

L'endettement des pays de l'Est à l'heure des réformes : le dérapage ?

Nathalie Ricœur,

Service des études Caisse des Dépôts et Consignations

L'endettement des pays de l'Est n'a encore jamais suscité d'inquiétude durable dans les milieux financiers internationaux. La crise de confiance des années 1981-1983 a vite laissé la place à une appréciation très favorable du risque sur les pays de l'Est ; ces derniers ayant fait la démonstration de leur capacité à résorber les déséquilibres extérieurs.

97

La situation s'est récemment modifiée profondément. Alors que certains pays de l'Est sont déjà fortement endettés (Pologne, Hongrie et Bulgarie) et éprouvent des difficultés à trouver des sources de financement externe supplémentaires, d'autres témoignent d'une difficulté grandissante à maîtriser la croissance de la dette. Éviter un nouvel épisode malheureux de l'endettement international, tout en soutenant les réformes, rend nécessaire de renouveler profondément le mode d'engagement des créanciers publics et privés sur la zone.

L'AMPLEUR DE LA DETTE DES PAYS DE L'EST

Un endettement global raisonnable

Selon les statistiques de l'OCDE, l'encours total de la dette des pays de l'Est atteignait 148,2 milliards de dollars à la fin de l'année 1989. La dette nette (dette brute diminuée des avoirs dans les banques déclarantes à la BRI) s'élevait à 114,6 milliards de dollars (*tableau 1*).

LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

TABLEAU 1

ENDETTEMENT DES PAYS DE L'EST (1981-1989, milliards de dollars)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Dette brute									
Bulgarie	3,2	3,0	2,5	2,2	3,7	5,1	6,3	7,9	9,5
Hongrie	7,8	8,0	8,3	8,8	11,7	15,1	17,7	17,3	20,6
Pologne	25,9	26,5	26,6	26,9	29,8	33,6	38,8	39,2	41,0
RDA	15,4	13,0	12,2	11,3	14,4	15,7	18,9	19,5	21,2
Roumanie	10,2	9,8	8,9	7,2	6,6	6,5	6,0	2,8	1,0
Tchéco.	4,6	4,0	3,6	3,1	3,5	4,3	5,3	5,7	6,9
URSS	26,5	26,7	23,6	22,5	28,0	33,1	36,5	40,9	48,0
TOTAL (hors URSS)	67,0	64,2	62,0	59,6	69,8	80,2	93,1	92,5	100,2
TOTAL	93,5	90,9	85,6	82,1	97,7	113,2	129,6	133,3	148,2
Dette nette									
Bulgarie	2,4	2,0	1,3	0,7	1,6	3,7	5,2	6,2	8,3
Hongrie	7,8	7,2	6,9	7,3	9,5	12,9	16,2	15,9	19,4
Pologne	25,1	25,5	25,3	25,4	28,2	31,9	35,8	35,6	37,5
RDA	13,3	11,1	8,8	6,8	7,8	8,2	9,9	9,6	11,3
Roumanie	9,9	9,5	8,4	6,6	6,3	5,9	4,6	2,0	-0,1
Tchéco	3,5	3,3	2,7	2,1	2,5	3,0	3,7	4,0	5,4
URSS	18,1	16,7	12,5	11,2	14,9	18,3	22,4	25,6	32,8
TOTAL (hors URSS)	61,9	58,6	53,4	48,9	55,9	65,6	75,5	73,3	81,8
TOTAL	80,0	75,3	65,9	60,1	70,8	83,9	97,9	98,9	114,6

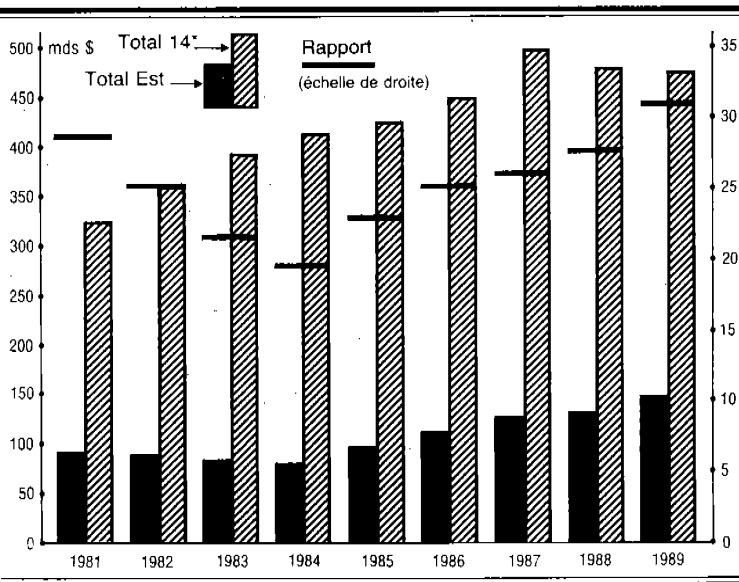
Source : OCDE.

La dette totale des pays de l'Est participe pour 12 % à l'endettement mondial recensé en 1989. Rapportée au niveau d'endettement des 14 pays à revenu intermédiaire fortement endettés¹ (477 milliards de dollars), elle reste relativement modérée : elle représente 31 % de la dette totale du groupe considéré (*graphique 1*) et n'est que d'un tiers supérieure à la dette du Brésil (114,5 milliards de dollars).

1 Pays couverts par le plan Baker en 1985, hors Yougoslavie.

GRAPHIQUE 1

Comparaison de l'endettement des pays de l'Est et des pays à revenu intermédiaire fortement endettés



Source : OCDE et BRI

* 15 pays à revenu intermédiaire couverts par le plan Baker hors Yougoslavie.

