Le changement de régime de taux de change fixe à un régime de taux de change flexible a encouragé le gouvernement à convertir en pesos la dette exprimée en dollars. Le déficit a pû être financé par des recettes pétrolières plus élevées grâce à la dévaluation du peso.

Les années 1983 et 1984 ont été caractérisées à nouveau par une baisse des recettes pétrolières, qui n'a pû être contrebalancée par la perte de valeur de la monnaie nationale.

C'est véritablement en 1985 que se fait le plus ressentir la baisse du prix du pétrole. Au cours des six premiers mois de cette même année, le commerce extérieur chute de 40% par rapport à la même période de l'année précédente. La dévaluation continuelle du Peso accélère le rythme d'inflation, qui s'élève à 64%. Le déficit du budget du gouvernement croît considérablement, et doit être comblé par le recours aux marchés financiers et à l'épargne internes, provoquant ainsi le gonflement spectaculaire de la dette interne. Afin d'encourager l'épargne et d'éviter la fuite de capitaux, le gouvernement impose des taux d'intérêt très élevés sur les placements à terme [Ramonet, M.D., 4/86].

3. Les politiques du Président De La Madrid

Les caractéristiques principales du Plan de stabilisation à partir de la crise de l'endettement se sont forgées autour de deux objectifs principaux aidant à réduire l'endettement externe et à stabiliser la situation économique interne: la diversification de l'économie et la stabilisation du taux de change.

En ce qui concerne la stabilité sur le marché des devises, le maintien d'un régime de taux de change fixe a pu régler momentanément le problème d'instabilité au niveau du taux de change. Toutefois, la dollarisation de l'économie mexicaine ne permettait plus aux autorités monétaires de contrôler leur taux de change, ni l'offre de monnaie en pesos.

Aussi le gouvernement du Président Lopez Portillo a-t-il imposé comme dernière mesure, avant l'avènement de son successeur Miguel de la Madrid, la nationalisation des banques et le contrôle des changes, à travers l'imposition de plusieurs régimes de change, en septembre 1982.

Le nouveau président impose en 1983 un plan de rigueur caractérisé par des coupures budgétaires, une restriction dans les importations et le contrôle de l'inflation par le recours aux syndicats rattachés au parti. Ce plan de rigueur a comme effet de faire diminuer le déficit du secteur public de 15.9% du PIB en termes réels en 1982 à 8.4% en 1983. Le Mexique enregistre aussi un surplus commercial considérable de l'ordre de US\$ 11.8 milliards. Le gouvernement arrive aussi en 1983 à ramener l'inflation en dessous de 100%, au prix d'un coût social considérable: une réduction du pouvoir d'achat allant de 40% à 70% selon les couches sociales, à travers une compression des salaires de 30%¹⁶.

¹⁶ Etat du Monde: 1984, Editions La Découverte/Boréal Express, Paris/Montréal, p.220

Les mesures d'austérité, dont certains prétendent qu'elles ont été plus restrictives que celles prescrites par le Fonds Monétaire, se sont poursuivies en 1984. La priorité a été donnée à la lutte contre l'inflation et au redémarrage de l'activité industrielle, qui avait été minée par les mesures d'austérité imposées l'année précédente. Les tensions sociales se sont aussi tellement aggravées en 1983 que le gouvernement a dû constituer une réserve budgétaire équivalant à un point de pourcentage du PIB, dans le cas où la situation se détériorerait davantage en 1984.

Les coupures budgétaires n'étant pas suffisantes pour ramener le rapport dette/PNB à un niveau satisfaisant pour le FMI, le gouvernement a décidé en 1984 de mettre en vente près de 236 entreprises étatiques.

D'autre part, un système de minidévaluations a été mis en place, afin d'éviter une déstabilisation du marché des changes. Malgré leur effet néfaste sur le taux d'inflation, ces dévaluations ont permis la relance des exportations et ont nourri la croissance. Deux facteurs cependant ont limité cette relance: la dépendance sur les exportations de pétrole, et le protectionisme des Etats-Unis, principal partenaire commercial et premier acheteur du pétrole mexicain¹⁷. De plus, le Mexique n'a pas atteint son autosuffisance alimentaire en 1984, ce qui a imposé une barrière à la baisse des importations.

La baisse continue du prix du pétrole et une nouvelle augmentation des importations entraîne une détérioration de la balance commerciale en 1985. Comme la politique interne du gouvernement ne peut se faire plus austère sans l'apparition de troubles sociaux, le Mexique mise sur le commerce extérieur pour se sortir de cette impasse. Durant cette même année, il décide de

¹⁷ Etat du Monde: 1985, p.215

devenir membre du GATT afin d'avoir meilleur accès aux marchés des pays industrialisés.

Sur le plan domestique, le gouvernement encourage les exportations non pétrolières .

En 1986, le Mexique n'est pas sorti de l'impasse, après trois ans de rigueur économique. L'inflation en 1986 dépasse les 100%, le PIB a diminué en termes réels de 4% et l'investissement, surtout public, a chuté de 15%¹⁸. L'activité économique a été découragée par des taux d'intérêt réels très élevés.

Avec la dégradation de l'économie mexicaine, la communauté financière internationale a fini par accepter d'accorder au gouvernement un crédit de US\$ 12 milliards en mars 1987 afin de stimuler l'activité économique. Les coupures budgétaires étant à leur maximum, on poursuit la vente d'entreprises publiques en 1986 et en 1987.

Les nouvelles pressions inflationnistes forcent le gouvernement à imposer des mesures de "choc" vers la fin de l'année 1987, caractérisées par des gels de prix et de salaires.

Le programme anti-inflationniste de choc a réussi à faire diminuer la hausse des prix à partir de mars 1988, mais à un coût interne important: croissance zéro, une détérioration de la balance commerciale, et de nouvelles pressions sur le Peso.

4. Structure du déficit budgétaire et son impact sur la balance des paiements

Le financement interne du déficit public a représenté la quasi-totalité du financement total au Mexique en 1978. Ce pourcentage devient encore plus élevé en 1979, lors du second choc pétrolier.

¹⁸ Etat du Monde: 1987-88, p.195

Le Mexique ne bénéficie de ses recettes pétrolières qu'à la fin des années 1970. Entre 1978 et 1981, celles-ci sont la source principale de financement. Le recours aux marchés internationaux se fait à très court terme, et a comme but principal de rembourser les paiements d'intérêt sur la dette. En 1981, le recours au financement externe augmente brusquement [cf. Graphique -1-, Annexe B]; le gouvernement mexicain est pris de court par l'augmentation brutale des taux d'intérêt mondiaux.

La part du financement interne du déficit par obligations à long terme a représenté une composante infime, voire négative tout au long de la période allant de 1978 à 1985. Néanmoins, son importance a graduellement augmenté, reflétant le désir de "démonétiser" la dette. Par contre, le financement par obligations à long terme n'a jamais atteint les niveaux élevés observés en Argentine et au Brésil à la même époque. La raison principale de cette structure de financement s'est retrouvée dans les taux d'intérêt réels très élevés résultant des mesures d'austérité à partir de 1982. Le recours aux obligations aurait coûté beaucoup trop cher à l'Etat.

Cette structure du financement a eu un impact significatif sur l'importance des paiements d'intérêt dans les dépenses publiques. Cette part s'est maintenue à des niveaux stables entre 11% et 14% jusqu'en 1982. Le Mexique est le pays qui subit le plus fort impact de la montée soudaine des taux d'intérêt mondiaux [cf. Graphique -3-, Annexe B]: le pourcentage des paiements d'intérêt dans les dépenses de l'Etat atteint 36% en 1983, et se maintient autours de ce niveau dans les années subséquentes.

La hausse dans les paiements d'intérêt apparaît à la suite d'une hausse spectaculaire de la dette externe totale, qui s'accroît en termes nominaux de 36% entre 1980 et 1981 [cf. Graphique -11-, Annexe B].

Cependant la dette externe publique subit déjà de fortes hausses à partir de 1979, qui varient entre 13.7% en termes nominaux en 1979 à 29.3% en 1983 [cf. Graphique -14-, Annexe B].

Ainsi, la dette publique représente déjà une part très élevée de la dette externe totale en 1980. Cette part augmente fortement entre 1981 et 1983, pour se stabiliser aux alentours de 72-74%.

Ces fortes augmentations dans la dette externe publique produisent une forte hausse dans le rapport dette publique/PNB; ce rapport subit une véritable explosion entre 1981 et 1983, de loin la plus forte des trois pays. Après une tendance à la baisse entre 1978 et 1981, produite par une économie pétrolière en pleine expansion, le rapport dette publique /PNB passe de 18.1% en termes nominaux en 1981 à 50% en 1983. Ce rapport diminue temporairement entre 1983 et 1985, comme conséquence des coupures budgétaires imposées à cette époque. Le rapport dette publique /PNB subit une nouvelle explosion en 1986, atteignant 62% en termes nominaux [cf. Graphique -15-, Annexe B].

D'autre part, c'est au Mexique que se fait le plus ressentir la différence entre le taux de croissance du PIB et le niveau des taux d'intérêt réels moyens sur les nouveaux prêts. Comme le démontre le Graphique -23- (Annexe B), cette différence se fait ressentir à partir de 1981, est se trouve être la plus élevée des trois pays en 1983, avec la baisse drastique de la croissance économique.

Comme dans les cas de l'Argentine et du Brésil, ce rapport entre la dette/PNB est fortement corrélé à la croissance économique et au niveau des taux d'intérêt réels très élevé qui a été imposé sur la dette externe. En effet, au moment où le rapport diminue, la dette publique augmente considérablement entre 1979 et 1981. Cependant, le PIB connaît à cette époque une croissance soutenue, comme conséquence de la hausse du prix du pétrole en 1979. Le PIB s'accroît de 9.2% en termes réels en 1979, de 8.3% en 1980 et de 7.9% en 1981. En 1982, le Mexique subit une baisse du PIB de 0.6%

en termes réels. En 1983, la baisse est de 5.3% [cf. Graphique -20-, Annexe B]. Au même moment, le taux d'intérêt réel sur les nouveaux prêts se maintient à 8.25%, et se trouve être le plus élevé de la période allant de 1979 à 1986 [cf. Graphique -23-, Annexe B]. Ce niveau élevé provient du fait qu'à l'époque, les taux d'intérêt à court terme sont plus élevés que les taux à long terme. Or, la majorité de la dette externe mexicaine représente des emprunts à court terme.

Le Mexique est ainsi le pays le plus touché par la crise. Le gouvernement doit non seulement faire face à la hausse des taux d'intérêt mondiaux, mais aussi à la chute des cours du pétrole, principale source de revenus.

Malgré des exportations très élevées ou à la hausse à partir de 1979, le Mexique enregistre des soldes commerciaux fortement négatifs jusqu'en 1982. Ces soldes sont compensés par des entrées massives de capitaux, surtout en provenance des Etats-Unis.

Comme dans les cas de l'Argentine et du Brésil, le Mexique parvient à enregistrer des surplus commerciaux considérables à partir de 1982 à travers le recours aux importations nettes, ce qui lui permet d'accumuler des réserves en devises assez élevées lui permettant de financer son énorme dette envers le reste du monde.

La situation au compte courant représente aussi certaines similarités par rapport aux deux autres pays. Le Mexique est, des trois pays faisant partie de notre étude, celui qui a enregistré en 1981 le plus gros déficit au compte courant. Après une situation de surplus jusqu'en 1985, le solde au compte courant devient déficitaire. Une amélioration dès la deuxième moitié de 1986 est attribuable au dynamisme de la demande interne aux Etats-Unis et à la diversification des produits d'exportation [cf. Graphique -4- Annexe B].

Les mouvements dans les réserves en devises entre 1978 et 1983 suivent de très près les cours du pétrole et les tendances de l'économie américaine. Elles augmentent considérablement jusqu'en 1981, pour ensuite chuter en 1982 et 1983. La diversification des sources de revenus en devises permet au Mexique d'accumuler des réserves considérables à partir de 1984. Au troisième trimestre de 1987, elles atteignent un niveau record en termes nominaux de US\$ 12.9 milliards [cf. Graphiques -8- et -9-, Annexe B].

Suite au maintien jusqu'en 1982 d'un régime de taux de change fixe, le taux de dépréciation du change se maintient à des niveaux relativement bas. De même, le système de minidévaluations imposé par le gouvernement à partir de 1983 produit des taux de dévaluations de l'ordre de 7% trimestriellement en moyenne entre 1984 et 1985, ce qui assure un cours du peso mexicain beaucoup plus stable que dans les cas du Brésil et de l'Argentine. Ce taux de dépréciation augmente par contre à partir de la seconde moitié de 1985, et se maintient aux alentours de 25% sur une base trimestrielle [cf. Graphique -18-, Annexe B].

Le taux d'inflation démontre au cours de cette même période les mêmes tendances que le taux de dépréciation du change. La situation au niveau des variables "monétaires" est plus stable dans le cas mexicain que dans les cas du Brésil et de l'Argentine.

En résumé, le Mexique a démontré les mêmes tendances que l'Argentine et le Brésil au niveau du rapport dette/PNB et de l'équilibre externe.

Cependant, les marchés monétaires ont été beaucoup plus stables au Mexique par le maintien de mesures d'austérité et le contrôle des dépenses.

Ces mesures de rigueur ont néanmoins eu un effet négatif sur la croissance économique, et ont par conséquent maintenu le rapport

dette publique /PNB à des niveaux plus élevés que dans les cas du Brésil est de l'Argentine. D'autre part, le Mexique a subi l'influence des taux d'intérêt réels mondiaux, qui étaient hors de son contrôle, tout comme l'Argentine et le Brésil.

Finalement, il est indéniable que le cours du pétrole et la santé de l'économie américaine ont représenté un facteur conjoncturel essentiel pour expliquer les tendances et les caractéristiques de l'économie mexicaine lors de la crise de l'endettement.

IV. CONCLUSION

Les concepts théoriques liés aux contraintes de financement du déficit du gouvernement, de la balance des paiements, et leurs interrelations, sont des outils d'analyse essentiels permettant d'expliquer la situation à laquelle les pays d'Amérique Latine ont dû faire face dans les années 1980.

Les principales conclusions de l'analyse théorique sont de trois ordres.

L'analyse de la structure du déficit du gouvernement a permis de faire ressortir une contrainte de financement qui dépend de plusieurs éléments:

- le mode de financement du déficit, soit l'émission de monnaie, l'émission d'instruments financiers porteurs d'intérêt, ou une combinaison des deux;
- l'importance des apports de crédit internes, qui déterminent la limite au-delà de laquelle le gouvernement est obligé d'avoir recours aux marchés internationaux;
- l'élément psychologique lié à la capacité de la part d'un gouvernement de rembourser sa propre dette.

Le financement du déficit budgétaire du gouvernement a un impact direct sur l'équilibre externe en situation de taux de change flexible. Cette conclusion est d'autant plus cruciale lorsque le gouvernement est le principal moteur du développement, comme cela a été le cas dans les trois pays que nous avons étudié, et lorsqu'il s'endette à l'étranger, s'exposant au risque représenté par la fluctuation des taux d'intérêt réels au niveau mondial.

En second lieu, l'équilibre externe, reflété par la contrainte de la balance des paiements, permet d'expliquer la situation latino-américaine à deux niveaux, en situation de taux de change flexible.

Les concepts reliés à l'hypothèse sur la mobilité des capitaux ont illustré l'impact des marchés financiers internationaux sur le niveau de la dette publique.

D'autre part, la structure comptable de la balance des paiements a permis d'expliquer la situation actuelle de déséquilibre dans les pays endettés, par la nécessité d'avoir recours aux réserves en devises pour rembourser des emprunts exprimés en monnaie étrangère.

Finalement, les liens théoriques entre la contrainte du budget du gouvernement et celle de la balance des paiements ont permis de faire ressortir trois types d'interrelations:

- 1) monétaires: dans l'analyse traditionnelle, le taux de change constitue le lien principal entre la politique budgétaire et l'équilibre externe à travers son impact sur le compte courant; lié à la définition du taux d'intérêt réel, celui-ci a aussi un impact indirect sur les paiements d'intérêt sur la dette publique;
- 3) A travers les relations comptables entre les deux contraintes: une augmentation du déficit budgétaire aura un impact direct sur le compte courant, la richesse nette du secteur privé et les réserves en devises;
- 2) A travers les effets de richesse: l'impact d'une augmentation du déficit budgétaire sur le Revenu National est un facteur primordial dans la stabilité de l'économie;
- 3) A travers les variables réelles et leur lien avec la croissance économique: la condition de stabilité pour palier à une explosion du déficit budgétaire du gouvernement causée par les paiements d'intérêt sur la dette nécessite un taux de croissance du PNB en termes réels plus élevé que les taux d'intérêt réels sur la dette.

Ces interrelations ont fait ressortir l'importance de la croissance en tant que mécanisme de stabilisation lors d'une explosion des déficits publics par rapport au PNB.

Cependant, les mesures prises par les pays d'Amérique Latine pour combattre le problème de la dette n'ont pas réussi à faire diminuer significativement le rapport dette publique/PNB.

