



TOGETHER
for a sustainable future

OCCASION

This publication has been made available to the public on the occasion of the 50th anniversary of the United Nations Industrial Development Organisation.



TOGETHER
for a sustainable future

DISCLAIMER

This document has been produced without formal United Nations editing. The designations employed and the presentation of the material in this document do not imply the expression of any opinion whatsoever on the part of the Secretariat of the United Nations Industrial Development Organization (UNIDO) concerning the legal status of any country, territory, city or area or of its authorities, or concerning the delimitation of its frontiers or boundaries, or its economic system or degree of development. Designations such as “developed”, “industrialized” and “developing” are intended for statistical convenience and do not necessarily express a judgment about the stage reached by a particular country or area in the development process. Mention of firm names or commercial products does not constitute an endorsement by UNIDO.

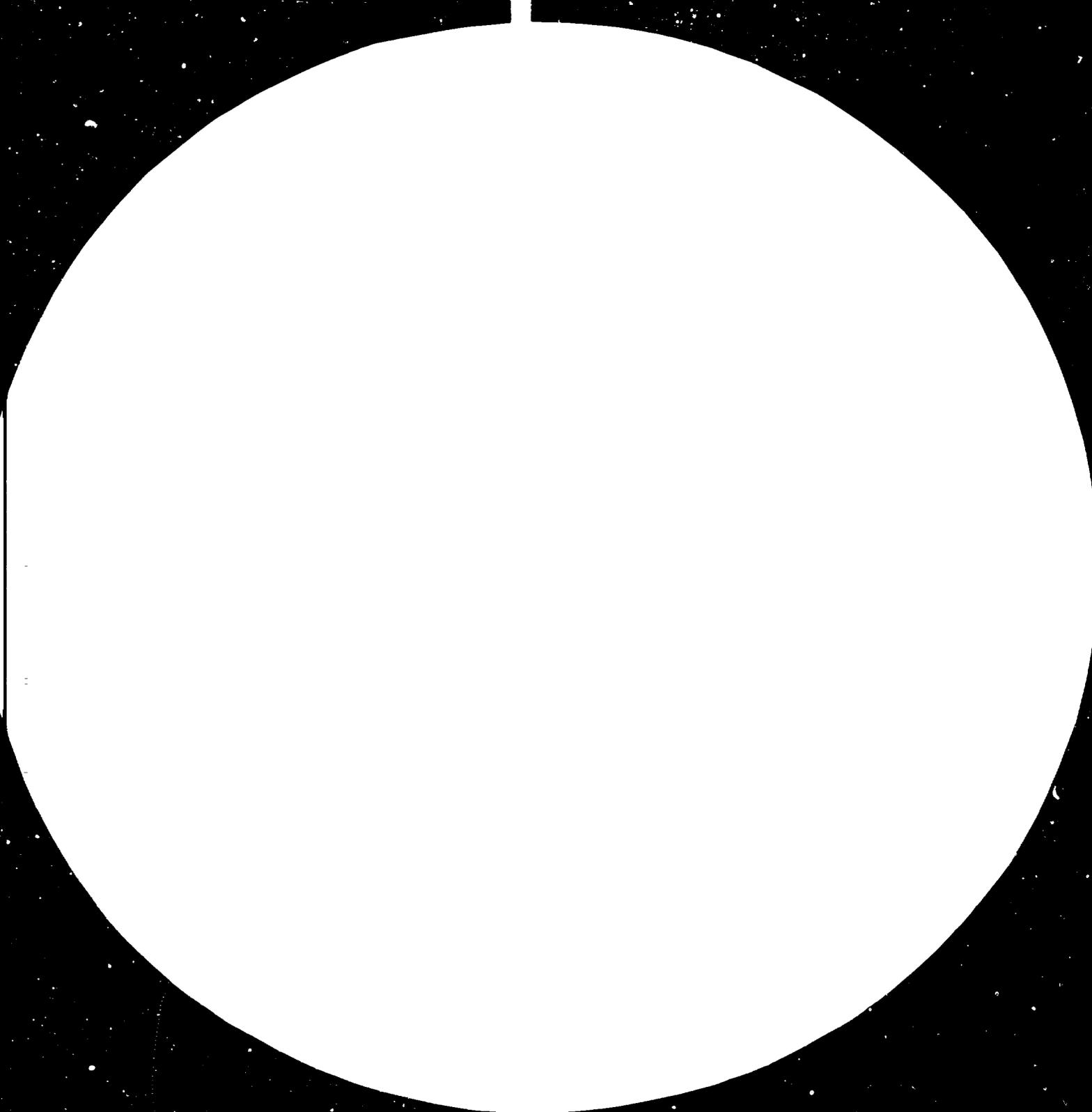
FAIR USE POLICY

Any part of this publication may be quoted and referenced for educational and research purposes without additional permission from UNIDO. However, those who make use of quoting and referencing this publication are requested to follow the Fair Use Policy of giving due credit to UNIDO.