L'application des ratios traditionnels d'endettement à l'étude de la dette globale des pays de l'Est conclut également à un endettement relatif raisonnable :

— le rapport de la dette brute aux exportations a atteint 78 % en 1989, ce qui reste inférieur à la norme de 100, retenue pour les pays à faible endettement. A titre de comparaison, ce rapport s'élevait à 303 % la même année pour le groupe des 14. Evalué de manière plus significative, c'est-à-dire en ne retenant que la dette nette, d'une part, et les seules exportations en devises convertibles d'autre part², le ratio inscrit la dette des pays de l'Est dans la norme d'endettement moyen : 169 % en 1989 ;

— le poids de la charge de la dette reste également faible, qu'il soit calculé par le rapport du service de la dette aux exportations en devises (35 % en 1989), ou par le rapport des seuls intérêts nets aux exportations en devises (12 % en 1989). Une estimation du rapport des intérêts bruts aux exportations totales³ indique un niveau d'endettement relatif 5 fois moindre que celui du groupe des 14 en 1989 : 5,6 % contre 29 % ;

² Excluant les exportations intra-zones et certaines exportations vers le PVD, réglées sous forme de clearing.

³ Estimation FOE (CDC).

— l'analyse de la situation financière des pays de l'Est indique une bonne capacité à faire face à une crise de trésorerie : le rapport des réserves (dépôts dans les banques adhérentes à la BRI) aux importations en devises a atteint 53 % en 1989, soit plus du double de la norme appropriée.

Des situations nationales très contrastées

Le degré d'endettement global de la zone masque une étonnante dispersion de la situation financière des pays de l'Est. Alors que certains d'entre eux bénéficient d'un endettement nul, ou négligeable, d'autres se rapprochent tendanciellement d'une position de pays surendetté, similaire de celle du groupe des 14. Trois groupes peuvent être dégagés, en fonction des critères d'endettement relatif retenus (*graphiques 2*).

Pays faiblement endettés : Roumanie et Tchécoslovaquie

Fortement endettée en 1981, et soumise entre 1982 et 1986 au processus de rééchelonnement sous contrôle du FMI, la Roumanie a presque intégralement apuré sa dette. La dette brute ne représentait plus que 1 md de dollars en 1989, alors que la dette nette était négative : - 0,6 md de dollars.

Sans atteindre le degré d'indépendance financière de la Roumanie, la Tchécoslovaquie bénéficie d'un endettement faible, bien qu'en constante croissance depuis 1985. Sa dette brute (6,9 mds de dollars) équivalait en 1989 à 48 % de ses exportations totales, et sa dette nette à 95 % de ses exportations en devises.

Pays moyennement endettés : URSS et RDA

Contrairement à l'impression défavorable créée par ses récents défauts de paiements et malgré la récente dégradation de sa situation financière, l'URSS n'est que moyennement endettée. Sa dette brute, qui a atteint 48 mds de dollars en 1989, représente 44 % de ses exportations totales, sa dette nette équivaut à 118 % de ses exportations en devises. En 1989, l'URSS disposait encore d'une charge du service de la dette modérée (23 % de ses exportations en devises en 1989) et d'importantes réserves (48 % de ses importations).

L'appréciation de l'ampleur de la dette de la RDA selon les critères habituellement retenus pour les pays de l'Est, perd de sa pertinence, dans le contexte de l'unification allemande. On relèvera néanmoins que la RDA a sensiblement amélioré sa situation financière depuis 1981. Importante en terme absolu (21,2 mds de dollars), la dette est-allemande reste relativement modeste rapportée aux performances extérieures du pays : la dette brute représente 122 % du total de ses exportations, tandis que la dette nette équivaut à 118 % de ses exportations en devises. Un élément très favorable de la situation financière est-allemande est constitué par ses réserves considérables, qui couvrent près de 2 ans d'importations.

Pays lourdement endettés : Hongrie, Pologne et Bulgarie

La Pologne est le pays le plus endetté de la zone. En 1989, la dette brute polonaise a atteint 41 mds de dollars. Rapportée aux exportations du pays, elle

ENDETTEMENT DES PAYS DE L'EST

représente un poids relatif supérieur à celui du total des pays à revenu intermédiaire lourdement endettés (319 % contre 303 %) ; la dette nette représentant à elle seule 523 % des exportations en devises. Seul élément en apparence favorable, la Pologne dispose d'un des niveaux les plus élevés de réserves de la zone, mais une grande part de ces dernières s'avère être bloquée en garanties de facilités commerciales. La Pologne a été à plusieurs reprises confrontée à la nécessité du rééchelonnement, dont la dernière, au début de l'année 1990.

La dette de la Hongrie est la plus élevée par habitant. Son ampleur économique est toutefois inférieure à celle de la dette polonaise. Sa dette brute (20,6 mds de dollars en 1989) représente plus de 200 % du total de ses exportations, et la dette nette 326 % des exportations en devises. Bon payeur et bénéficiant d'une solide réputation financière, la Hongrie a toujours su éviter le rééchelonnement. L'élément le plus inquiétant de la situation financière de la Hongrie reste l'insuffisance de ses réserves et, de fait, sa grande vulnérabilité à une nouvelle perte de confiance ou à un choc exogène.

Avec une dette brute de 9,5 mds de dollars, représentant 263 % de ses exportations en devises, la Bulgarie est le troisième pays endetté de la zone. Elle incarne l'exemple de la dégradation la plus rapide et brutale de la dette sur la dernière période. Après avoir détenu, en 1985 la position la plus solide de la zone, la Bulgarie fait aujourd'hui face à une grave crise financière. Le service de la dette, qui représente 40 % de ses exportations en devises, n'est plus assuré depuis mars 1990.

101

LES CONDITIONS DE L'ÉVOLUTION DE LA DETTE

Dans une perspective de long terme, l'examen de l'endettement des pays de l'Est conclut à un bilan nettement moins favorable. Il y a encore 20 ans, les pays de l'Est étaient totalement marginalisés sur la scène financière internationale (6 % de l'endettement mondial). Au cours des années 70, puis à partir de 1985, ils y ont pris une place croissante, largement encouragés par l'accueil qui leur a été réservé sur les marchés internationaux des capitaux.