Le recours à un surplus continu de la balance commerciale n'a pu résoudre le problème de l'endettement externe. Bien que le commerce extérieur soit une source importante de devises, celui-ci n'a pas été suffisant pour faire sortir ces pays de leur situation d'endettement.

D'autre part, dans les trois cas étudiés, les politiques fiscales expansionnistes des 15 dernières années n'ont été accompagnées que trop tard par des mesures visant à consolider les recettes fiscales.

Troisièmement, La mise en place de mesures restrictives, qui ont eu pour conséquence un ralentissement considérable de la croissance de ces pays, n'ont pas mené à une amélioration substantielle des pays endettés envers le reste du monde, du moins pour l'Argentine, le Brésil et le Mexique. Ce ralentissement de la croissance a eu un effet d'autant plus dévastateur sur la situation économique interne de ces pays que les taux d'intérêt réels mondiaux se sont maintenus à des niveaux très élevés.

Un revirement de tactique est apparu récemment dans les pays que nous avons étudié par l'abandon des politiques traditionnelles de substitution des importations et la prise de mesures permettant d'avoir meilleur accès aux marchés des pays industrialisés en vue d'encourager le commerce extérieur. Un exemple de cette nouvelle optique a été l'adhésion du Mexique au GATT en 1986.

Au niveau des institutions financières internationales, le dernier rapport de la Banque Mondiale sur la crise de l'endettement envisageait un nouveau plan similaire à celui du Plan Baker proposé en 1984. Cette stratégie consisterait à mettre en place des politiques visant à favoriser la croissance économique afin de

réduire la dette en proportion du Produit National Brut [F.T., S. FIDLER, 19/12/88].

Ce que le problème de la dette latino-américaine a révélé néanmoins, c'est la dépendance accrue des économies individuelles vis-à-vis de la situation au niveau international. Cette intégration progressive à l'échelle mondiale implique de nouvelles contraintes et une coordination accrue des politiques économiques. Dans un cadre théorique, la nouvelle structure de l'économie mondiale ne peut être exprimée sans que l'on aie recours au lien fondamental entre la contrainte budgétaire d'un gouvernement et celle imposée par l'équilibre externe.

BIBLIOGRAPHIE

BAER, WERNER (1983): "The Brazilian Economy: Growth and Development", 2ème édition, Praeger pub., New York

BARTH, J.R., IDEN, G.R., RUSSEK, F.S.: "The Economic Consequenses of Federal Deficits: An Examination of the Net Wealth and Instability Issues", Southern Economic Journal, July 1986, Vol. 53, No.1, pp.27-50

BLINDER, ALAN S. & SOLOW, ROBERT M. (1973): "Does Fiscal Policy Matter?", Journal of Public Economics, Vol. 2, pp.319-38

BRANSON, WILLIAM H. (1976): "The Dual Roles of the Government Budget and the Balance of Payments in the Movement from Short-Run to Long-Run Equilibrium", Quarterly Journal of Economics, Vol. 90, No.3

BRANSON, WILLEM H. (1977): "Asset Markets and Relative Prices in Exchange Rate Determination", Sozialwissenschaftliche Annalen

BRANSON, WILLIAM H. & BUITER, WILLEM H. (1982): "Monetary and Fiscal Policy with Flexible Exchange Rates", dans Bandari & Putnam eds.: "The International Transmission of Economic Disturbances" (Massachussets)

BRUNO, MICHAEL (1978): "Exchange Rates, Import Costs and Wage Price Dynamics", Journal of Political Economy, Vol. 86, No. 3

BUCHANAN, J.M., BURTON, J., WAGNER, R.E. (1978): "The Consequences of Mr. Keynes", Insitute of Economic Affairs, London

BUITER, WILLEM H. (1983a): "The Theory of Optimum Deficits and Debt", in The Economics of Large Government Deficits, Proceedings of a conference sponsored by the Federal Reserve Bank of Boston, New Hampshire, Octobre

BUITER, WILLEM H. (1983b): "Measurement of the Public Sector Deficit and its Implications for Policy Evaluation and Design", IMF Staff Papers, June 1983

BUITER, WILLEM H. & MILLER, MARCUS (1982): "Real Exchange Rate Overshooting and the Cost of Bringing Down Inflation", European Economic Review, Vol. 18, pp.85-123

CAMILLERI, A.P., NGUYEN, D.T. & CAMPBELL, R.B. (1984): "Policy Changes and External Disturbances in a Small Open Economy: Stability and Dynamic Responses", International Economic Review, Vol. 25, pp. 123-157

CHRIST, CARL F. (1968): "A Simple Macroeconomic Model with a Government Budget Constraint", Journal of Political Economy, Vol. 76, pp.53-67

CHRIST, C.F. (1979): "On Fiscal and Monetary Policies and the Government Budget Restraint", American Economic Review, Vol. 69, pp.526-38

COONE, T. (15/3/88): "Countries Progress at Varying Pace", Financial Times, Londres

_____ (26/2/88): "Argentina Faces Austerity Wave", Financial Times, Londres

CORRADI, JUAN E. (1985): "The Fitful Republic: Economy, Politics and Society in Argentina", Latin American Perspectives Series, No. 2, Westview Press, Boulder

COULOMBE, SERGE (1984): "Une analyse de la politique fiscale du gouvernement par l'examen des soldes budgétaires", L'Actualité économique, Vol. 60, No. 2

_____ (1985): "Economie ouverte et taux de change flexible: un modèle de simulation ", Cahier de recherche #8510, Dept. de science économique, Université d'Ottawa

_____ (1986): "Dettes publiques, endettement envers l'étranger et l'effet d'éviction dans une économie ouverte: le cas canadien", cahier de recherche #8612, Dept. de science économique, Université d'Ottawa

DAWNAY, I. (14/4/88): "World Bank Spurs Tariffs as Key to Deficit Control", Financial Times, Londres

_____ (19/11/87): "Brazil Agrees Conversion of Foreign Debt to Equity", Financial Times, Londres

_____ (12/3/88): "Brazil Output Falls for Seventh Month", Financial Times, Londres

DOMAR, E. D. ((1957): "Essays in the Theory of Economic Growth", New York

DORNBUSCH, RUDIGER (1976): "Expectations and Exchange Rate Dynamics", Journal of Political Economy, Vol. 84, No.6

_____ (1987): "El problema mundial de la deuda", Trimestre Económico, Vol. 54, No. 216, octobre-décembre

DORNBUSCH, R. & FISHER, S. (1980): "Exchange Rates and the Current Account", American Economic Review, Vol. 70, pp. 960-71

Etat du Monde, Editions 1984, 1985, 1986 et 1987-88, Annuaire économique et géopolitique mondial, Editions de la Découverte/Boréal Express, Paris/Montréal

FAIR, R. C. (1982): "Estimated Output, Price, Interest Rate and Exchange Rate Linkages among Countries", Journal of Political Economy, Vol. 90, No. 3

FIDLER, STEPHEN (19/12/88): "World Bank Puts Forward New Approach to World Debt Crisis", Financial Times, Londres

FRENKEL, ROBERTO & FANELLI, JOSE MARIA (1987): "El Plan Austral: un año y medio despues", Trimestre Económico, septembre, Vol. 54, No. spécial

FURTADO, CELSO (1987): "Le Brésil après le miracle", éd. de la maison des sciences de l'Homme, Paris

GARDNER, D. (17/12/87): "Mexico Unveils Antiinflation Package Details", Financial Times, Londres

_____ (18/12/87): "Mexican Rates at Record", Financial Times, Londres

_____ (14/4/88): "Mexico Pays the price of Fight Against Inflation", Financial Times, Londres

GRAHAM, R. (10/12/87): "Mexico Adjusts to Life under GATT" et "An Air of Expectation", Financial Times, Londres

IMF (1977): "Balance of Payments Manual", Washington D.C.

IZE, ALAIN (1987): "Rigideces fiscales e inestabilidad cambiaria: el caso de Mexico", Trimestre Económico, Vol. 54, No. 214, avril-juin

KOURI, P. (1980): "Monetary Policy, the Balance of Payments and the Exchange Rate", dans BIGMAN, D. & TAYA, T. (éds.): "The Functioning of Floating Exchange Rates: Theory, Evidence and Policy Implications", Ballinger

LOONEY, ROBERT E. (1985): "Economic Policymaking in Mexico: Factors Underlying the 1982 Crisis", Duke Press Policy Studies, Duke University Press, Durham, N.C.

MILLER, PRESTON J. (1983a): "Higher Deficits Lead to Higher Inflation", Quarterly Review, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Vol. 7, No. 1

MILLER, PRESTON J. (1983b): "Budget Deficit Mythology", Quarterly Review, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Vol. 7, No. 4

MITCHELL, DOUGLAS W. (1988): "The Feasability of Perpetual Deficits", Southern Economic Journal, Vol. 10, No.2, pp. 407-425

MODIANO, EDUARDO M. (1987): "El Plan Cruzado: bases teoricas y limitaciones practicas", Trimestre Economico, septembre, Vol. 54, No. spécial

MUNDELL, ROBERT A. (1963): "Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates", Canadian Journal of Economics and Political Science, Vol. 89, No. 4

NGUYEN, D.T., & TURNOVSKY, S.J. (1979): "Monetary and Fiscal Policies in an Inflationary Economy: A Simulation Approach", Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 11, pp. 259-83

OCAMPO, JOSE ANTONIO (1987): "Una evaluacion comparativa de cuatro planes antinflacionarios recientes", Trimestre Economico, septembre, Vol 54, No. spécial

PI ANGUITA, JOAQUIN (1987): "Endeudamiento externo, tipos de cambios flexibles y eficacia de las politicas fiscal y monetaria", Trimestre Economico, Vol. 54, No. 213, janvier-mars

RAMONET, IGNACIO (1986): "Le Mexique sur les rails du néolibéralisme", Le Monde diplomatique, Paris, avril

REUTERS (FINANCIAL TIMES) (10/11/87): "A Truce on Brazil's Debt"

_____ (10/11/87): "Sarney Faces Growing Criticism over Debt Accord with Banks"

_____ (4/1/88): "Fears of Argentine Default Rise"

SACHS, JEFFREY D. (1981): "The Current Account and Macroeconomic Adjustment in the 1980s", Brookings Papers on Economic Activity, 1(1981), pp.201-68

SACHS, JEFFREY D. & WYPLOSZ, CHARLES (1984): "La politique budgétaire et le taux de change réel", Annales de l'INSEE, No.53

SARGENT, THOMAS J. (1986): "Rational Expectations and Inflation", Harper Row Publisher, New York

SARGENT, THOMAS J. & WALLACE, NEIL (1981): "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic", Quarterly Review, Federal Bank of Minneapolis, 5 (Fall):1-17

SOLIS, LEOPOLDO (1981): "Economic Policy and Reform in Mexico: a Case Study for Developing Countries", Pergamon Policy Studies on International Development, New York

TAYLOR, ALLAN (Président, Banque Royale du Canada) (23/5/88): "Leadership Vacuum on Third World Debt", Financial Post, Toronto

TOBIN, J. & BUITER, W. (1976): "Long-Run Effects of Fiscal and Monetary Policy and Aggregate Demand", in J.L. STEIN (éd.): "Monetarism", Amsterdam, pp.273-309

TOBIN, J. & DE MACEDO, BRAGA (1980): "The Short-Run Macroeconomics of Floating Exchange Rates: an Exposition", in Flexible Exchange Rates and the Balance of Payments: Essays in Memory of Egon Sohmen, J.S. Chipman & C.P. Kindleberger eds., Amsterdam, North Holland

TURNOVSKY, S.T. (1977): "Macroeconomic Analysis and Stabilization Policy", Cambridge University Press, Cambridge

TURNOVSKY, STEPHEN T. & KINGSTON, GEOFFREY H. (1977): "Monetary and Fiscal Policies under Flexible Exchange Rates and Perfect Myopic Foresight in an Inflationary World", Scandinavian Journal of Economics, pp.424-441

VAN EWIJK, JASPER (1986): "Interest Payments and the Stability of the Government Budget Deficit in an Open and Growing Economy", De Economist, Vol. 134, No. 2, pp.143-65

ANNEXE A: TABLES STATISTIQUES: FONDS MONETAIRE INTERNATIONAL

BANQUE MONDIALE

1) Source: FMI: "International Financial Statistics",
Mensuel- Décembre 1982-juillet 1988

TAUX DE

CHANGE

(= 1US\$)

VALEUR MOYENNE PAR PERIODE

TAUX DE DEPRECIATION

DU CHANGE (%)

ANNEE	ARGENTINE AUSTRALES	BRESIL CRUZADOS	MEXIQUE PESOS	ARGENTINE AUSTRALES	BRESIL CRUZADOS	MEXIQUE PESOS
1970	0.00002	16.100 *	22.77			
1971	0.00010	26.900 *	22.81	62.50%	48.62%	0.15%
1972	0.00018	52.700 *	22.95	39.46%	75.91%	0.61%
1973	0.00044	0.093	24.50	144.44%	-99.82%	6.75%
1974	0.00259	0.180	56.40	488.64%	93.55%	130.20%
1975	0.10330	0.577	120.10	3965.64%	220.56%	112.94%
1976: I	0.02784	1.141	149.96	-73.56%	97.75%	24.86%
II	0.04118	1.514	161.87	47.92%	32.63%	7.94%
III	0.06934	2.005	173.73	68.38%	32.43%	7.33%
IV	0.13224	2.732	185.74	90.71%	36.26%	6.91%
1977: I	0.24952	3.753	200.60	88.69%	37.74%	8.00%
II	0.55672	5.232	218.60	123.12%	39.04%	8.97%
III	0.90050	6.798	274.80	43.79%	29.93%	25.71%
IV	0.80050	9.009	330.60	0.00%	32.52%	21.40%
1978: I	0.80050	12.726	423.60	0.00%	41.26%	26.98%
II	0.84896	13.840	522.20	6.05%	8.75%	23.28%
III	0.97211	13.840	665.70	14.51%	0.00%	27.43%
IV	1.13051	14.218	835.60	18.35%	2.73%	25.52%
1979: I	1.40492	18.331	1.025.70	22.11%	28.22%	22.75%
II	1.61600	31.315	1.241.70	14.60%	71.77%	21.06%
III	2.14617	47.310	1.460.80	33.31%	51.08%	17.63%
IV	3.41600	60.039	1.784.80	59.16%	26.95%	22.12%
1980: I	4.37880	91.870		28.15%	52.98%	
AVRIL	5.71820	125.666		30.59%	36.80%	

(*): CRUZEIROS/\$US

TAUX D'INTERET NATIONAL
SUR LES DEPOS
% P.A.

TAUX D'INFLATION
%
MOYENNES DE PERIODE

ANNEE	ARGENTINE	BRESIL	MEXIQUE	ARGENTINE	BRESIL	MEXIQUE
1978	125.2%	33.0%	12.0%			
1979	99.0%	35.0%	16.8%	163.2%	52.8%	18.1%
1980	89.0%	38.0%	26.2%	100.0%	81.8%	26.4%
1981	103.7%	48.0%	29.8%	104.0%	106.0%	27.9%
1982	168.2%	49.0%	43.6%	165.2%	97.6%	59.0%
1983	407.8%	156.6%	54.7%	344.2%	141.8%	101.8%
1984: I	213.8%	182.6%	51.0%	175.2%	86.6%	39.7%
II	333.5%	187.3%	48.2%	65.5%	30.6%	12.8%
III	463.6%	200.2%	48.4%	74.5%	33.4%	10.0%
IV	558.0%	215.3%	45.9%	73.7%	33.2%	10.5%
1985: I	683.0%	225.8%	48.9%	82.3%	39.0%	16.2%
II	1263.7%	246.3%	56.0%	105.6%	28.3%	9.7%
III	51.1%	230.5%	64.2%	37.6%	37.6%	10.6%
IV	44.3%	219.4%	68.8%	7.1%	36.4%	13.9%
1986: I	44.3%	251.0%	75.2%	8.9%	51.0%	20.6%
II	46.6%	153.1%	80.9%	13.1%	8.1%	16.5%
III	67.5%	99.1%	88.3%	20.8%	2.2%	19.6%
IV	86.6%	50.7%	94.3%	20.0%	6.0%	20.8%
1987: I	76.5%	70.7%	94.3%	20.9%	38.5%	24.4%
II	83.4%	191.9%	94.3%	17.2%	76.1%	24.8%
III	98.4%	277.5%	94.3%	33.3%	45.4%	24.9%
IV		391.5%		44.5%	38.0%	28.1%
1988: I		351.8%			66.0%	

RESERVES EN DEVISES
MILLIONS DE SUS
FIN DE PERIODE

TAUX DE CROISSANCE
DE L'OFFRE DE MONNAIE
(%)