CONTACT

Please contact publications@unido.org for further information concerning UNIDO publications.

For more information about UNIDO, please visit us at www.unido.org

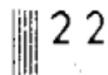




2.8

2.5

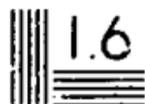
3.2



3.6



4.0



W. J. VAN DER BIJK, *Dept. of Optics, University of Groningen, The Netherlands*

Received 1980

11764 - F

Distr. LIMITEE
UNIDO/PC.45
7 juillet 1982
FRANCAIS
Original : ANGLAIS

ORGANISATION DES NATIONS UNIES
POUR LE DEVELOPPEMENT INDUSTRIEL

Première Consultation sur
le financement industriel
Madrid (Espagne), 18-22 octobre 1982

DOCUMENT D'INFORMATION
ANATOMIE DU CONCEPT DE "RISQUE LIE AU PAYS" DANS LE CONTEXTE
DE L'ENDETTEMENT EXTERIEUR DES PAYS EN DEVELOPPEMENT*

par

Amit Bhaduri**

103327

* Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de l'auteur et ne reflètent pas nécessairement celles du Secrétariat de l'ONUDI. Traduction d'un document n'ayant pas fait l'objet d'une mise au point rédactionnelle.

** Consultant de l'ONUDI.

V.82-28563

1. Par "risque lié au pays" les milieux bancaires entendent traditionnellement le risque de pertes par défaut de paiement auquel les banques se trouvent exposées dans leurs activités internationales de prêt par suite d'"événements qui peuvent être influencés dans une certaine mesure par l'action des pouvoirs publics mais sont absolument indépendants de la volonté d'une entreprise privée ou d'un particulier"^{1/}. Ainsi, le risque lié au pays est défini caractéristiquement dans le contexte d'un accord de prêt entre d'une part la banque (ou un consortium de banques) comme bailleur de fonds et d'autre part le gouvernement du pays concerné en tant qu'emprunteur.

2. Tout accord de prêt mettant en rapport deux parties, la notion de "risque tenant au pays" évoquée ci-dessus comporte essentiellement une évaluation du risque couru par le prêteur, lié à l'éventualité d'un défaut de paiement, lequel est censé dépendre dans une certaine mesure du gouvernement du pays emprunteur. Toutefois, le défaut de paiement peut également avoir des conséquences du point de vue de l'emprunteur (suspension soudaine de la ligne de crédit par exemple), qui définissent la nature du risque couru par l'emprunteur. Un examen des caractéristiques du "risque lié au pays" ne peut ou être faussé si l'on ne prend pas simultanément en considération les risques du prêteur et ceux de l'emprunteur.

3. Dans la pratique bancaire courante, les risques courus par le bailleur de fonds sont normalement couverts par les nantissements qui garantissent le prêt. D'une façon générale, c'est la valeur du nantissement qui détermine la solvabilité de l'emprunteur, encore que les pratiques bancaires varient beaucoup lorsqu'il s'agit de décider quels biens sont susceptibles de garantir tel ou tel prêt. Mais cette notion de garantie collatérale des prêts devient extrêmement floue dans le cas d'emprunts extérieurs garantis par les pouvoirs publics^{2/}. Le problème se

^{1/} Pancras J. Nagy, "Country risk : how to assess, quantify and monitor it", Euromoney Publications, London, 1979, page 13.

^{2/} Il va de soi que la notion de "risque lié au pays" ne se limite pas nécessairement aux emprunts garantis par l'Etat. Elle s'applique aussi aux emprunts contractés par des particuliers ou par des sociétés, dans la mesure où le remboursement est influencé par les politiques économiques du gouvernement du pays emprunteur (réglementation des changes, par exemple). Sans perdre de vue cet aspect de la question, on s'en tiendra, par souci de simplicité, aux emprunts garantis par l'Etat.

ramène en effet, pour les banquiers prêteurs, à évaluer la solvabilité d'un gouvernement étranger, généralement en l'absence de garanties tangibles susceptibles de constituer la base d'une estimation objective. L'évaluation du risque lié au pays devient ainsi une simple question d'appréciation, laquelle se fonde à son tour sur deux éléments analytiquement distincts. Premièrement, la capacité du pays emprunteur à remplir les obligations contractées au titre du service de la dette. Deuxièmement, sa volonté de s'acquitter de ces obligations. Cette volonté à son tour dépend dans une très large mesure de l'idée que le pays emprunteur se fait des "risques de l'emprunteur", c'est-à-dire des pénalités ou des conséquences négatives que pourrait avoir sur l'économie nationale un éventuel défaut de paiement.