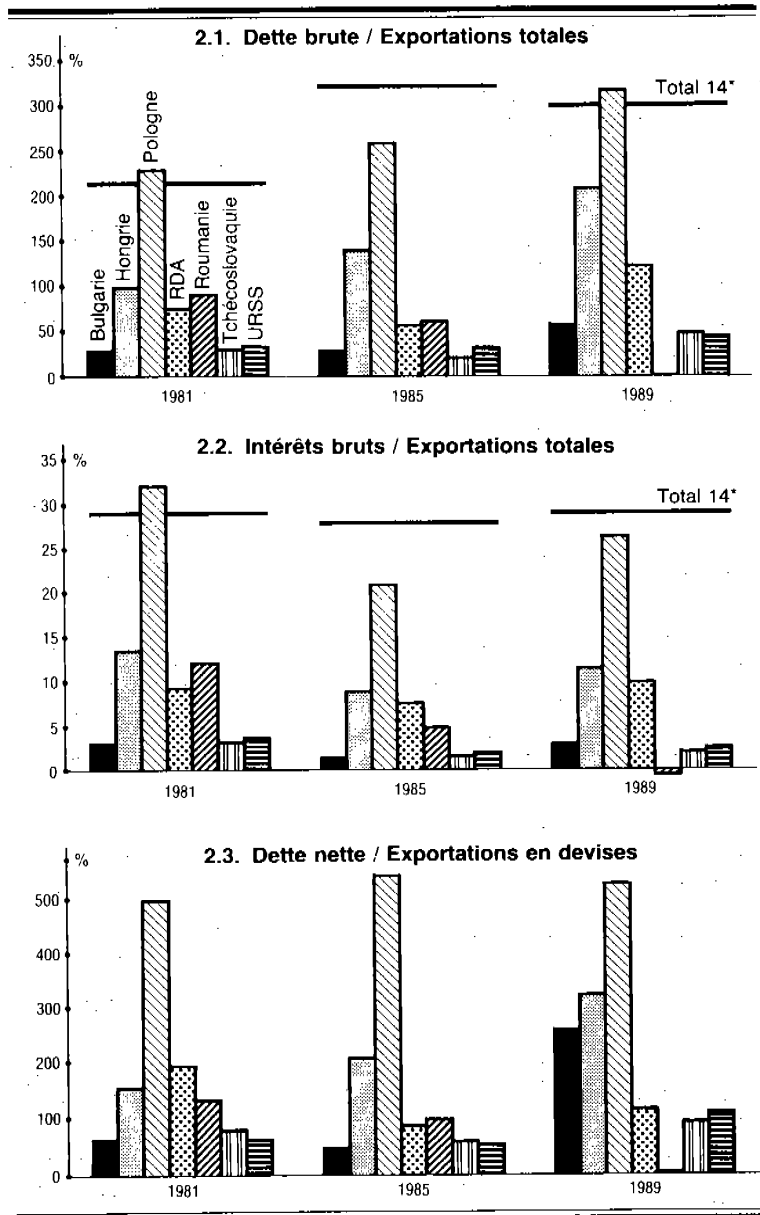
La stratégie d'endettement

1970-1979 : la montée de la dette

Le processus d'endettement des pays de l'Est a été amorcé au cours de la période 1970-1973. Le financement externe a délibérément été adopté, afin de permettre l'importation de biens d'équipement et de technologies avancées en provenance des pays de l'OCDE et appuyer la modernisation de l'industrie ou, dans le cas de la Pologne, pour financer des importations alimentaires. La dette, presque exclusivement composée de crédits à l'exportation à soutien public devait être remboursée par le dégagement ultérieur de recettes à l'exportation. Sur la période, la dette totale des pays de l'Est s'est accrue au rythme moyen de 47 % l'an.

GRAPHIQUES 2

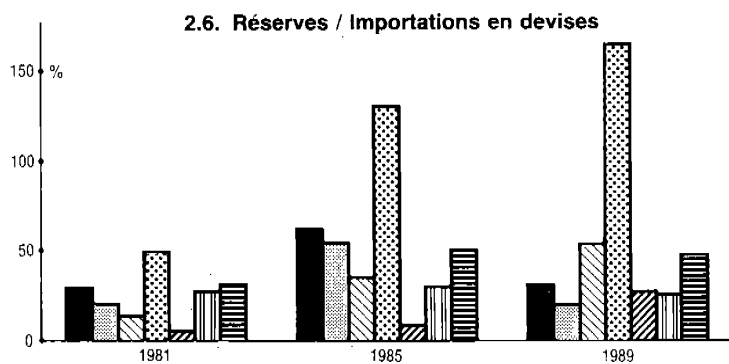
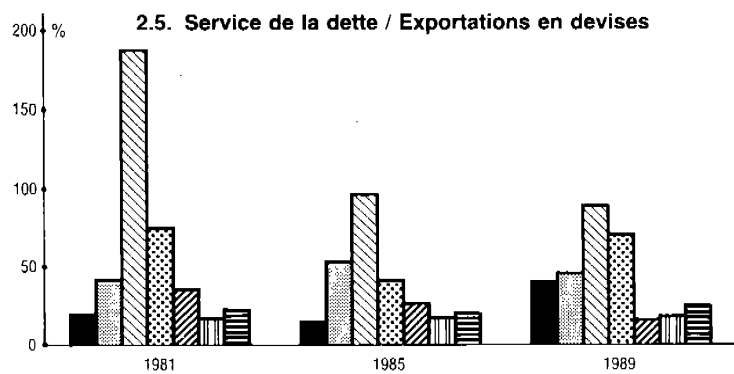
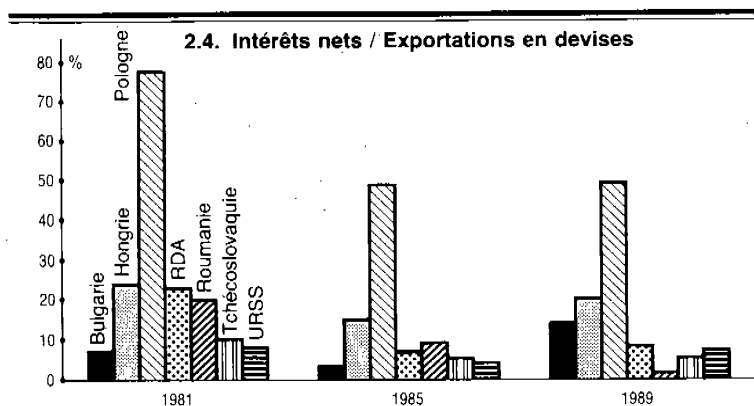
Endettement relatif des pays de l'Est



102

* Groupe des pays à revenu intermédiaire fortement endettés, couverts par le plan Baker en 1985 (sauf Yougoslavie).