ANNEE	ARGENTINE	BRESIL	MEXIQUE	ARGENTINE	BRESIL	MEXIQUE
1978	4.586	11.406	1.786			
1979	8.858	8.342	1.871	133.33%	74.88%	33.57%
1980	6.057	5.042	2.688	114.29%	69.70%	32.22%
1981	2.586	5.988	3.709	66.67%	82.69%	33.07%
1982	2.406	3.641	828	220.00%	68.42%	62.36%
1983	1.172	4.335	3.795	358.75%	102.80%	40.35%
1984: I	1.472	5.618	4.620	46.67%	6.05%	-1.66%
II	1.740	7.570	6.011	62.73%	30.39%	11.24%
III	1.352	9.233	7.002	35.75%	34.91%	1.77%
IV	1.242	11.507	7.269	85.60%	63.00%	43.70%
1985: I	813	10.660	6.866	42.79%	7.83%	-3.84%
II	1.713	10.758	6.119	130.28%	44.28%	6.56%
III	2.919	10.886	4.889	41.40%	60.18%	11.64%
IV	3.273	10.604	4.906	44.49%	74.30%	30.74%
1986: I	2.681	8.970	5.002	0.59%		-1.62%
II	4.158	9.225	3.453	23.46%		7.05%
III	3.770	7.686	3.334	3.19%		4.09%
IV	2.718	5.803	5.661	44.22%		52.57%
1987: I	2.590	3.916	7.740	6.45%		4.65%
II	1.488	4.499	11.960	16.27%		16.77%
III	1.030	6.090	12.920			19.69%
IV		6.299	11.736			
1988: I						
AVRIL						

ANNEE	EXPORTATIONS MILLIONS SUS			IMPORTATIONS C.I.F. MILLIONS SUS		
	ARGENTINE	BRESIL	MEXIQUE	ARGENTINE	BRESIL	MEXIQUE
1978	6.399.5	12.659.0	5.957.4	3.833.7	15.054.0	7.555.1
1979	7.809.9	15.244.0	8.991.1	6.700.1	19.804.0	12.084.6
1980	8.021.4	20.132.0	15.578.2	10.540.6	24.961.0	19.475.8
1981	9.143.0	23.293.0	19.628.6	9.430.2	24.079.0	24.085.7
1982	7.624.9	20.175.0	21.840.4	5.536.9	21.069.0	13.735.8
1983	7.836.1	21.899.0	21.915.1	4.504.2	16.801.0	8.096.6
1984: I	2.159.0	5.536.0	6.503.7	865.1	3.445.0	2.233.3
II	2.448.3	7.003.0	6.109.8	1.099.5	3.730.1	2.465.6
III	2.081.7	7.359.0	5.905.7	1.326.1	4.071.0	3.748.3
IV	1.418.3	7.107.0	5.876.5	1.293.6	3.964.0	3.368.1
1985: I	1.803.4	4.997.0	5.296.6	976.5	3.379.0	3.412.3
II	2.569.8	6.557.0	5.016.9	927.2	3.289.0	3.575.0
III	2.310.0	6.759.0	5.465.1	979.4	3.406.0	3.417.4
IV	1.712.9	7.326.0	5.830.9	931.1	4.258.0	3.574.3
1986: I	1.512.5	5.818.0	4.176.8	920.6	3.676.0	3.110.2
II	1.967.9	6.464.0	3.783.4	1.153.6	3.053.0	3.212.8
III	1.896.9	6.165.0	3.725.9	1.366.6	4.081.0	2.793.2
IV	1.474.9	3.932.0	4.617.3	1.293.6	4.747.0	2.842.4
1987: I	1.441.1	4.152.0	4.867.7	1.499.9	3.949.0	2.650.5
II	1.740.6	6.504.0	5.444.5	1.379.3	3.986.0	3.029.2
III		8.370.0	5.290.7		4.371.0	3.442.6
IV		7.199.0	5.298.8		4.275.0	3.609.3
1988: I		6.677.0				

Source: FMI: "Government Finance Statistics Yearbook", Editions 1982-87, Gouvernement Central Consolidé - Année fiscale se terminant le 31 décembre

[illegible]

PAIEMENTS D'INTERET	FINANCEMENT DU DEFICIT DU G.
SUR LA DETTE PUBLIQUE EN %	% DU FINANCEMENT EXTERNE AU
DES DEPENSES TOTALES	FINANCEMENT TOTAL :
ARGENTINE BRÉSIL MEXIQUE	ARGENTINE* BRÉSIL MEXIQUE

1978	11.34%	10.06%	11.21%	25.51%	11.16%
1979	11.08%	10.77%	10.39%	23.52%	-6.97%
1980	8.93%	9.01%	10.01%	20.87%	-2.47%
1981	14.98%	9.74%	14.26%	34.59%	31.53%
1982	22.54%	14.51%	14.75%	47.49%	15.70%
1983	11.49%	20.45%	35.88%	47.74%	41.18%
1984	13.60%	32.53%	33.52%	74.20%	28.00%
1985	11.48%	43.62%	37.03%		7.75%
1986					

[illegible][illegible]

PAIEMENTS D'INTERET SUR
LA DETTE PUBLIQUE, EN %
DU SERVICE DE LA DETTE

PRODUIT NATIONAL BRUT
MILLIONS \$US

DETTE PUBLIQUE EXTERIE
TOTAL DU SERVICE DE LA DETTE
MILLIONS \$US

DETTE EXTERIE PUBLIQUE
PAIEMENTS D'INTERET
MILLIONS \$US

ARGENTINE BRÉSIL MEXIQUE

ARGENTINE BRÉSIL MEXIQUE

ARGENTINE BRÉSIL MEXIQUE

ARGENTINE BRÉSIL MEXIQUE

1978 23.75% 41.16% 29.71%
1979 38.80% 44.77% 28.65%
1980 42.33% 52.16% 49.24%
1981 49.23% 56.68% 56.52%
1982 56.49% 58.68% 65.60%
1983 60.52% 72.09% 57.73%
1984 81.02% 69.94% 65.51%
1985 80.62% 76.47% 68.43%
1986 68.93% 72.14% 71.54%
1987

42,045.8 204,017.7 100,556.1
104,743.0 228,731.0 131,352.0
56,120.2 232,119.3 180,310.5
55,906.3 254,747.8 230,119.8
52,229.2 253,787.3 155,049.5
59,441.2 192,976.0 133,126.5
72,351.6 198,063.2 161,305.5
60,485.2 214,905.8 169,046.5
74,382.7 270,065.4 121,372.4
1987

2,115.9 4,403.2 6,258.6
1,466.0 6,520.5 7,953.6
1,987.0 8,050.0 7,900.5
2,152.4 9,098.9 8,551.1
2,322.1 10,107.8 9,425.1
2,441.7 6,955.1 11,445.4
2,563.0 7,157.7 11,292.8
4,324.7 7,312.9 10,982.5
4,615.4 8,408.6 8,843.6
1987

502.6 1,845.3 1,859.3
568.8 2,917.3 2,851.7
841.1 4,198.6 3,890.4
1,059.7 5,157.7 4,833.3
1,311.8 5,931.0 6,183.3
1,477.8 5,013.0 6,607.3
2,076.6 5,006.2 7,397.4
3,486.7 5,592.3 7,514.9
3,181.5 6,066.2 6,327.1
1987

DETTE EXTERNE PUBLIQUE A L.T.
EN % DU PRODUIT NATIONAL BRUT

DETTE EXTERNE TOTALE
EN % DU PRODUIT NATIONAL BRUT

TAUX DE CROISSANCE
%, PRODUIT INTERIEUR BRUT
PRIX CONSTANTS 1980 = 100

PRODUIT INTERIEUR BRUT
PRIX CONSTANTS 1980 = 100

ARGENTINE BRÉSIL MEXIQUE

ARGENTINE BRÉSIL MEXIQUE

ARGENTINE BRÉSIL MEXIQUE

ARGENTINE BRÉSIL MEXIQUE

16.04% 14.80% 25.37%
8.22% 15.57% 22.05%
18.14% 17.30% 18.85%
18.91% 17.64% 18.72%
30.42% 19.88% 33.31%
42.81% 31.00% 50.13%
36.97% 35.49% 43.48%
58.90% 34.30% 42.77%
51.70% 30.56% 61.76%
1987

31.57% 26.18% 35.47%
48.39% 30.29% 31.86%
63.78% 31.42% 34.01%
83.54% 36.08% 55.54%
75.85% 50.87% 69.83%
64.72% 53.15% 59.78%
80.13% 49.66% 57.46%
65.75% 40.98% 83.81%
1987

6.9% 6.4% 9.2%
1.4% 2.9% 8.3%
-7.1% -3.3% 7.9%
-3.8% 0.9% -0.6%
2.0% -2.5% -5.3%
2.7% 5.7% 3.7%
-4.5% 8.3% 2.7%
4.7% 8.2%
1987

26.1 11,542.0 3,616.7
27.9 12,279.0 3,947.9
28.3 12,639.0 4,276.5
26.3 12,216.0 4,616.3
25.3 12,328.0 4,590.9
25.8 12,016.0 4,349.1
26.5 12,701.0 4,508.6
25.3 13,750.0 4,630.0
26.5 14,876.0
1987

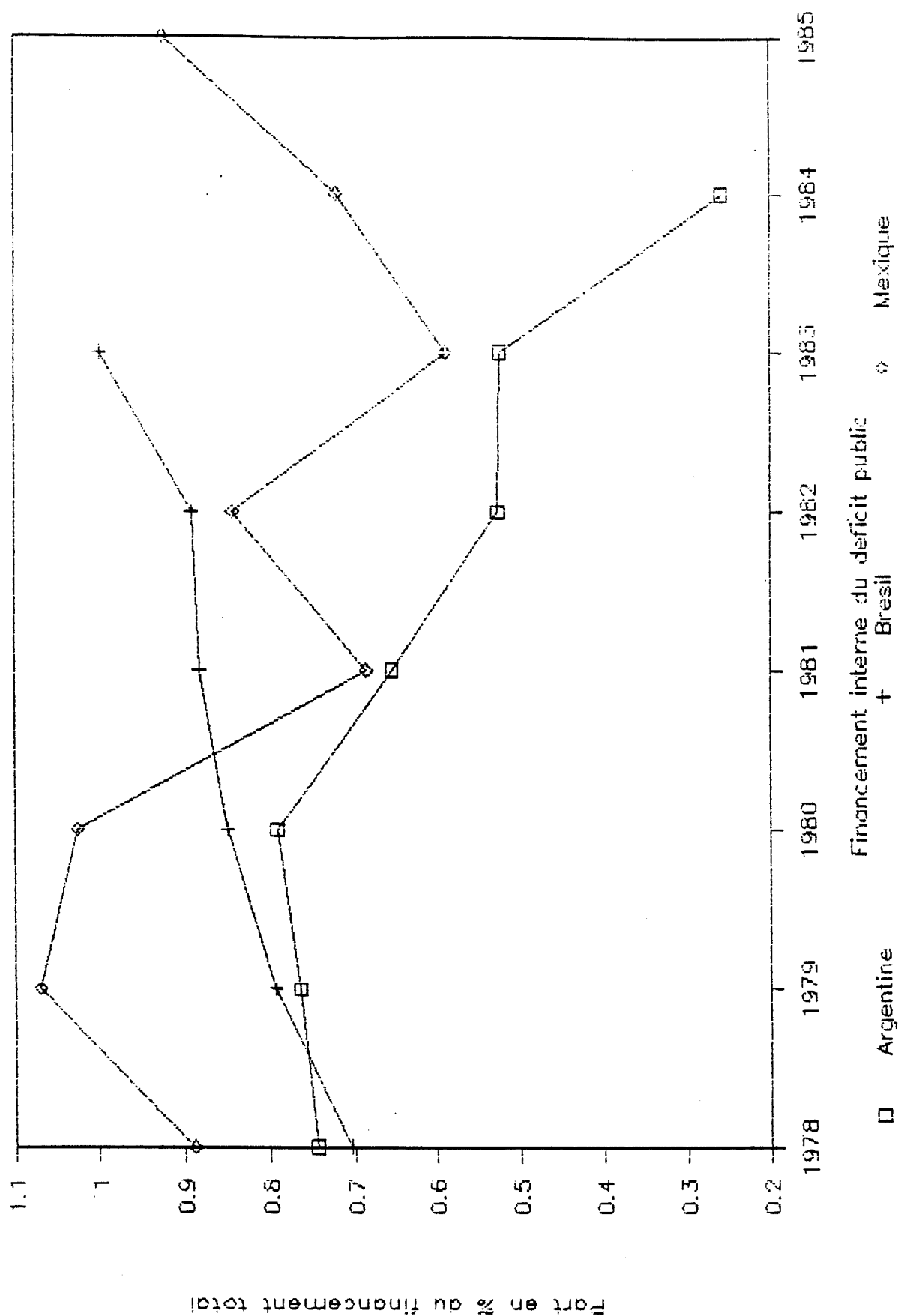
ANNEE	TERMES MOYENS SUR LES NOUVEAUX PRETS INTERET, %			TERMES MOYENS SUR LES NOUVEAUX PRETS MATURITE. ANNEES		
	ARGENTINE	BRESIL	MEXIQUE	ARGENTINE	BRESIL	MEXIQUE
1974	8.9%	10.1%	10.0%	11.1	11.2	11.2
1975	7.9%	8.6%	8.9%	11.3	9.2	7.0
1976	7.4%	7.6%	8.1%	7.6	7.6	7.0
1977	7.9%	8.3%	8.2%	10.0	8.3	6.7
1978	8.6%	8.9%	10.1%	11.3	9.9	8.4
1979	11.1%	11.7%	11.9%	11.4	11.2	7.1
1980	13.8%	12.6%	11.3%	8.5	9.6	9.7
1981	11.9%	15.3%	15.0%	13.8	9.7	9.1
1982	11.1%	12.7%	14.3%	9.0	10.8	7.2
1983	11.9%	11.1%	11.5%	6.4	10.3	7.4
1984	10.6%	12.9%	11.8%	18.9	9.3	10.3
1985	9.8%	9.4%	9.4%	10.7	12.5	11.6
1986	8.9%	8.7%	8.4%	11.6	13.2	14.2
1987						

TAUX D'INFLATION
ETATS-UNIS
INDICE DES PRIX A LA
CONSOMMATION

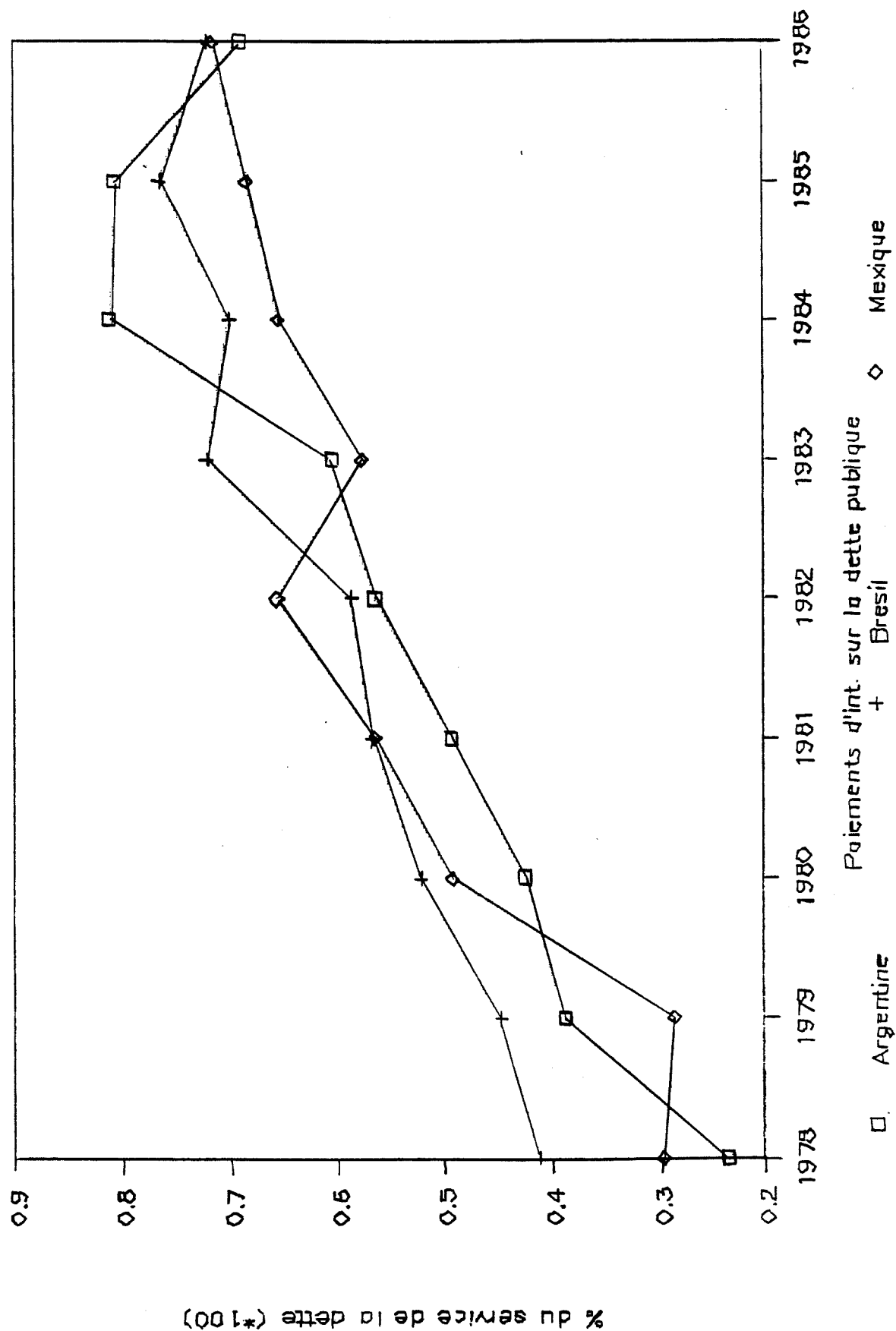
1979	11.24%
1980	13.51%
1981	10.40%
1982	6.07%
1983	3.25%
1984	4.30%
1985	3.49%
1986	1.99%