4. S'agissant du premier aspect de la question, c'est-à-dire de la capacité du pays à rembourser, l'évaluation peut en général se faire d'après certains critères objectifs, à savoir divers systèmes d'indicateurs qui ont été récemment mis au point. Cette prétention à l'objectivité ne doit toutefois pas être exagérée car les divers auteurs qui ont entrepris d'élaborer des systèmes indicateurs en vue de déterminer si la dette étrangère d'un pays risque d'atteindre des proportions critiques, en sont invariablement arrivés à des conclusions extrêmement divergentes^{3/}. Non seulement les différentes études fixent les seuils quantitatifs à des niveaux très différents, mais on n'a même pas réussi à se mettre d'accord sur l'importance qualitative de certains indicateurs. Alors que par exemple le système très connu des indicateurs de Peterson n'accorde aucune importance au coefficient du service de la dette, ce coefficient est non seulement inclus dans les fonctions prévisionnelles de certains autres systèmes d'indicateurs couramment employés tels que ceux de Frank et Cline ou de Feder et Just, mais il constitue même l'une des deux principales variables de la fonction discriminante du système d'indicateurs Frank-Cline (dont les deux variables essentielles sont le coefficient du service de la dette et le rapport entre l'amortissement annuel de la dette totale). Tout

3/ Voir, par exemple, Hans J. Paterson, "Debt crisis of developing countries : a pragmatic approach to an early warning system", Konjunkturpolitik, 23ème année, 1977. C.R. Frank et W.R. Cline : "Measurement of debt servicing capacity : an application of discriminant analysis", Journal of International Economics, No 1, 1971. G. Feder et R.E. Just, "A study of debt servicing capacity applying logic analysis", Journal of Development Economics No 4, 1977. Voir aussi, P.D. Dhorte, "Describing external debt situations : a roll-over approach", I.M.F. Papers, Vol.22, No 1, 1975, pour la suite du présent document, notamment les paragraphes 8 à 10.

ceci montre bien non seulement qu'il n'existe aucun système unifié d'indicateurs pour l'analyse de l'aptitude d'un pays à rembourser sa dette extérieure mais que l'on n'est même pas parvenu à se mettre d'accord sur le point de savoir quels sont au juste les indicateurs essentiels. Il n'est donc point surprenant que la base objective dont on dispose pour évaluer le premier aspect du risque lié au pays - à savoir l'aptitude du pays en question à exécuter les obligations contractées au titre de la dette extérieure - soit des plus précaires et qu'en dernière analyse, elle ne représente guère qu'une intuition du bailleur de fonds.

5. Cependant, presque tous les systèmes existants d'indicateurs ne permettraient qu'une évaluation très approximative voire erronée du risque du bailleur de fonds s'ils ne tenaient pas compte de l'autre aspect, à savoir l'appréciation de la volonté de rembourser du pays emprunteur, appréciation qui consiste avant tout à évaluer le risque de l'emprunteur. Ce que nous essayons donc de démontrer ici, c'est qu'il est impossible, dans le présent contexte, de donner une définition valable du risque du bailleur de fonds sans tenir compte du risque de l'emprunteur, non seulement afin d'obtenir une évaluation plus équilibrée du risque lié au pays mais aussi parce que même du seul point de vue de la banque bailleuse de fonds, il n'est pas possible d'évaluer approximativement le risque qu'elle court sans considérer le risque correspondant de l'emprunteur.

6. Dans le présent contexte, le risque de l'emprunteur découle d'un ensemble de problèmes qui se posent au gouvernement du pays emprunteur en cas de défaut de paiement. Comme il ne peut généralement pas compenser la perte de l'intérêt et/ou du capital subie par le bailleur de fonds en procédant, pour autant que de besoin, à la saisie de sûretés réelles (voir paragraphe 3 ci-dessus) en cas de défaut, les conséquences de celui-ci ne sont pas en général limitées à un accord de prêt déterminé. En fait, le défaut entraîne souvent une détérioration générale de la position de solvabilité du pays concerné, de telle sorte que le risque de l'emprunteur réside dans les répercussions généralisées sur les négociations futures relatives à des prêts garantis par l'Etat. Ces répercussions peuvent même s'étendre aux prêts accordés à des conditions libérales et aux apports privés de capitaux. Le danger que court un pays emprunteur en cas de défaut peut donc être défini comme le risque généralisé de l'emprunteur, risque qui n'est pas inhérent à un accord de prêt particulier. Les répercussions seront diverses : taux d'intérêt plus élevés des emprunts et/ou durée plus courte de remboursement et limitations des crédits, etc.; dans certains cas il peut même se produire, à terme, un tarissement des sources de crédit. On voit donc que le risque de l'emprunteur est plus

difficile à évaluer car le défaut entraîne une gamme très étendue de problèmes économiques. Mais le fait que cette évaluation soit difficile à faire ne signifie en aucune manière qu'on puisse en sous-estimer l'importance pour l'appréciation du risque lié au pays.