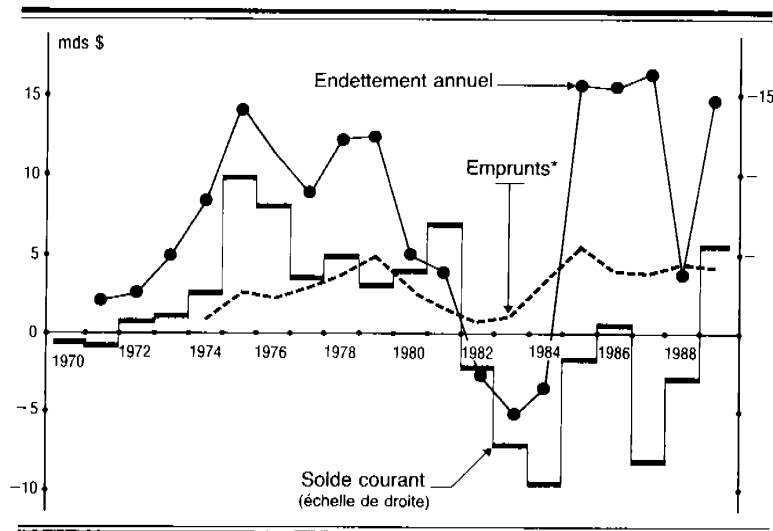
ENDETTEMENT DES PAYS DE L'EST



Le contrôle de la progression de la dette a été perdu sur la période 1974-1979. La dette brute totale des pays de l'Est s'est accrue de 68 mds de dollars, soit à un rythme moyen annuel de près de 70 %. Le développement d'importations induites des biens intermédiaires destiné au fonctionnement des équipements nouveaux a largement surpassé le développement des exportations. Ce dernier s'avérant avoir été surestimé par les planificateurs, en particulier dans sa capacité à répondre aux caractéristiques de la demande occidentale. Aux crédits à l'exportation se sont substitués des emprunts sur les euro-marchés, destinés à financer des déficits courants grandissants. Le total des emprunts des pays de l'Est s'est accru de 971 millions de dollars, en 1974, à près de 5 mds en 1979 (graphique 3).

GRAPHIQUE 3

Soldes courants, endettement et emprunts annuels



1980-1984 : les politiques d'ajustement et contrôle de l'endettement

L'élévation des taux d'intérêt et la contraction de la demande mondiale ont lourdement affecté les pays de l'Est à partir de 1979. Entre 1979 et 1981 les exportations totales de la zone vers les pays de l'OCDE ont progressé de 2,7 % en moyenne annuelle, contre 6,7 % lors de la période précédente (1973-1978). Toutefois, face à la menace d'un dérapage de la dette, les pays de l'Est avaient déjà commencé à procéder à des ajustements structurels, en réduisant les investissements et les importations. La croissance des importations s'est maintenue sur une moyenne de 2,1 % entre 1979 et 1981, contre 8 % lors de la période précédente. Dès 1980, la progression de l'endettement s'est ralentie : + 4,9 % en 1980 et - 2,4 % en 1981.

ENDETTEMENT DES PAYS DE L'EST

Entre 1982 et 1984, la progression de l'endettement a été négative dans l'ensemble des pays de l'Est, à l'exception de la Hongrie (+ 4,27 %) et de la Pologne (+ 1,32 %). L'endettement brut total de la zone a été réduit de 11 mds de dollars, soit de 5,8 % l'an en moyenne (*tableau 1*). La hausse du dollar sur la période a, certes, agi très favorablement (contrairement à la dette des PVD, la dette des pays de l'Est est contractée pour 2/3 en devises concurrentes au dollar), mais n'explique pas la totalité de la réduction : en dollars constants, la dette s'est accrue au rythme modéré de 2 % l'an (*graphique 4*). Les politiques d'ajustement se sont poursuivies, contribuant au dégagement d'un excédent global de la balance courante en devises convertibles (+ 6,7 mds de dollars en 1984, contre un déficit de - 4,5 mds de dollars en 1981) et à un remboursement net important de leur dette. Le volume des emprunts nouveaux a été réduit : 1,6 md de dollars en 1981, 0,7 md de dollars en 1982.

Seules, en définitive, la Pologne et la Roumanie ont dû faire face à une crise financière, amorçant, en 1982, un processus de rééchelonnement.

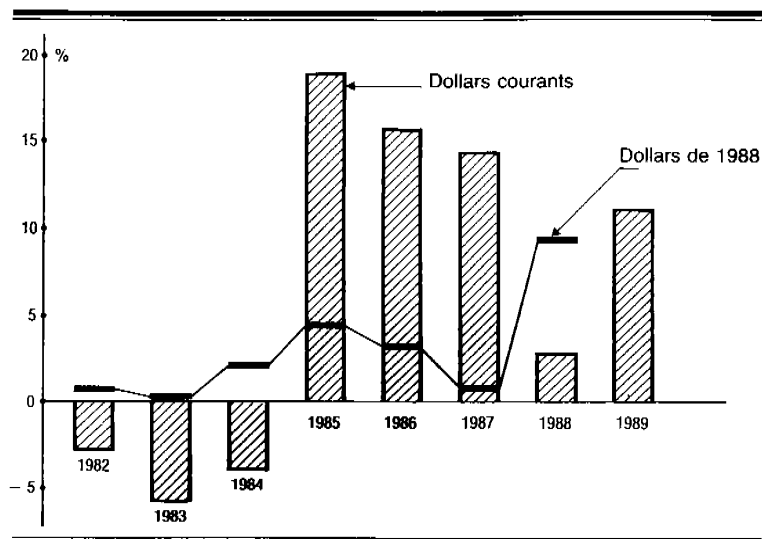
1985 : la reprise de l'endettement

La croissance de la dette a repris à partir de 1985. Entre 1985 et 1988, cette dernière s'est accrue au rythme moyen de 13 % l'an. La dépréciation a fortement contribué à cette croissance jusqu'en 1987, alors que son appréciation explique intégralement le ralentissement apparent de la progression de la dette en 1988. En dollars constants, c'est au contraire en 1988 que la dette a connu sa plus forte progression : 9,3 % contre 3,6 % en moyenne annuelle entre 1985 et 1987 (*graphique 4*).