TAUX D'INTERET REELS MOYENS SUR LES
NOUVEAUX PRETS
ARGENTINE BRESIL MEXIQUE

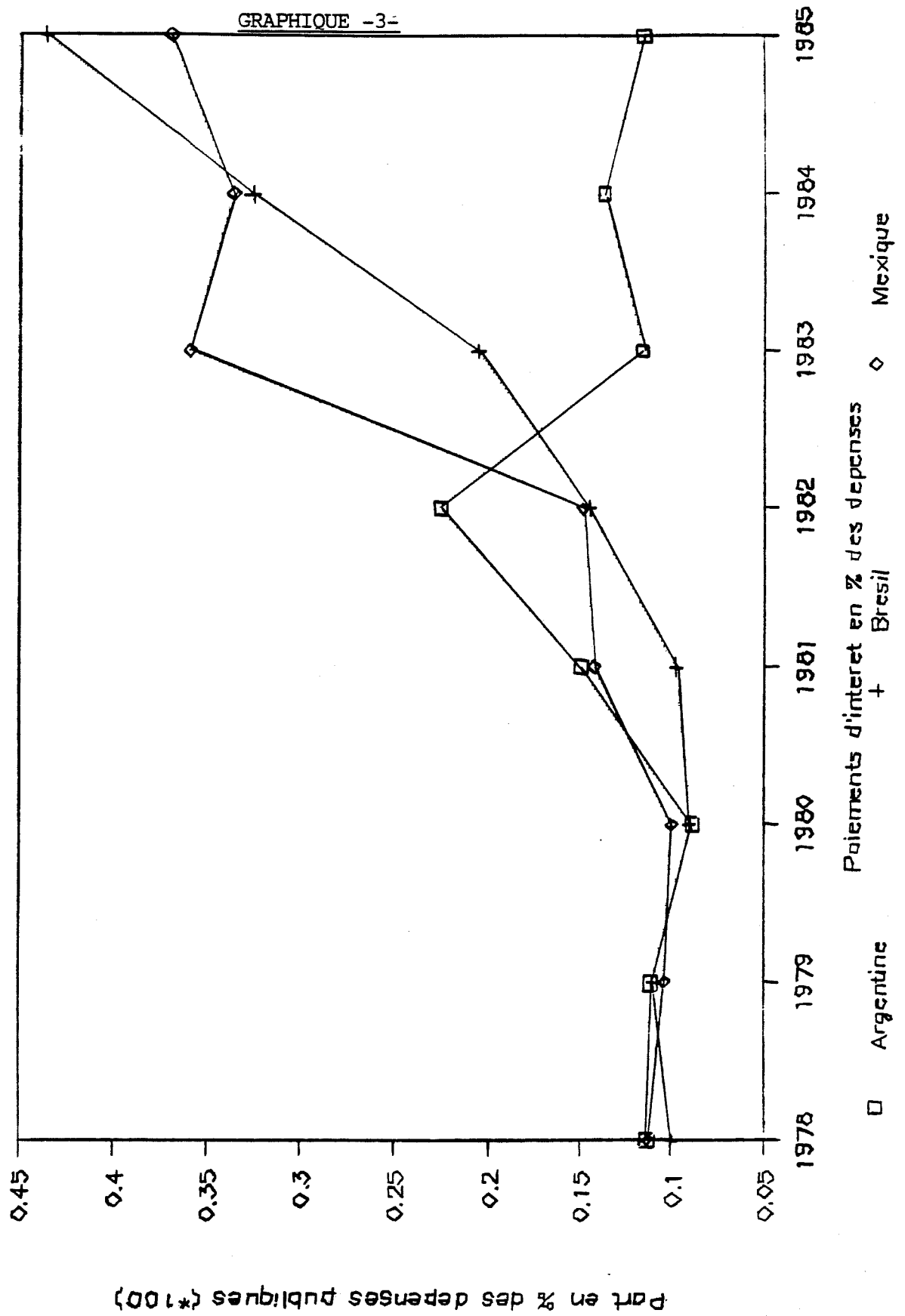
-0.14%	0.46%	0.66%
0.29%	-0.91%	-2.21%
1.50%	4.90%	4.60%
5.03%	6.63%	8.23%
8.65%	7.85%	8.25%
6.30%	8.60%	7.50%
6.31%	5.91%	5.91%
6.91%	6.71%	6.41%