7. Il y a peut-être une seule observation qui ait une valeur générale dans le présent contexte : plus un pays emprunteur dépend de sources de crédit étranger pour ses activités économiques, plus grand sera le risque de l'emprunteur tel qu'il le perçoit. En effet, un défaut risque d'avoir sur l'économie du pays emprunteur des répercussions plus graves, proportionnelles au degré de dépendance de ce pays à l'égard des sources étrangères de crédit. En bref, plus le pays emprunteur dépendra de ses créditeurs étrangers, mieux il sera conscient des risques élevés qu'il court en tant qu'emprunteur et donc disposé à s'acquitter de ses dettes.

8. Les conséquences de cette situation sont cependant paradoxales : même du point de vue de la banque bailleuse de fonds, il est possible de renforcer la volonté du pays emprunteur de rembourser sa dette, c'est-à-dire le risque de l'emprunteur, en renforçant tout d'abord le niveau de dépendance du pays/gouvernement emprunteur à l'égard des crédits étrangers. Paradoxalement, cette méthode consistant à accroître le risque de l'emprunteur pour l'encourager à rembourser ses dettes est souvent préjudiciable à l'aptitude du pays à payer qui diminue à mesure qu'augmente sa dépendance à l'égard de l'étranger. Les deux principaux éléments du "risque lié au pays" - la capacité du pays à rembourser sa dette et sa volonté de le faire peuvent, dans ces circonstances, évoluer en sens inverse, ce qui rend toute évaluation sérieuse du "risque lié au pays" encore plus problématique.

9. En examinant les prêts commerciaux accordés aux pays en développement au cours des dernières années, on s'aperçoit précisément qu'ils corroborent, pour une grande part, la situation que nous avons décrite ci-dessus. Un pays emprunteur dépendant fortement du financement étranger a très fortement conscience du risque qu'il court de ce fait en cas du défaut de paiement et est pris dans une sorte de cercle vicieux de la dette. Comme il ne peut pas se permettre de manquer à ses engagements à cause des conséquences graves qu'entraîne pour lui sa forte dépendance à l'égard de l'étranger, il est disposé à consacrer non seulement une partie croissante de ses recettes d'exportations au service de la dette mais aussi à contracter des emprunts supplémentaires pour s'acquitter de ses obligations au titre du service de cette

dette. Le cercle vicieux se perpétue ainsi puisque le recours croissant à l'emprunt ne vise qu'à maintenir en l'état les accords de prêt existants. Le risque du bailleur de fonds subit aussi les conséquences de cette situation : les banques doivent aussi recourir davantage à un réaménagement de la dette, c'est-à-dire à prêter toujours davantage pour permettre aux emprunteurs de rembourser et ainsi d'éviter le défaut de paiement, ce qui sert leur propre intérêt en maintenant la stabilité financière et la confiance. Ce qui constitue, pour l'emprunteur, le cercle vicieux de la dette se dédouble ainsi, pour le bailleur de fonds, en cercle vicieux du réaménagement de la dette. Cette situation est une illustration concrète de la thèse avancée ci-dessus selon laquelle on ne saurait définir valablement le risque du bailleur de fonds indépendamment de celui de l'emprunteur (voir paragraphe 5). Cette situation n'est pas simplement une possibilité théorique mais semble s'être produite dans certains pays (par exemple au Brésil et en Pologne) ces dernières années.

10. Pour éviter ce double cercle vicieux de la dette, il convient donc, avant tout, de reconnaître les insuffisances du système utilisé actuellement pour calculer le risque lié au pays, système qui, dans une large mesure, ne tient pas compte du risque couru par l'emprunteur dans les arrangements concernant la dette extérieure. La prise en compte et l'analyse du risque de l'emprunteur sont indispensables aussi bien pour l'emprunteur que pour le bailleur de fonds. Cela est aussi nécessaire pour l'un que pour l'autre car le bailleur de fonds souhaite échapper au cercle vicieux du réaménagement de la dette qui renforce régulièrement le risque de défaut de paiement, mais y est entraîné presque irrésistiblement. Par ailleurs, le gouvernement ou le pays emprunteur ne voudrait pas risquer d'être forcé de compromettre sa souveraineté économique en se laissant entraîner irrésistiblement dans le cercle vicieux de la dette. Ce n'est qu'en cherchant à mieux comprendre, dans l'évaluation du risque lié au pays, les liens qui unissent le risque du bailleur de fonds et celui de l'emprunteur que les deux parties à un accord de prêt prendront mieux conscience de toutes les implications de dette étrangère. On prête à Keynes un bon mot qu'il est utile de nous rappeler ici : "Si je vous devais 10 livres, je devrais me faire du souci; si je vous devais 10 millions de livres, c'est vous qui devriez vous en faire."

- - - - -