105

GRAPHIQUE 4

Endettement brut



Source : OCDE.

L'endettement a progressé dans l'ensemble des pays de l'Est, à l'exception de la Roumanie. Les rythmes annuels de croissance ont été très soutenus ; la Pologne détenant le record minimum avec non moins de 10 % annuel. Les progressions les plus remarquables ont été celles de la dette bulgare (+ 40 % l'an), et de la dette hongroise (+ 20 % l'an).

Le solde courant global de la zone est resté positif sur l'ensemble de la période (graphique 3), en grande partie grâce aux excédents soviétiques et roumains. La stratégie d'endettement s'est diversifiée : les nouveaux emprunts ont, comme par le passé, permis de financer les déficits courants (Bulgarie, Hongrie, Pologne) mais ont, de surcroît, été motivés par le refinancement de la dette, ou encore par la constitution de nouvelles réserves afin de faire face à une nouvelle crise de confiance ou à des retournements conjoncturels (en URSS en particulier, très dépendante de l'évolution des prix du pétrole). On relèvera également que certains pays (la Bulgarie en particulier) ont refinancé sur les marchés occidentaux leurs exportations sur le tiers monde, accumulant par là même des créances peu fiables.

La Roumanie a été le seul pays de l'Est à faire de l'annulation de la dette la priorité de sa politique économique. Elle a poursuivi une stratégie drastique de contraction de la demande interne afin de dégager des surplus commerciaux et a procédé au remboursement net de sa dette. Cette dernière a été réduite au rythme de 17,6 % l'an sur la période.

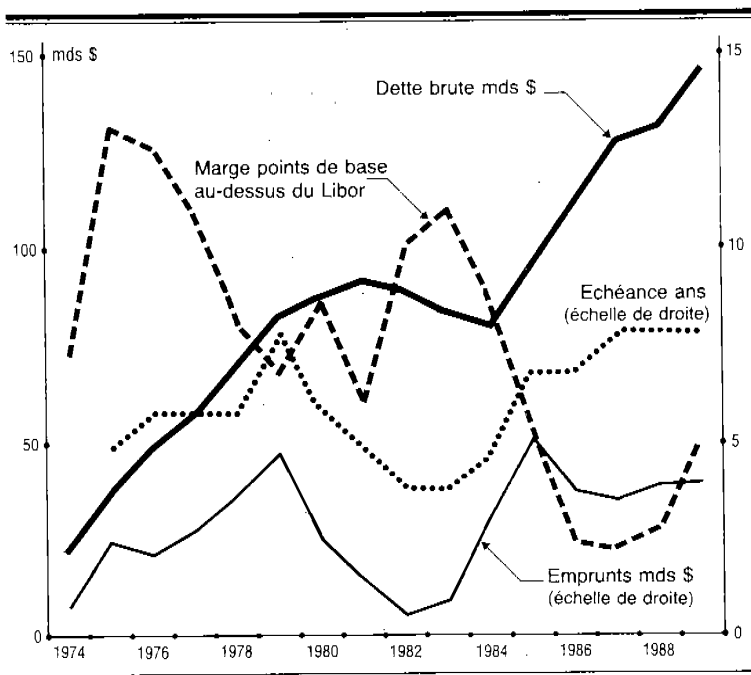
L'accueil des marchés

Au cours des années 70, la demande des pays de l'Est a trouvé un accueil très favorable auprès des créanciers privés. L'accroissement de l'offre générale de crédit, consécutive au recyclage des pétro-dollars se doublait d'une appréciation très positive du risque des pays de l'Est. La « théorie du parapluie », selon laquelle l'URSS assurerait pour des raisons politiques le remboursement en cas de défaillance des pays de l'Est, était dominante. En outre, le degré élevé de centralisation (monopole du commerce extérieur et des mouvements de capitaux) conduisait à n'envisager que le risque souverain, lui-même fortement réduit par la capacité à procéder à des ajustements directs sur les balances. A cet égard, les pays de l'Est disposaient d'un avantage considérable sur les PVD, confrontés à l'évasion massive des capitaux et aux dérèglements introduits par les taux de change. Les pays de l'Est ont bénéficié de conditions de plus en plus avantageuses sur les euro-marchés, alors même que le volume et l'échéance de leurs emprunts s'accroissaient (graphique 5).

ENDETTEMENT DES PAYS DE L'EST

GRAPHIQUE 5

Conditions offertes aux pays de l'Est sur les euro-marchés



Source : OCDE.

La crise de confiance, qui s'est généralisée à l'ensemble des pays de l'Est en 1981 a été essentiellement motivée par des raisons politiques (réaction à l'invasion soviétique de l'Afghanistan ; décret de l'Etat d'urgence en Pologne) et ne reposait que pour une part sur des motifs financiers. Seules en effet, la Pologne et la Roumanie éprouvaient de réelles difficultés à assurer le service de leur dette. La suppression des crédits consortiaux aux pays de l'Est n'a véritablement affecté que la Hongrie, contrainte à effectuer une course aux crédits à court terme et, la RDA, qui a trouvé appui auprès de la RFA. La Tchécoslovaquie, la Bulgarie et l'URSS avaient interrompu le financement externe de leur économie dans le cadre de leur politique d'ajustement et s'étaient déjà volontairement retirées du marché.