Source: FMI, Government Finance Statistics

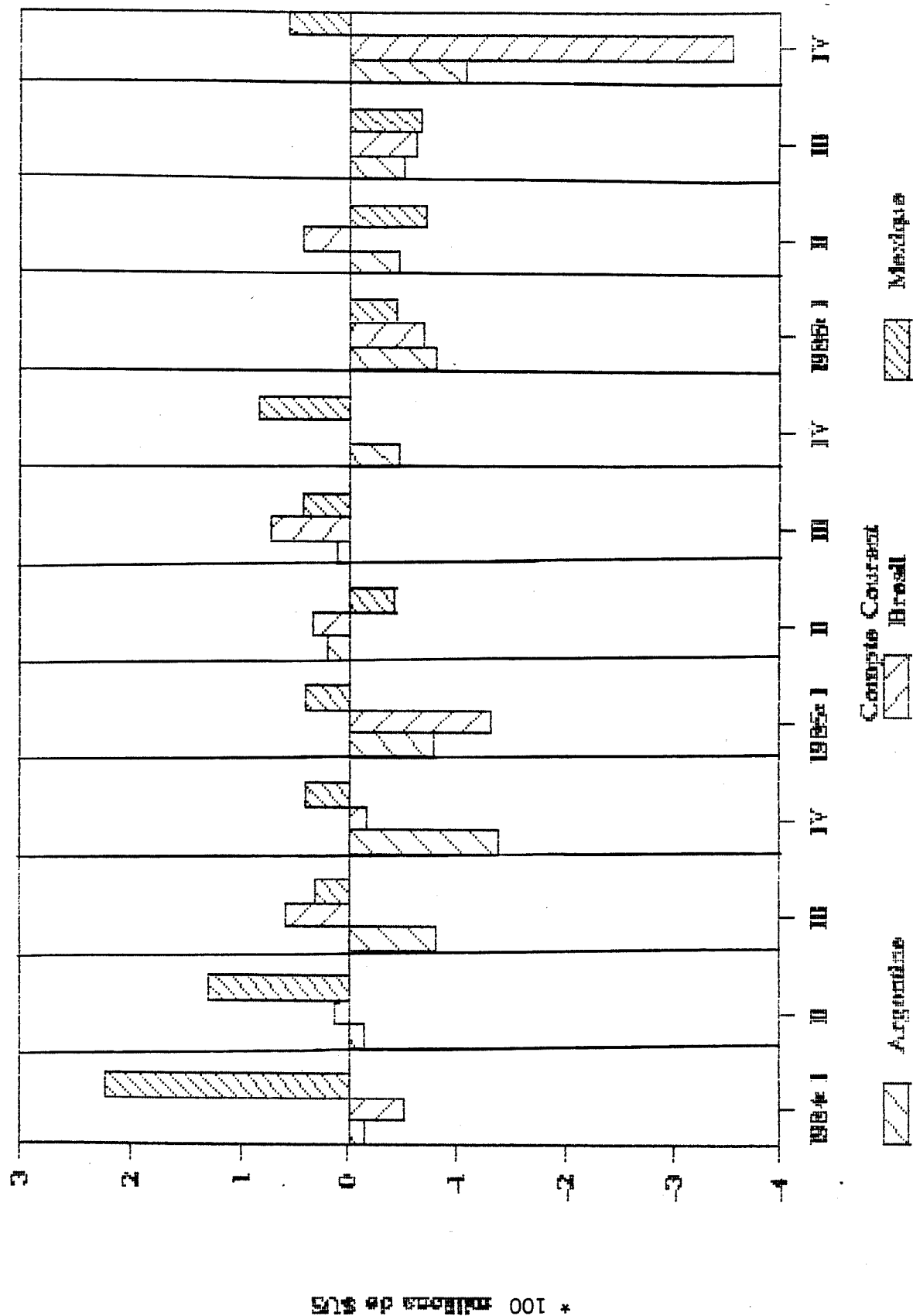


GRAPHIQUE -3-

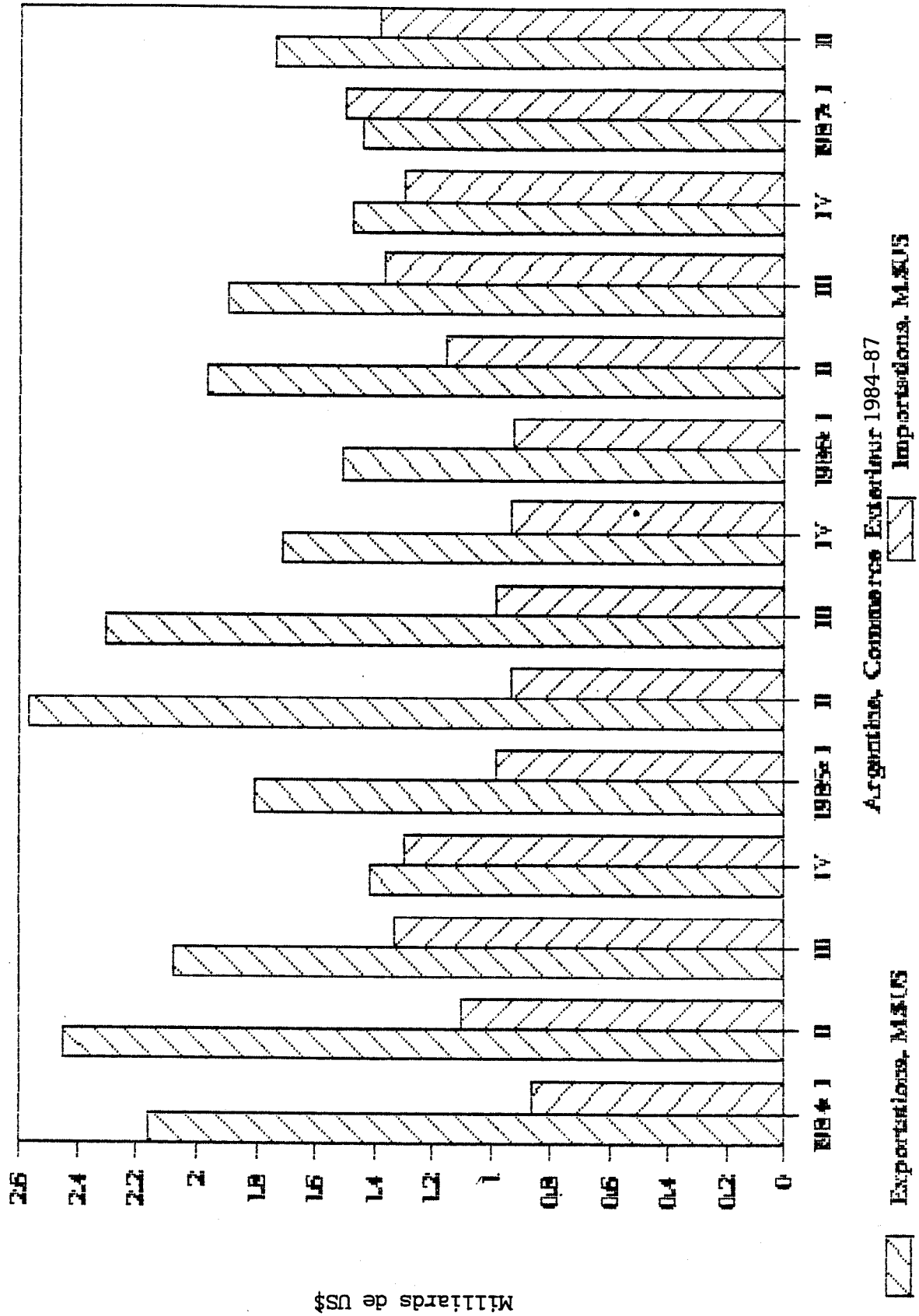


Source: FMI, Government Finance Statistics

GRAPHIQUE -4-

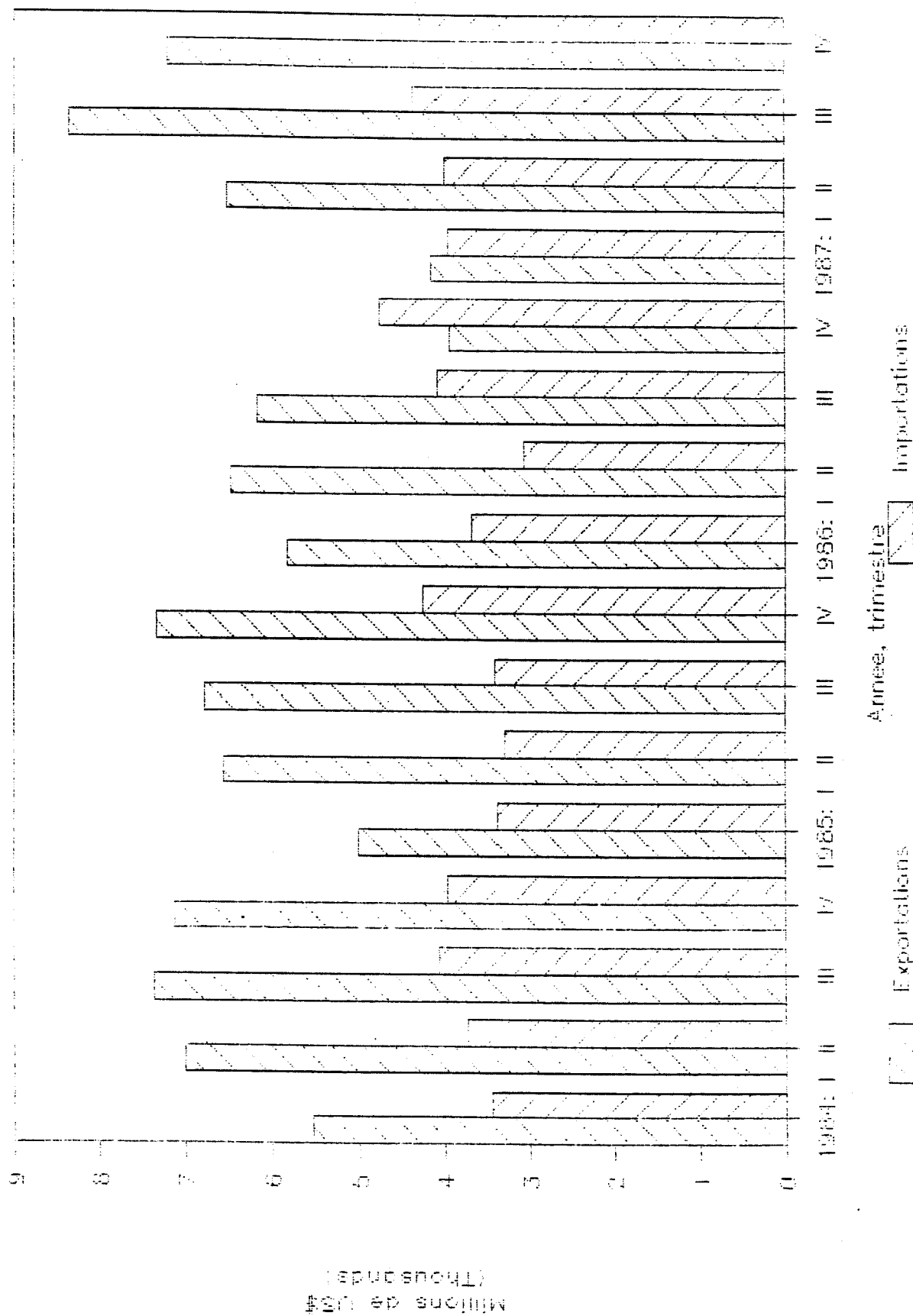


Source: FMI, Balance of Payments Statistics



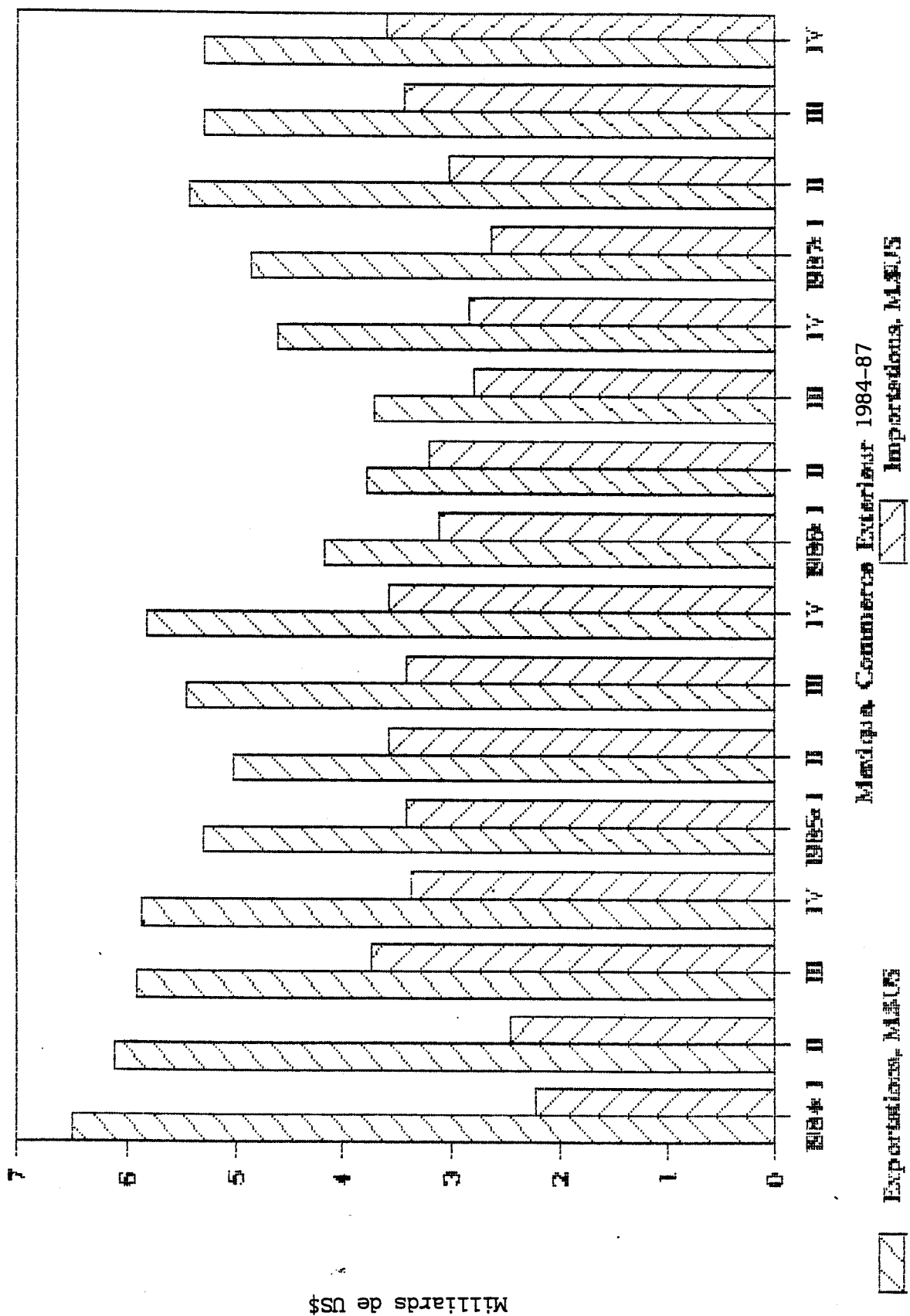
Commerce Extérieur

Bresil, 1984-87



Source: FMI, International Finance Statistics

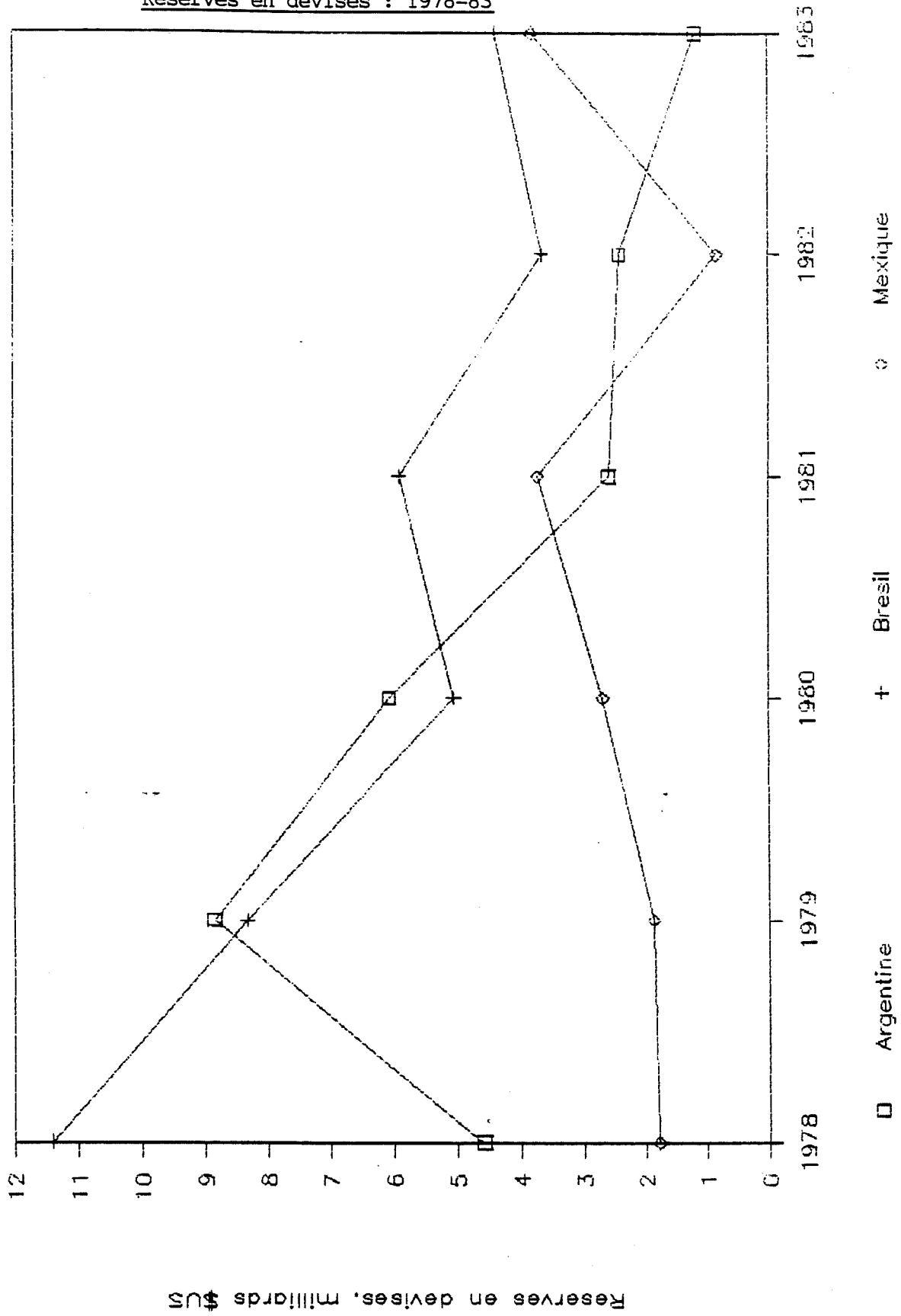
GRAPHIQUE -7-



Source: FMI, Balance of Payments Statistics

GRAPHIQUE -8-

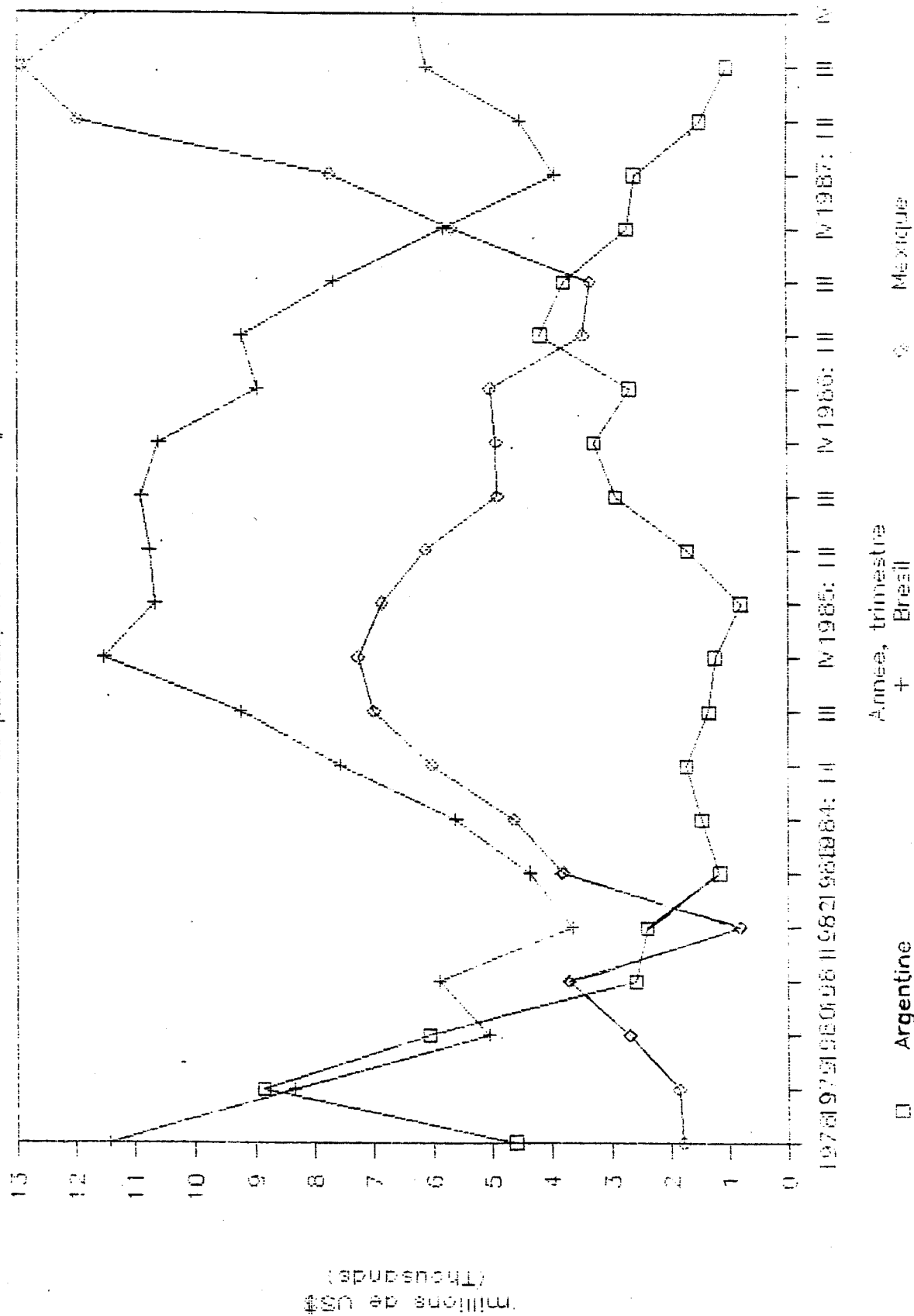