Comme sur la période 1975-1979, la demande de crédit des pays de l'Est à partir de 1985 a été fortement encouragée par les conditions offertes par les créanciers privés. Ces derniers ont dû, par la force des choses, renoncer à la « théorie du parapluie » à la suite des événements polonais de 1981. En revanche, l'opinion d'une garantie intrinsèque, offerte par la centralisation de l'économie, s'est trouvée largement confirmée par l'impressionnante restaura-

LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

tion des équilibres extérieurs de la période 1982-1984. A l'exception de la Pologne et de la Roumanie, les débiteurs est-européens ont été très courtisés par les marchés, bénéficiant de conditions exceptionnelles jusqu'à la fin de l'année 1987, et ce, malgré la progression de leur dette (*graphique 5*). Les pays de l'Est sont réapparus sans difficulté sur les marchés. L'URSS et la Hongrie y ont été les principaux intervenants, levant, dès 1984 d'importants emprunts et plaçant avec succès des émissions obligataires (les premières en 1988 pour l'URSS). Les demandes de crédits de la Tchécoslovaquie, la RDA et la Bulgarie sont restées plus traditionnelles, limitées aux emprunts bancaires.

TABLEAU 2

INTERVENTION DES PAYS DE L'EST SUR LES EURO-MARCHÉS

(*emprunts bancaires rendus publics et émissions obligataires*)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Bulgarie					475	45	260	194	580
Hongrie	591	483	567	1 146	1 642	1 315	1 951	1 016	1 334
Pologne				260			30		163
RDA		69	386	903	1 173	81	209		
Roumanie					150				
Tchéco.	30		50		100	278	242	330	334
URSS	50	153	68	867	1 508	1 921	1 003	2 679	1 679
TOTAL (hors URSS)	621	552	1 003	2 309	3 540	1 719	2 692	1 540	2 411
TOTAL	671	705	1 071	3 176	5 048	3 640	3 695	4 219	4 090

Source : OCDE.

Les conditions offertes sur les euro-marchés, ajoutées au choix volontaire des banques occidentales de se dispenser de garanties se sont traduites par une profonde modification de la structure de la dette de certains pays de l'Est. En URSS, la part des crédits bancaires non garantis a brutalement augmenté à partir de 1984, au détriment des crédits publics ou bénéficiant de garanties publiques : 62 % en 1988 contre 34 % en 1984. En Bulgarie et RDA, elle a retrouvé son niveau de 1981, respectivement 71 % et 67 %. La Roumanie et la Pologne, retirées du marché, ont obtenu la grande majorité de leurs crédits sous forme de prêts du FMI et de la Banque Mondiale, pour la première, ou de crédits publics pour la seconde. La Hongrie, second pays à être alors adhérent au FMI et à la Banque Mondiale, a continué à faire appel à leurs concours, malgré son intervention sur les euro-marchés (*tableau 3*).

VERS UNE NOUVELLE PHASE D'ENDETTEMENT ?

L'amorce d'un dérapage

L'année 1989 constitue un tournant de l'endettement des pays de l'Est. La dette brute de la zone a progressé de près de 15 mds de dollars et les réserves ont diminué, contribuant à un accroissement encore supérieur de la dette nette (près de 16 %). La hausse de la dette a affecté tous les pays sauf la Roumanie (- 64,41 %) et a été partout très brutale sauf en Pologne : 20,61 % en Tchécoslovaquie, 19,5 % en Bulgarie, 19 % en Hongrie et 17,5 % en URSS. On relève en outre que l'appréciation du dollar sur cette période suggère une croissance encore supérieure de la dette en dollars constants, l'année 1989 marquant très certainement un record absolu.

Contrairement à la période précédente, la croissance de l'endettement coïncide dans tous les pays avec des déficits courants en devises convertibles. Le solde global des 6 est passé de 0,3 à - 2 mds de dollars et ce, malgré l'excédent roumain (3,8 mds de dollars en 1988 ; 3,7 mds de dollars en 1989). L'URSS a, pour sa part, accusé son premier déficit depuis 1976 : - 3,2 mds de dollars (contre + 3,1 en 1988).

On prévoit une nouvelle détérioration des soldes pour 1990. Les premiers résultats du commerce extérieur indiquent une contraction des exportations en volume de la zone (- 8 % au premier trimestre 90 en glissement annuel) et une très nette expansion des importations (+ 16 %). En valeur, les exportations se sont légèrement resserrées (- 2,9 %) alors que les importations ont lourdement progressé (+ 20 %). On relève toutefois que la Hongrie et surtout la Pologne ont sensiblement amélioré leurs performances commerciales, la dégradation globale étant impulsée par la dégradation des résultats de l'URSS, la Bulgarie et la Roumanie et, dans une moindre mesure de la Tchécoslovaquie. Enfin, la hausse des taux d'intérêt, ajoutée à la croissance du niveau de la dette, laisse attendre un accroissement sensible des déficits courants.

Les réformes économiques mises en œuvre par les pays de l'Est contiennent en elles-mêmes les risques d'un dérapage de la dette. Elles soulèvent un besoin nouveau considérable d'importations de biens occidentaux, avant que leur effet ne se fasse sentir sur le potentiel d'exportation. Mais surtout, elles s'emploient, par nature, à supprimer les formes de contrôle direct sur la balance des paiements, en faisant de la décentralisation du commerce extérieur et du passage à la convertibilité des monnaies nationales, le fondement de la stratégie économique extérieure. La perte de maîtrise de la dette dans les deux pays précurseurs des réformes (Hongrie et Pologne) au cours des années 70 et 80 en fournit une excellente illustration. Récemment encore, la Hongrie en a fait l'expérience malheureuse : la brutale détérioration du poste tourisme (- 0,42 md de dollars en 1989, contre 0,02 en 1988) consécutif à la libéralisation du change pour les résidents a pratiquement annulé l'effet du rétablissement du solde commercial (+ 0,6 md de dollars).