Réserves en devises : 1978-83



Source: FMI, Balance of Payments Statistics

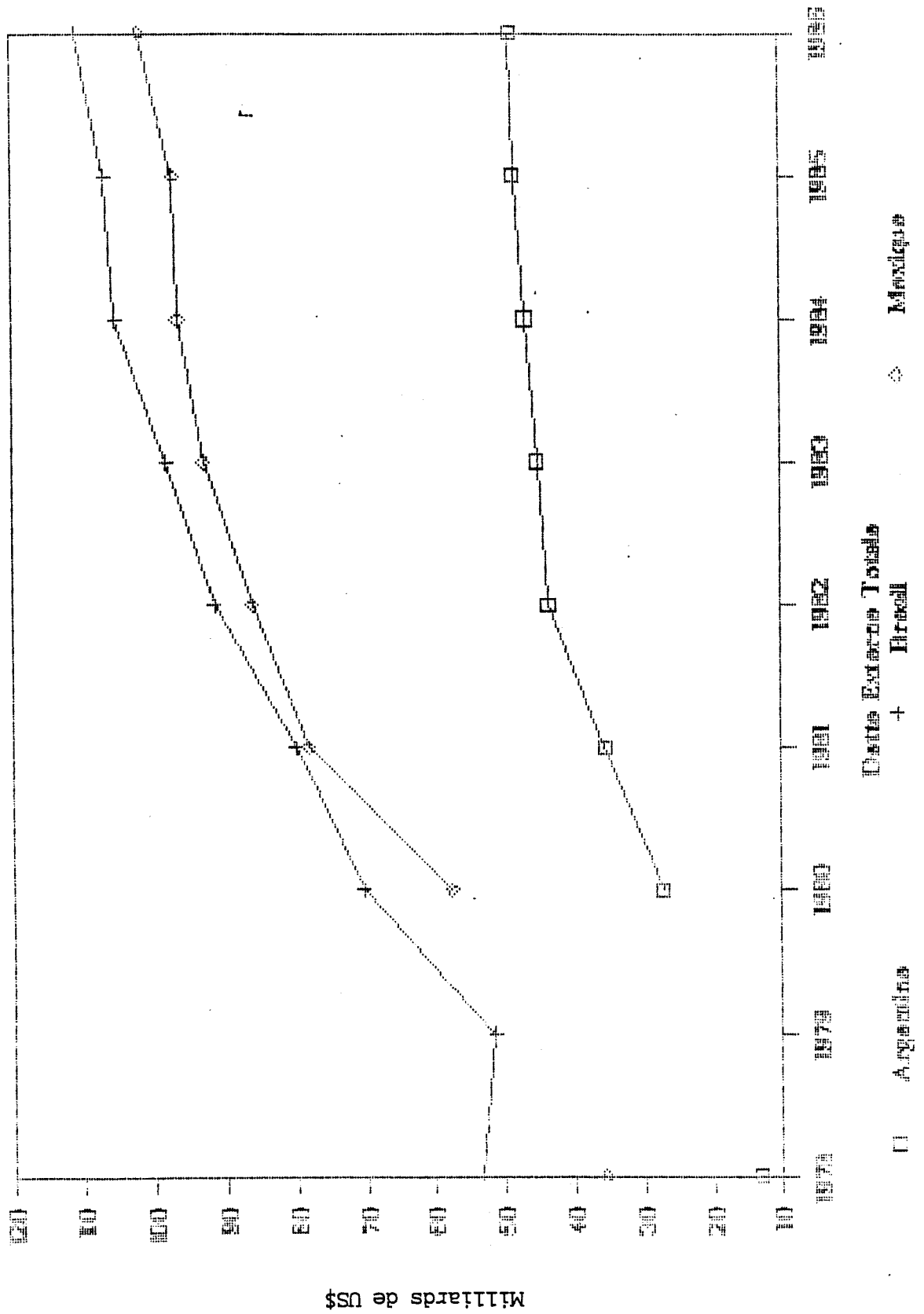
Reserves en devises

Fin de période, millions de US\$

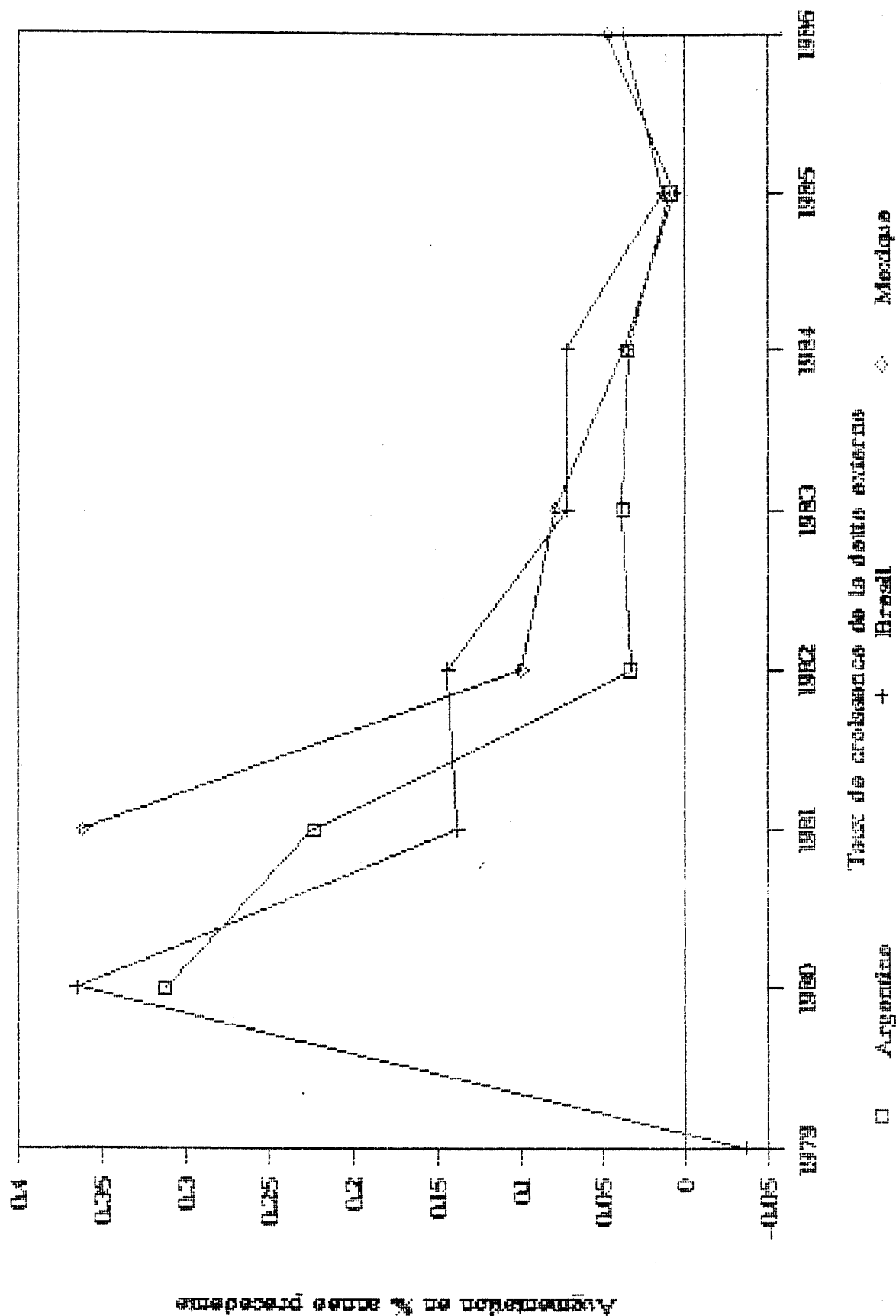


Source: FMI, International Finance Statistics

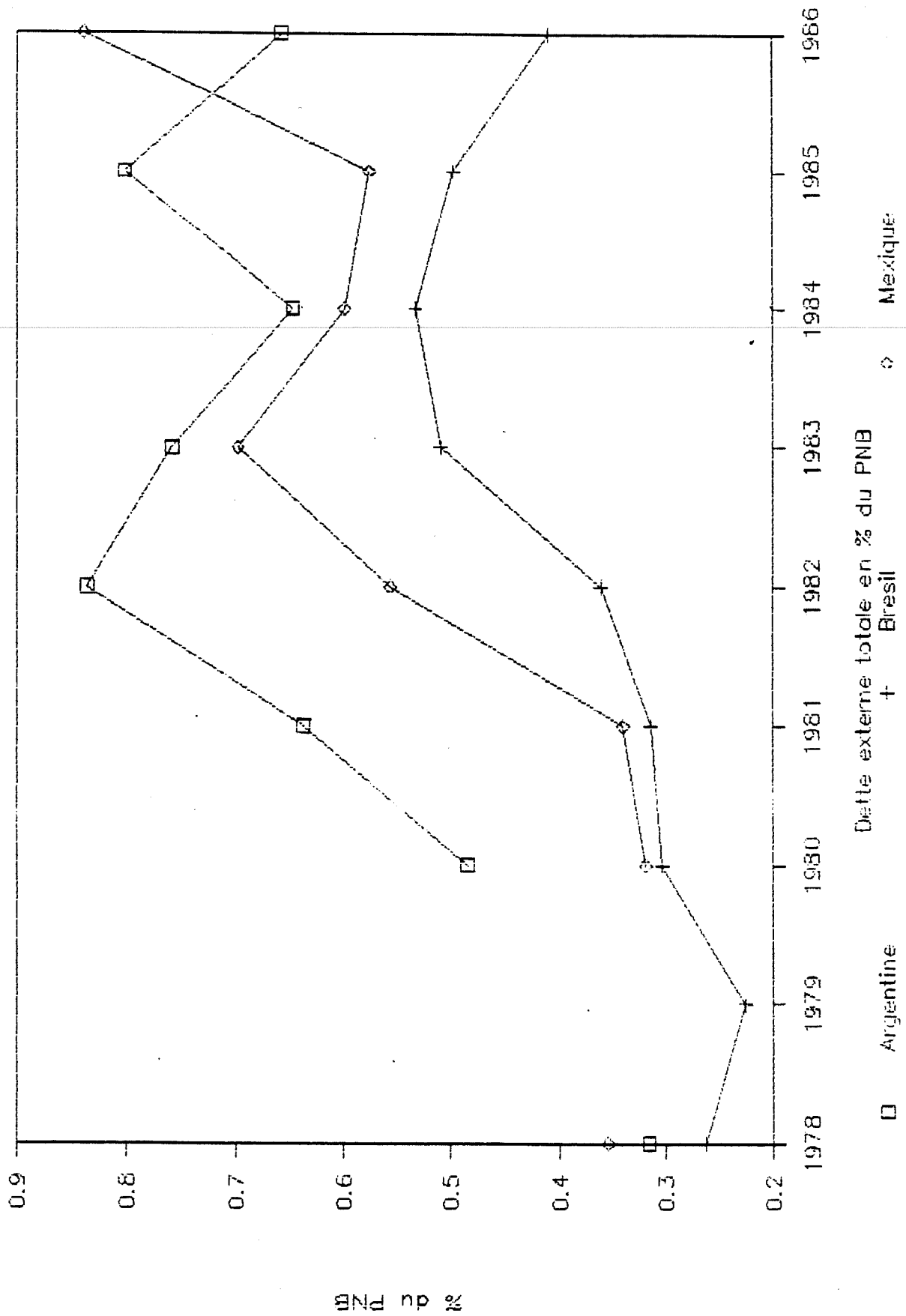
GRAPHIQUE -10-

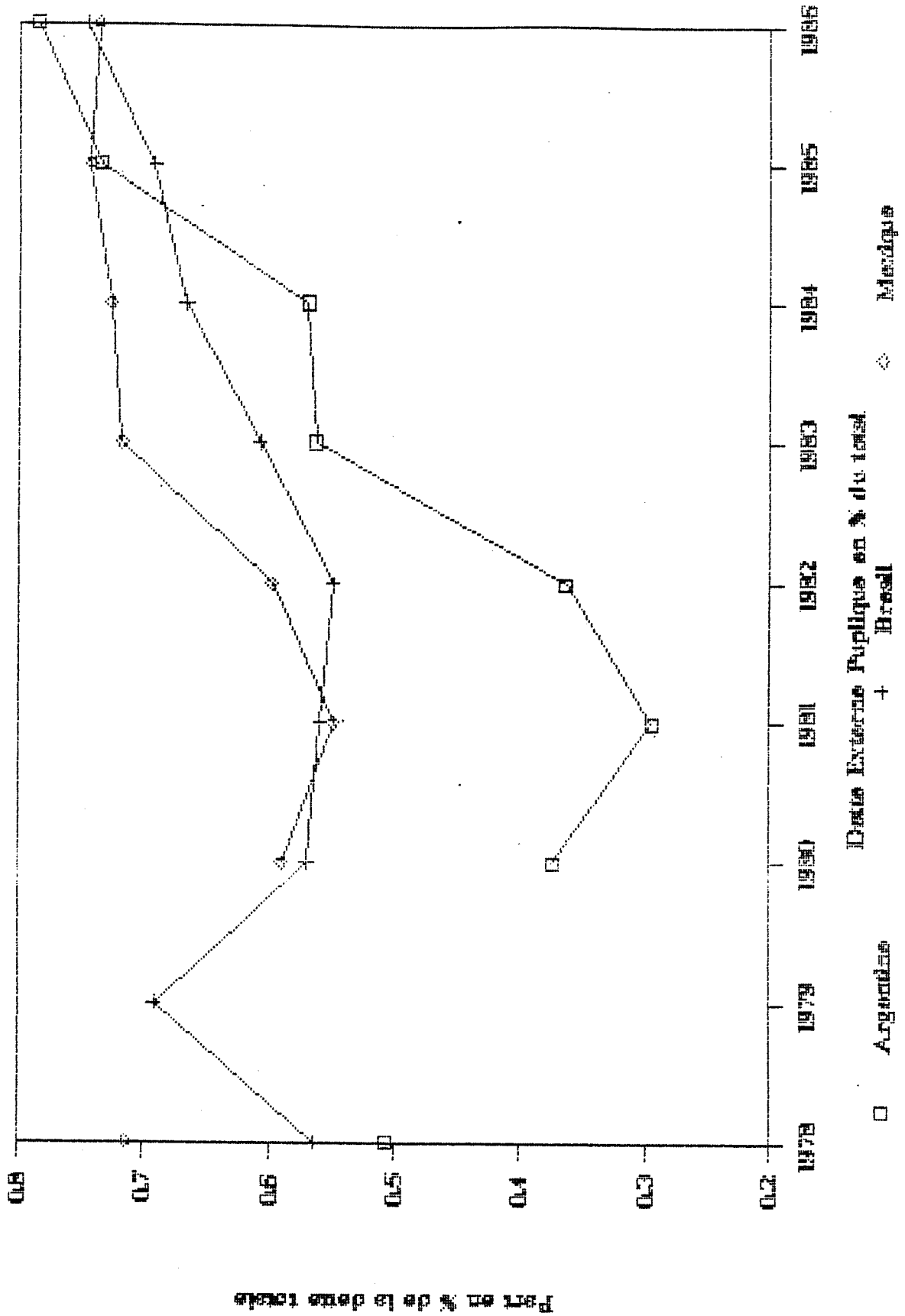


Source: Banque Mondiale, World Debt Tables

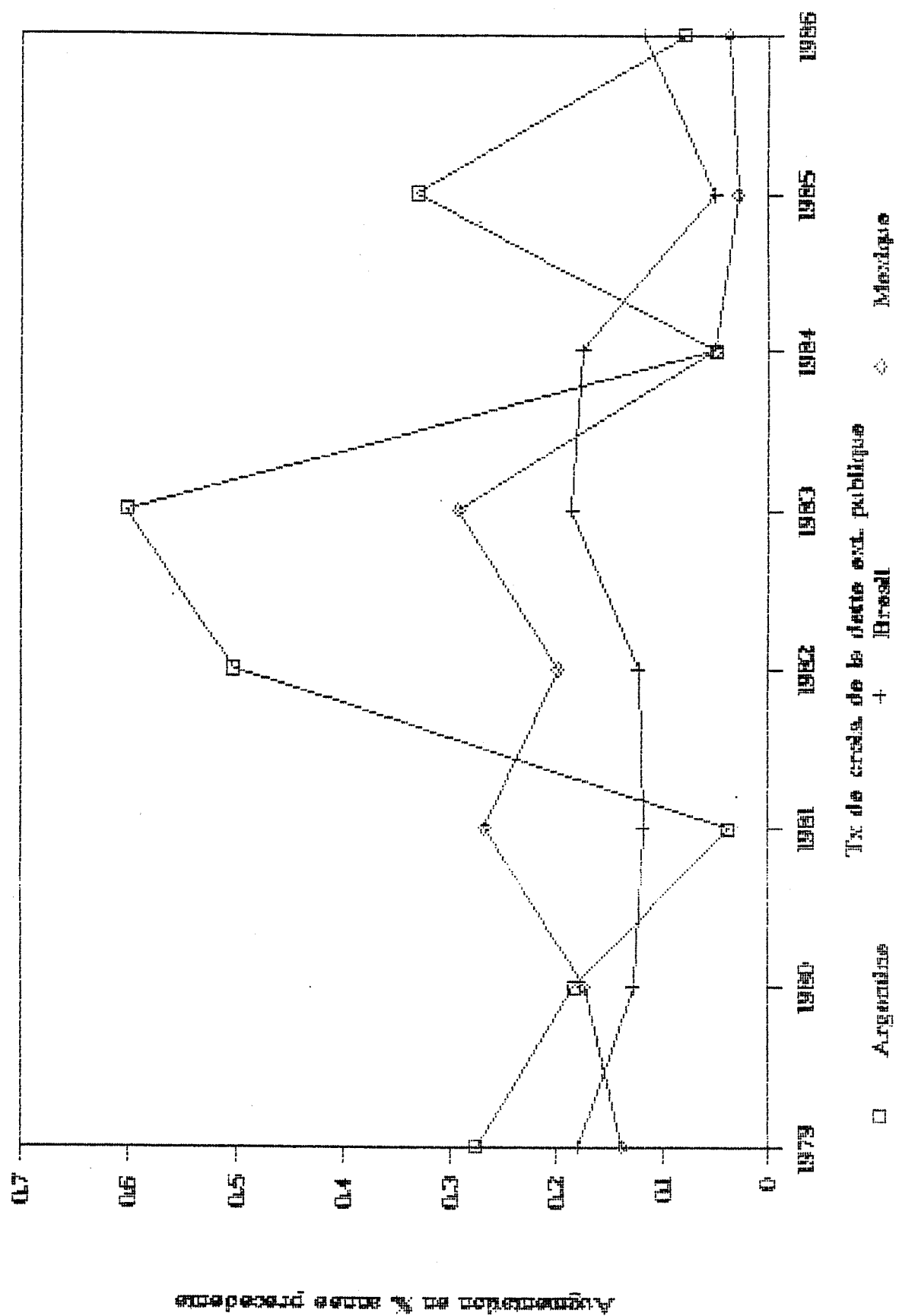


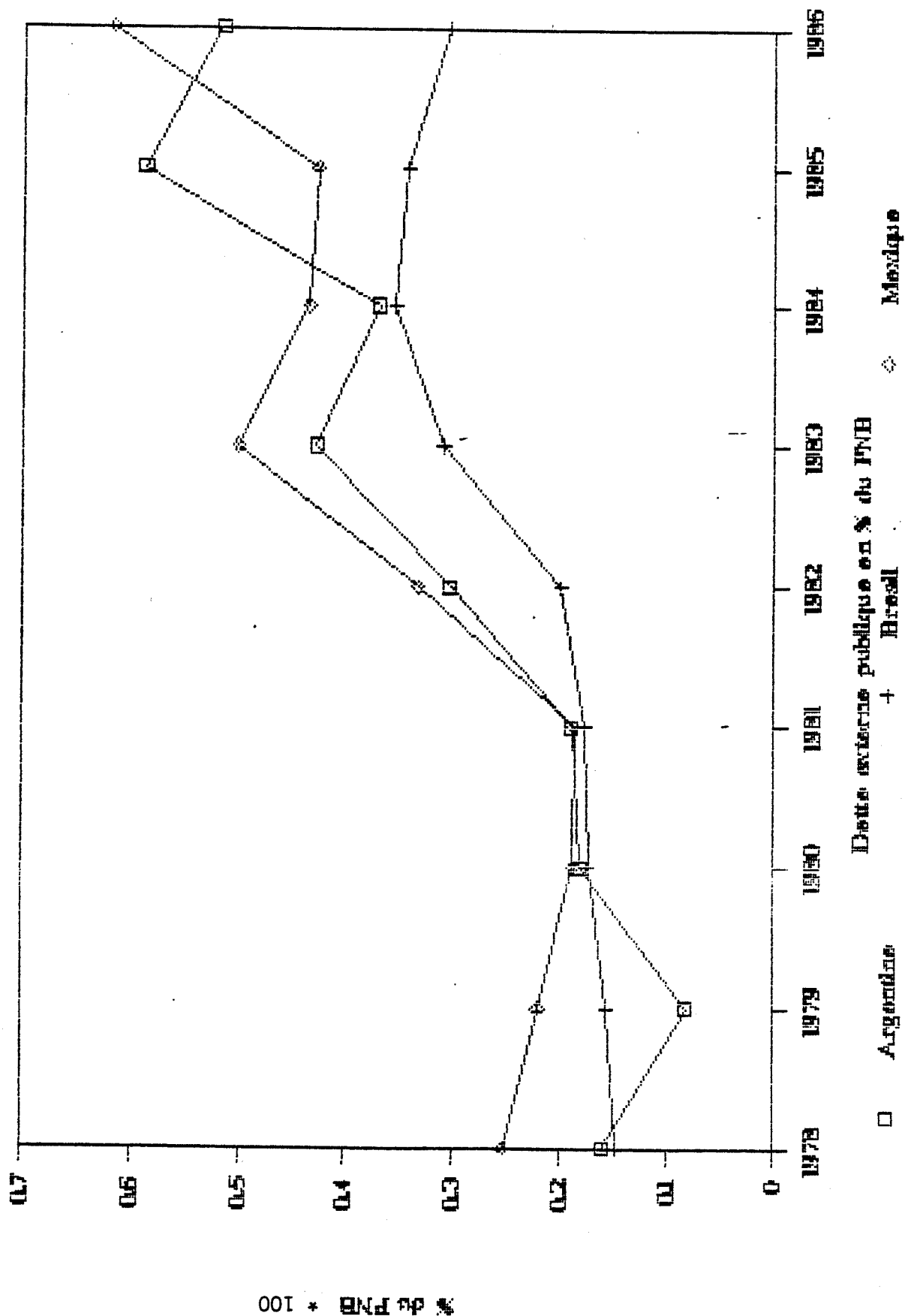
Source: Banque Mondiale, World Debt Tables