Les hésitations des pays anciennement très centralisés (URSS, Bulgarie, Roumanie et, dans une moindre mesure, Tchécoslovaquie) aggravent encore

LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

TABLEAU 3

ESTIMATION DE LA RÉPARTITION DE LA DETTE PAR CATÉGORIES DE PRÊTEURS

(% du total)	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Bulgarie								
Crédits publics ou à garantie publique	21	30	42	46	43	31	29	26
Crédits bancaires non garantis	71	64	56	53	56	66	70	71
FMI et Banque Mondiale	0	0	0	0	0	0	0	0
Divers*	8	6	2	1	1	3	2	3
Hongrie								
Crédits publics ou à garantie publique	6	6	14	12	15	11	9	11
Crédits bancaires non garantis	88	81	69	66	64	58	63	57
FMI et Banque Mondiale	0	3	7	12	9	10	9	10
Divers*	6	10	10	9	11	20	19	21
Pologne								
Crédits publics ou à garantie publique	42	40	41	42	43	47	45	44
Crédits bancaires non garantis	36	34	28	24	24	25	25	19
FMI et Banque Mondiale	0	0	0	0	0	0	0	0
Divers*	22	26	30	34	33	29	30	37
ROA								
Crédits publics ou à garantie publique	17	19	37	38	42	33	25	21
Crédits bancaires non garantis	66	63	50	53	47	54	60	67
FMI et Banque Mondiale	0	0	0	0	0	0	0	0
Divers*	16	17	13	10	11	14	15	12
Roumanie								
Crédits publics ou à garantie publique	14	13	11	19	17	17	17	24
Crédits bancaires non garantis	47	39	35	30	36	32	35	19
FMI et Banque Mondiale	17	26	31	35	36	40	34	32
Divers*	22	22	23	16	11	11	13	25
Tchécoslovaquie								
Crédits publics ou à garantie publique	17	21	34	35	47	39	37	32
Crédits bancaires non garantis	73	68	63	63	51	57	58	59
FMI et Banque Mondiale	0	0	0	0	0	0	0	0
Divers*	11	11	3	2	3	4	5	9
URSS								
Crédits publics ou à garantie publique	61	66	64	64	60	47	38	32
Crédits bancaires non garantis	29	25	33	34	38	50	58	62
FMI et Banque Mondiale	0	0	0	0	0	0	0	0
Divers*	10	9	3	2	3	4	4	7
TOTAL								
Crédits publics ou à garantie publique	25	28	35	36	38	32	29	27
Crédits bancaires non garantis	59	54	48	46	45	49	53	51
FMI et Banque Mondiale	2	4	5	7	6	7	6	6
Divers*	13	15	12	11	10	12	13	16

* Dettes envers les pays hors OCDE, dette envers le marché de l'escompte à forfait et crédits fournisseurs non garantis.

Source : CNDP

la situation. L'échéance de réussite des réformes apparaît de plus en plus lointaine alors que la désorganisation des mécanismes financiers s'accélère. L'exemple de l'URSS est le plus explicite : sans que le moindre accord ait été encore trouvé dans la marche à suivre pour lancer une restructuration profonde de l'économie nationale, les autorités centrales se sont avérées incapables de maîtriser le processus d'endettement des entreprises accédant directement aux marchés extérieurs, et ont dû précipitamment faire face à de nombreux défauts de paiements. Parallèlement, le solde commercial a été affecté par des palliatifs des réformes, telles les importations massives de biens de consommation, destinées à garantir l'équilibre social.

La réaction des créanciers

Les créanciers privés

L'appréciation du risque sur les pays de l'Est est entrée dans une nouvelle phase à partir de 1989. La progression récente de la dette, ajoutée aux anticipations d'un dérapage, a largement entamé la confiance des créanciers privés. L'ensemble des pays de l'Est a rétrogradé sur l'échelle des risques, à l'exception de la Roumanie, qui dispose d'une capacité neuve d'endettement, et de la Pologne, qui bénéficie d'un soutien considérable des organisations internationales et gouvernements occidentaux (*tableau 4*).

Certains pays comme la Tchécoslovaquie et l'URSS bénéficient d'un classement très honorable, et seraient considérés comme de bons risques si n'existait pas la menace d'un emballement rapide de la dette dans l'hypothèse de retard des réformes. L'évolution de la dette bulgare depuis 1985 constitue un précédent pour le moins dissuasif.

Le rapport de l'*Institut of International Finance*, regroupant les plus grandes banques mondiales, résume parfaitement la volonté de non-engagement des banques. L'octroi de nouveaux prêts sur risque souverain répondra désormais à la plus grande prudence. En attendant d'être rassurées au sujet des résultats des réformes et des perspectives de restauration d'une situation financière saine, les banques consacreront l'essentiel de leurs prêts aux entreprises occidentales, exerçant des activités en Europe de l'Est.

TABLEAU 4

APPRÉCIATION DU RISQUE PAYS DE L'EST (par ordre croissant du risque)

	Sept. 85	Mars 86	Sept. 86	Mars 87	Sept. 86	Mars 88	Sept. 88	Mars 89	Sept. 89	Mars 90
Echelle du risque pays *										
URSS	22	24	23	23	22	21	21	22	24	25
RDA	35	35	31	29	28	28	28	28	31	31
Tchécoslovaquie	40	40	34	35	35	33	35	34	36	36
Hongrie	39	39	38	39	40	41	41	42	43	42
Bulgarie	43	43	41	40	39	39	40	40	41	43
Roumanie	63	60	57	59	58	55	57	53	52	52
Pologne	87	88	86	85	82	82	85	83	78	77
Rating **										
URSS	67,4	68	66,7	65,5	65,3	64,0	64,7	64,9	64,3	62,1
RDA	52,8	53,9	55,7	56,2	57,4	57,3	57,8	58,7	58,3	57,1
Tchécoslovaquie	50,3	51,8	53,1	53,0	53,1	53,7	54	54,4	54,7	53,7
Hongrie	51,7	51,6	51,3	49,7	47,9	41,5	44	44,5	44,5	43,6
Bulgarie	47,3	48,4	49,6	48,8	48,1	46,0	46,8	46,5	45,7	43,1
Roumanie	28,4	31,1	32,0	31,4	31,1	31,7	32,7	32,7	32,5	33,3
Pologne	13,9	14,7	15,5	16,4	16,9	17,0	17,4	18,1	18,8	19

* sur 112 pays recensés en 1990 (Mexique = 60 ; Brésil = 65)

** échelle de 100 à 0

Source : Institutional Investor.

Les créanciers publics

En raison de la dimension politique des changements à l'œuvre, la responsabilité du soutien financier aux pays de l'Est a été très vite accordée aux gouvernements et organisations occidentales. Si le soutien occidental est explicitement subordonné à la démocratisation des sociétés est-européennes, le problème de la conditionnalité économique des apports n'en demeure pas moins crucial. Des conditions économiques trop restrictives pourraient interrompre le processus de démocratisation. A l'inverse le risque est grand d'un financement inefficace contribuant au gonflement de la dette sans amélioration tangible des structures économiques. On se souvient, à cet égard, de l'expérience de la Pologne en 1981, précipitée dans la crise financière par les financements publics destinés à soutenir la volonté réformatrice du gouvernement Gierek, alors que les créanciers privés s'étaient retirés dès 1979.

De fait, les pays de l'Est bénéficient d'un double traitement de faveur : non seulement le problème de la conditionnalité économique est envisagé de manière bien plus souple que pour les PVD, mais de plus, un effort considérable est fourni, afin de diversifier les formes de concours financiers et approprier leurs modalités aux spécificités des pays de l'Est.

Formes traditionnelles de concours

Une large part du soutien financier est constituée de crédits multilatéraux aux conditions de marché accordés par le FMI, la Banque Mondiale et la BEI. Initialement très concentrés sur la Pologne et la Hongrie, ces apports sont amenés à s'accroître rapidement, à la suite de l'adhésion en septembre 90 de la Tchécoslovaquie et de la Bulgarie au FMI et de l'élargissement à ces deux mêmes pays et à la Roumanie des facilités accordées par la BEI.

Parallèlement, les gouvernements occidentaux multiplient leurs garanties sur les crédits privés, par l'intermédiaire des organismes publics de garanties des crédits commerciaux (COFACE, HERMES...), ou directement, en accordant leur garantie aux prêts bancaires ; le dernier exemple en date étant la garantie par le gouvernement fédéral allemand (pour 90 %) d'un crédit bancaire de 5 mds de DM à l'URSS, en juin 1990.

Diversification des apports

Le soutien des gouvernements et organisations internationales aux pays de l'Est a donné lieu à une nouveauté institutionnelle de taille : la création de la BERD, en avril 1990. Les crédits de la BERD, à laquelle adhèrent 39 pays occidentaux, la CEE et la BEI, viendront accroître les possibilités de crédits multilatéraux (11 mds de dollars). Ils seront destinés à financer le développement du secteur privé (60 % du total des crédits) et certains investissements d'infrastructure sur critères économiques (40 % du total).

D'autres formules plus souples méritent toutefois d'être relevées : la constitution, sur prêts bancaires, d'un fonds de stabilisation du zloty polonais (1 md de dollars), ayant pour objectif de soutenir l'introduction de la convertibilité, ou encore, le développement des modalités d'assistance technique du FMI, pour la modernisation de la Banque d'Etat polonaise.

Le financement des réformes économiques des pays de l'Est se traduit par de nouveaux besoins d'endettement. La grande incertitude soulevée par les réformes conduit à un désengagement très net des créanciers privés vis-à-vis de l'ensemble de la zone ; le financement des réformes reposant, désormais, sur les concours publics et les prêts des organisations internationales.

Il reste que l'endettement ne peut être envisagé comme moyen exclusif de financement, sous peine de paralyser rapidement ces économies et, en particulier d'élever des obstacles supplémentaires à l'entrée en capitaux privés industriels (*joint ventures*).

L'aide publique au développement représente, bien évidemment, une première alternative et n'a pas été négligée. Le plan PHARE (Pologne Hongrie Aide aux Réformes Economiques) du G 24, coordonné par la CEE, a été la première initiative lancée pour soutenir les pays de l'Est (octobre 1989). 142 mds d'Ecus ont déjà été affectés à l'aide à la Pologne et la Hongrie. Le plan a été récemment élargi à la Tchécoslovaquie, la Bulgarie et la Roumanie.

Il est clair cependant que la première des formes de soutien aux pays de l'Est doit s'attacher au traitement de la dette existante. La Pologne a déjà bénéficié d'un rééchelonnement exceptionnel en février 90 (100 % du capital

LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

et 100 % des intérêts, sur 14 ans) par le Club de Paris ; ce dernier encourageant vivement les créanciers privés à faire un geste équivalent. Il n'est pas exclu que la Hongrie et la Bulgarie bénéficient d'un traitement similaire. Par ailleurs, l'éventualité de l'inclusion de ces trois pays (qui répondent aux critères de pays à revenu intermédiaire selon la Banque Mondiale) au plan Brady a été à plusieurs reprises évoquée.

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

Adda J., Colin R., « L'Europe entre l'Est et le Sud - l'ouverture à l'Est et les risques d'éviction pour le Sud », *Observations et diagnostics économiques*, n° 32, juillet 1990.

Banque des Règlements internationaux, *Rapports annuels*, Bâle.

Brainard L.J., « Finance and Debt in East-West Relations Policy Challenges in an Era of Change », paper prepared for a *joint workshop on East-West Economic Relations*, January 19-20, 1990.

« Country Credit Ratings », *Institutional Investor*, n° de mars et septembre.

Economic Commission for Europe, *Economic Survey of Europe in 1989-1990*, United Nations, New York, 1990.

Lorot P., « Finance internationale soviétique : quelques éléments de réflexion », *Les Cahiers de l'IFRI*, septembre 1989.

OCDE, « Le commerce extérieur et la situation financière de l'Europe de l'Est en 1988-1989 », *Tendances des marchés des capitaux*, février 1990.

World Bank, *World Debt Table : External Debt of Developing countries*, vol. III, Washington, 1989.