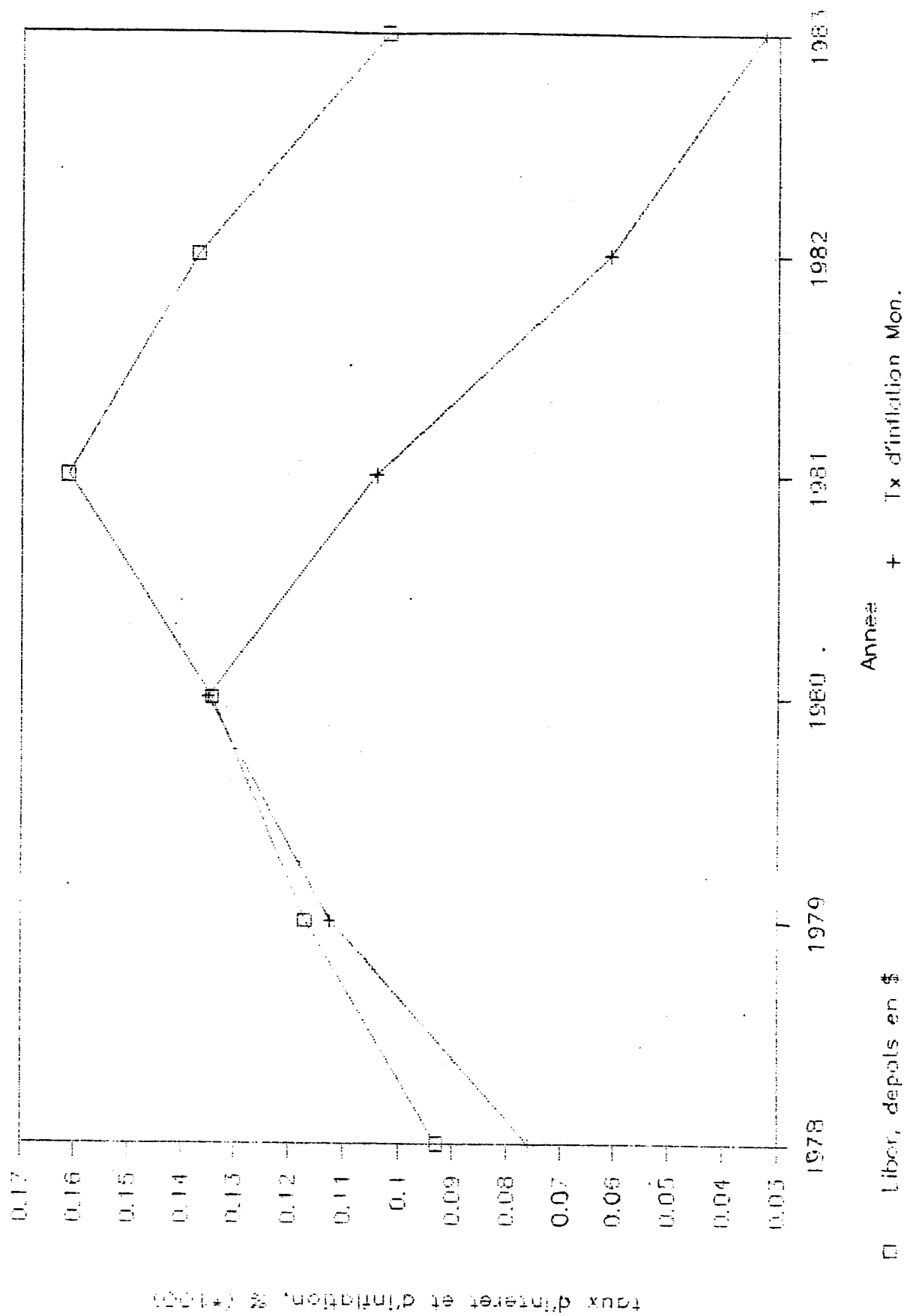
Source: Banque Mondiale, World Debt Tables



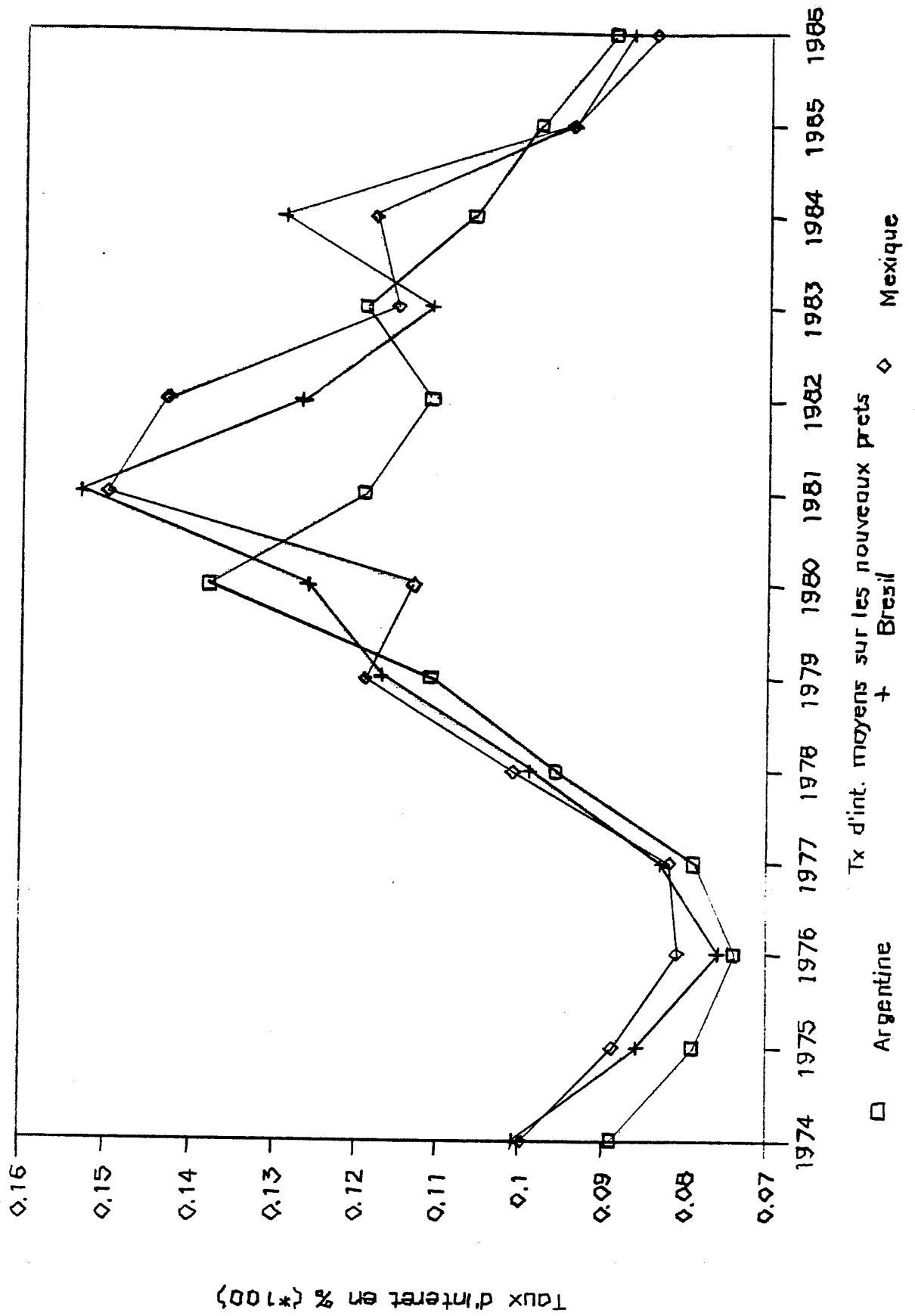


TAUX D'INTERET MONDIAL (LIBOR) - TAUX D'INFLATION MONDIAL

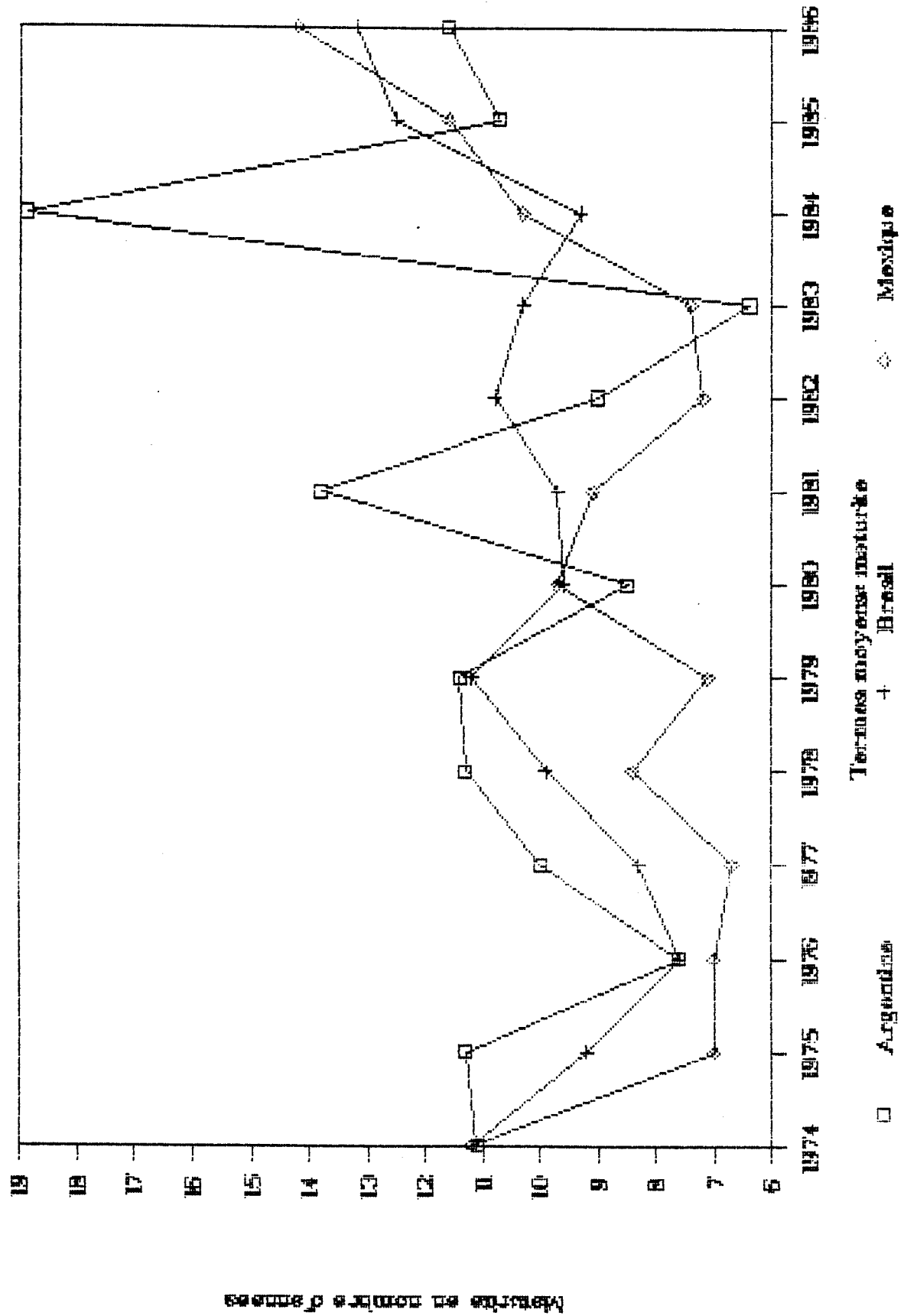
GRAPHIQUE - 16-

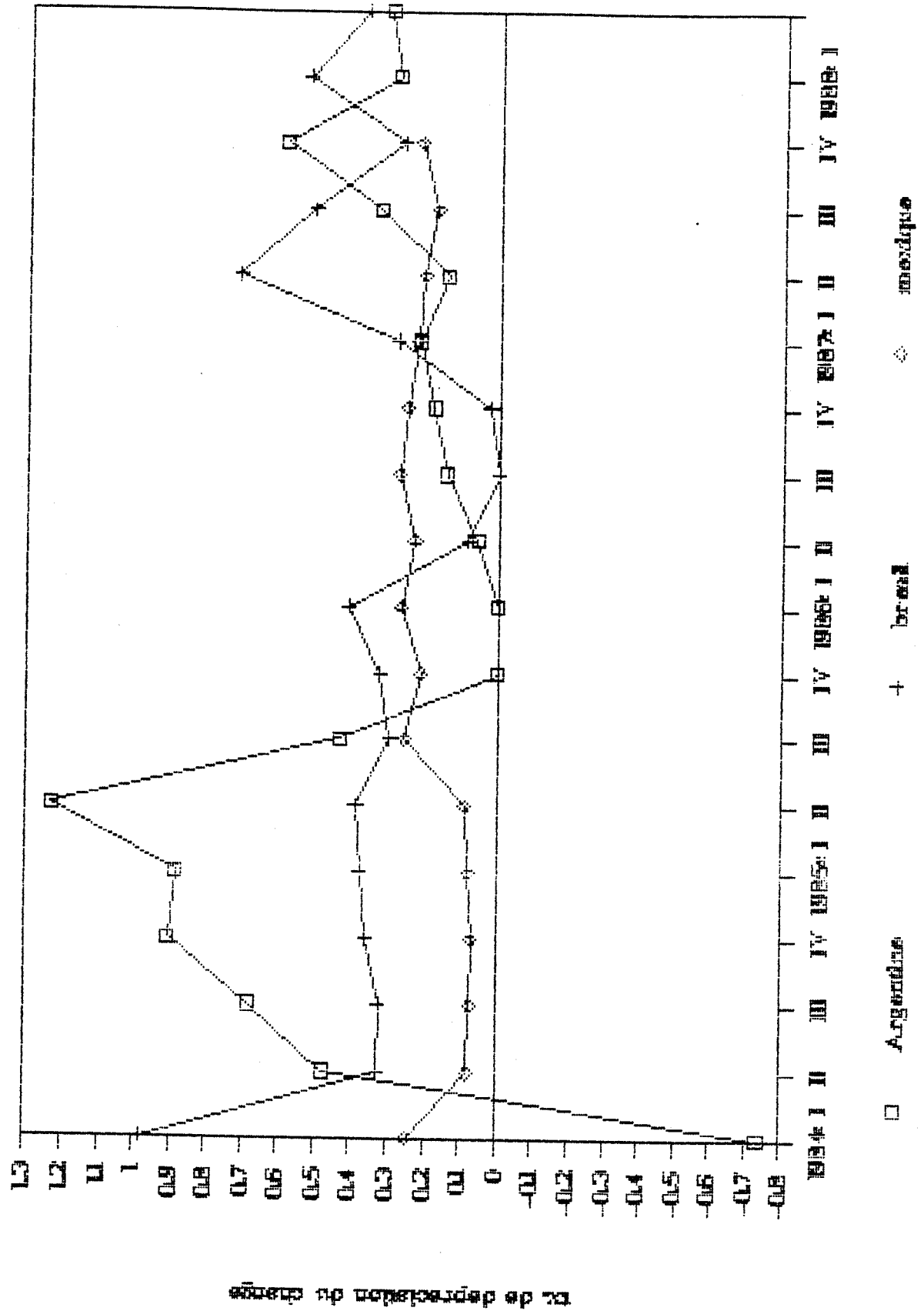


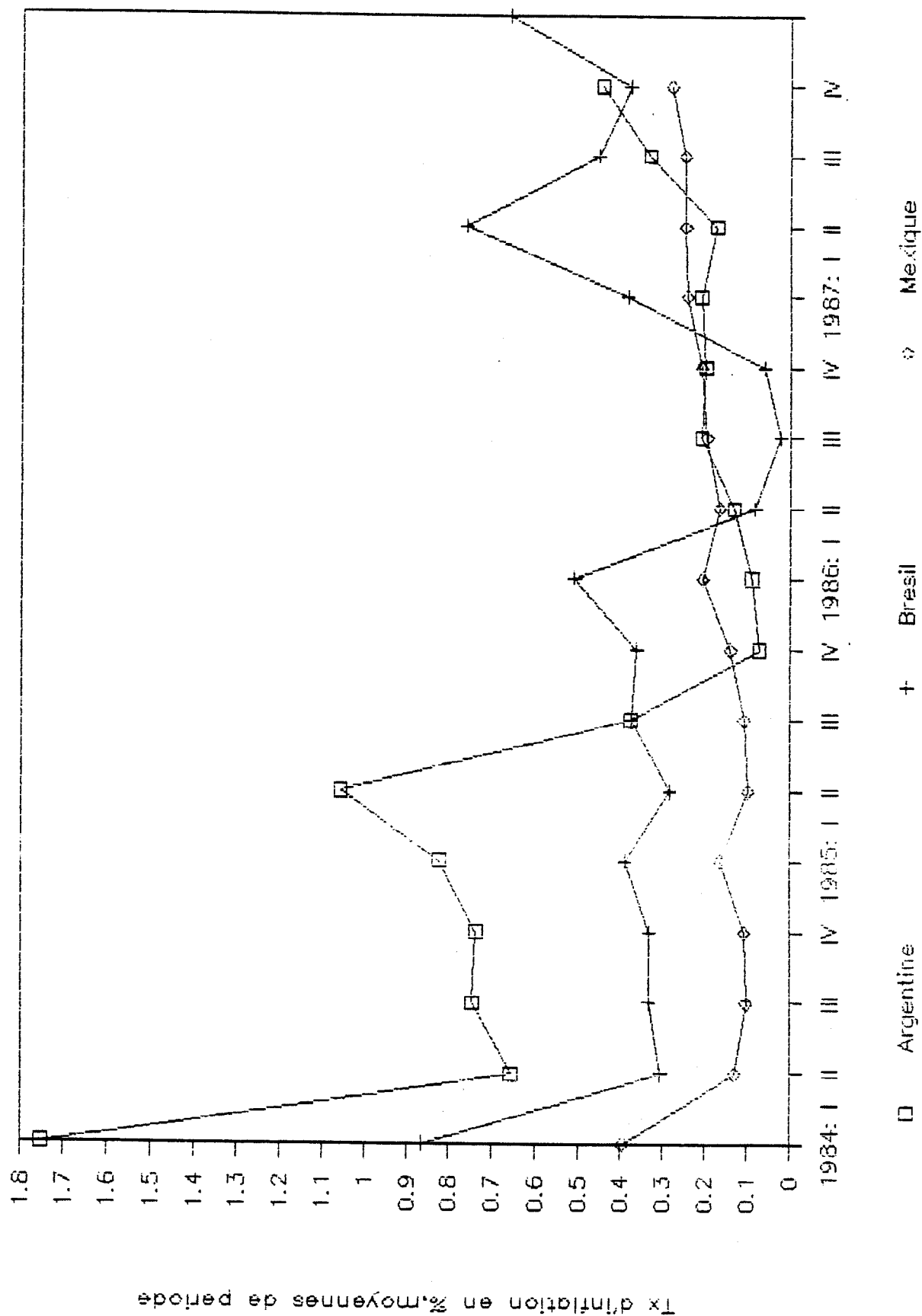
Source: FMI, International Financial Statistics

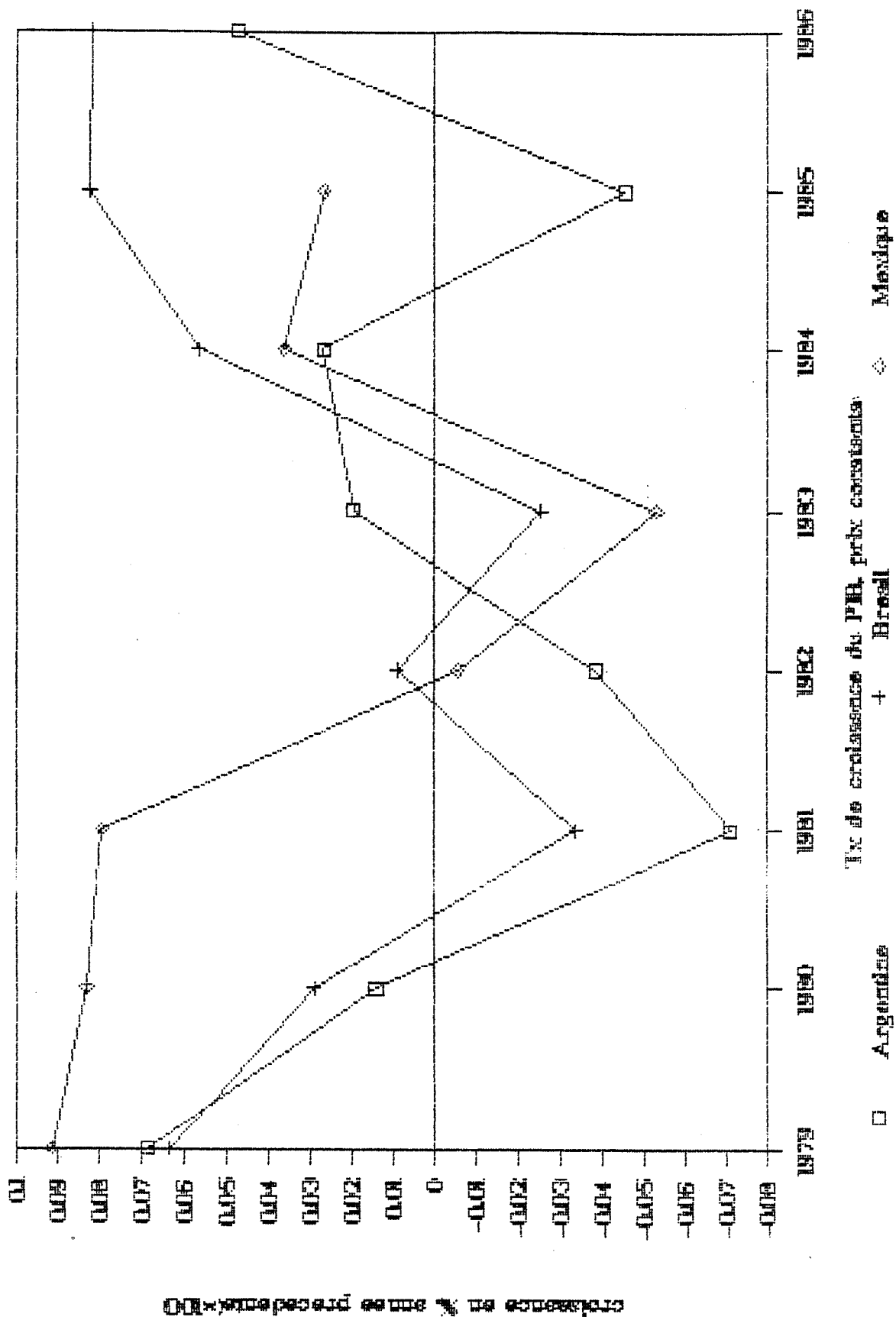


GRAPHIQUE -17A-





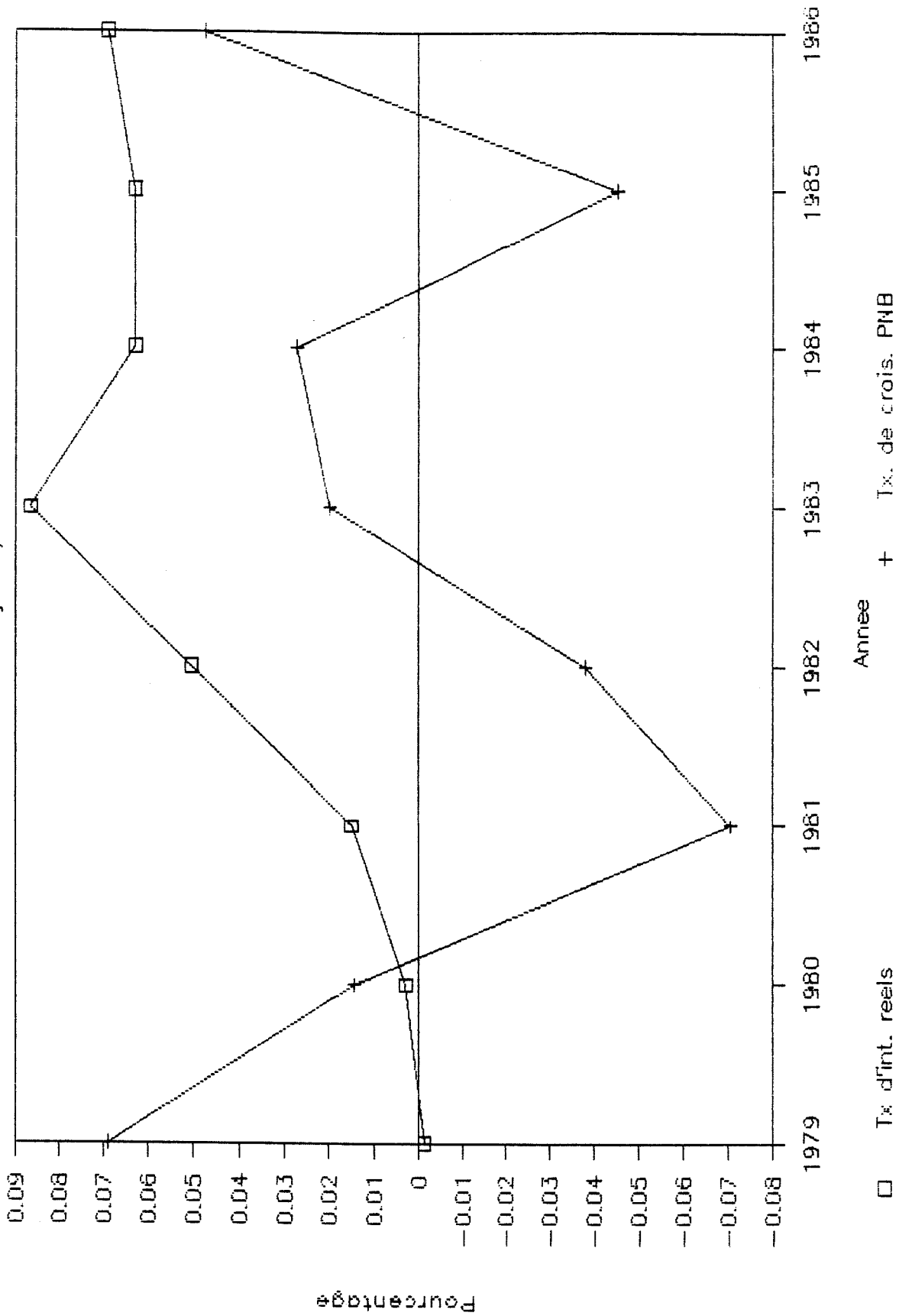




Source: FMI, Balance of Payments Statistics

ARGENTINE

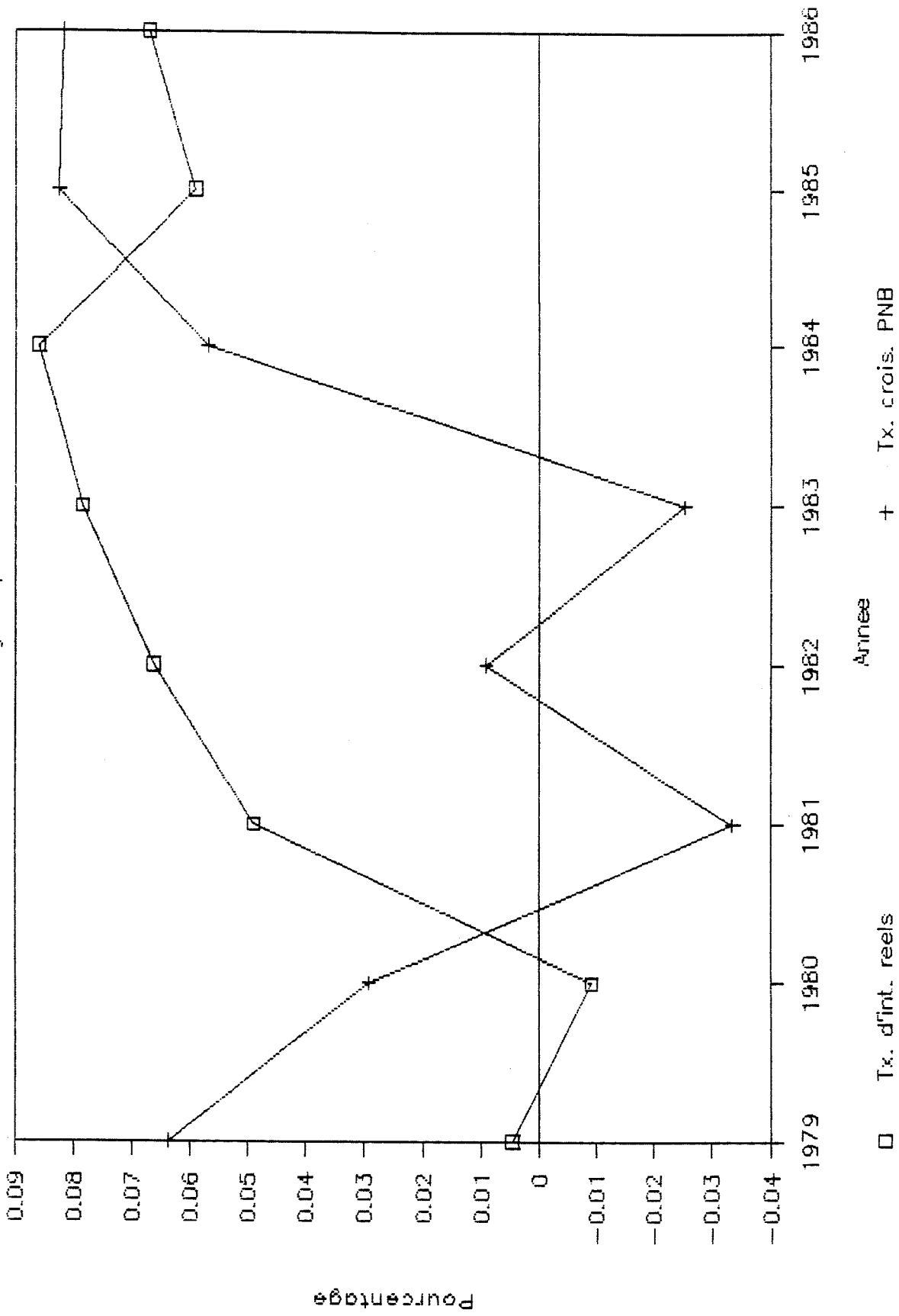
Tx d'intérêt reals moyens / crois. PNB



Source: Banque Mondiale: World Debt Tables

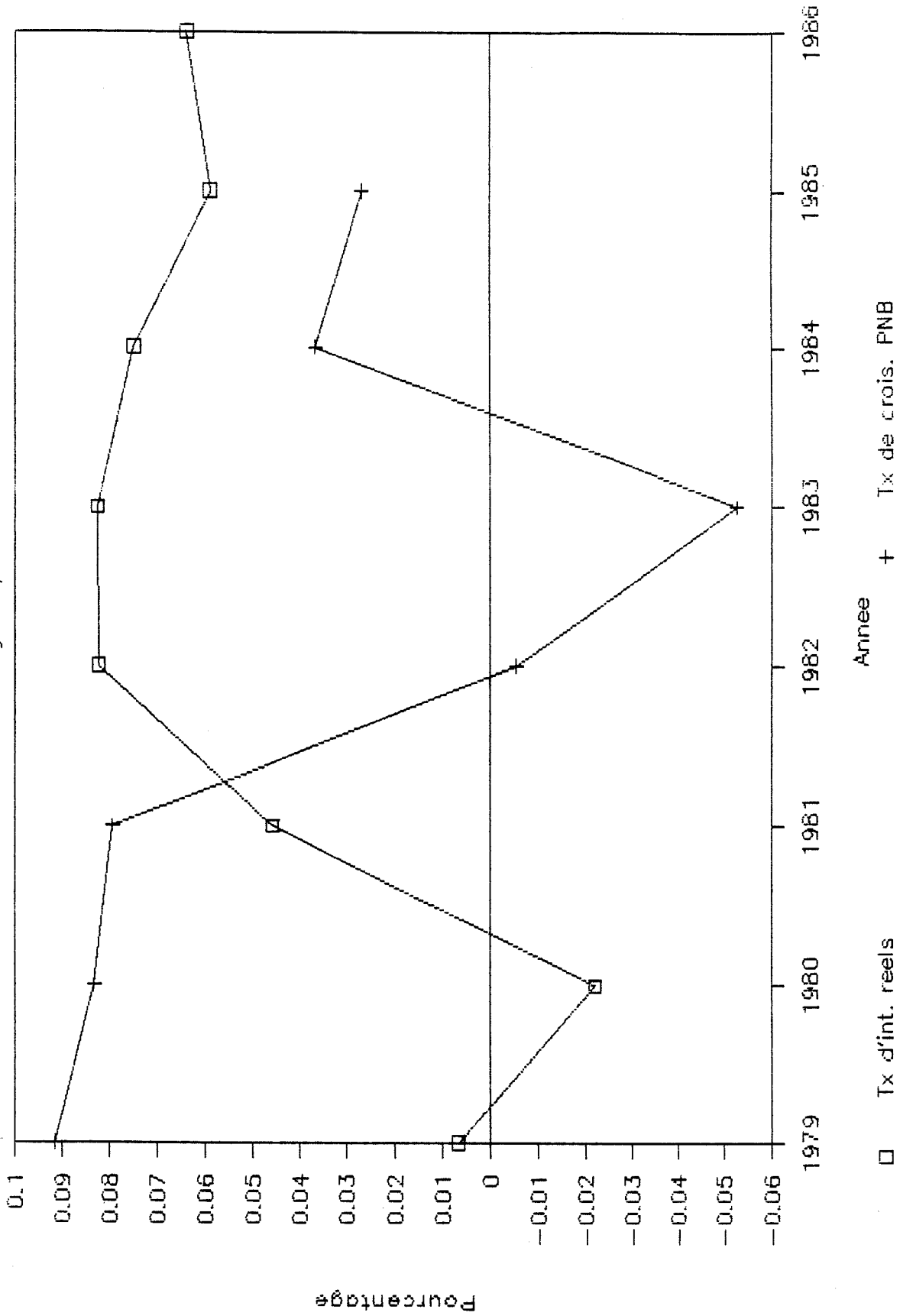
BRESIL

Tx. d'int. reals moyens / crois. du PNB



MEXIQUE

Tx. d'int. reels moyens / crois. du PNB



Source: Banque Mondiale: World Debt Tables