

## CHAPITRE IV

# Conclusions et perspectives \*

Les analyses développées dans les chapitres précédents ont permis de jeter des éclairages complémentaires sur la nature du système monétaire et financier international qui s'est développé depuis la fin des années 1960.

Le chapitre I a montré que les soldes des balances courantes des principaux pays dont la monnaie a un statut international sont désormais affectés par ce que l'on pourrait appeler une « *volatilité structurelle* ». Or les évolutions de ces soldes ne manqueront pas de provoquer sur les marchés des changes des tensions qui se liront dans le mouvement des cours de ces monnaies. Ainsi, pour ce qui est du *dollar*, n'a-t-on pu qu'être frappé par la contribution dérisoire du solde manufacturier à l'équilibre des échanges courants : face à la capacité insuffisante des Etats-Unis à produire et à économiser de l'énergie, cet équilibre relatif a été obtenu, au cours de la décennie écoulée, grâce à la situation des marchés agricoles mondiaux et aux revenus que les entreprises américaines sont parvenues à tirer de leurs activités sises en dehors du territoire américain. Pour ne mentionner ensuite que les deux principales monnaies « rivales », le *deutschemark* et le *yen*, la situation de la balance courante des pays qui les émettent peut difficilement, dans une perspective de moyen terme toujours, être qualifiée de « fondamentalement » favorable. Dans le cas de l'économie allemande, on a vu que l'excédent « structurel » des années 1970, pour les produits manufacturiers, pouvait s'expliquer beaucoup plus par un effet de « structures acquises », à la fin des années 1960, que par une progression de la spécialisation industrielle allemande. En ce qui concerne le Japon ensuite, si l'évolution de l'excédent manufacturier est bien liée, pour une part décisive, à des progrès de la spécialisation industrielle, la vulnérabilité de son solde courant aux mouvements du prix de l'énergie est énorme, comme en témoigne le retournement survenu à la fin des années 1970.

---

\* Cette conclusion a bénéficié des suggestions et critiques de M. Aglietta, Conseiller scientifique du CEPII.

Le chapitre II s'est efforcé ensuite de tracer une image relativement synthétique de la configuration des relations qui ont permis d'assurer, au niveau mondial, le financement des déséquilibres de balances des paiements. Il est apparu alors clairement que derrière un faisceau de relations prévisibles — les pays en excédent prêtent, les pays en déficit empruntent — se dissimule un réseau de relations dont la nécessité n'est en rien liée à l'existence d'un besoin ou d'une capacité de financement des pays qui y participent. L'ensemble des transactions internationales — réelles et *financières* — s'effectuent dans la monnaie d'un petit nombre de pays et cette réalité se lit dans la façon dont a finalement été assurée la mise en communication des besoins et des capacités de financement : ce sont ces phénomènes, d'ordre monétaire, qui expliquent l'intensité des relations spécifiques de « prêts » et « d'emprunts » entre les économies occidentales.

Ainsi le chapitre III a-t-il montré pourquoi il paraît dorénavant impossible de comprendre la circulation internationale du dollar qui reste la monnaie internationale, en se plaçant du seul point de vue de l'économie américaine : une partie importante des dollars qui « sortent » aujourd'hui des Etats-Unis, le font, non pas parce que ce pays connaît un déséquilibre de ses paiements courants, ni même de sa balance de base, mais parce que d'autres régions du monde sont en déficits et que ces déficits sont financés par des emprunts de monnaie américaine dont une partie s'effectue directement auprès des Etats-Unis. L'envers du développement de relations de complémentarité *financière* entre les régions du monde en déficit — principalement les pays de l'OPEP — s'avère donc avoir été l'intensification des liens *monétaires* entre les principales économies occidentales, liens qui tendent de plus en plus à prendre la forme de relations de substitution. Et c'est à la lumière des conclusions du chapitre I qu'il paraît alors opportun de s'interroger sur la stabilité de ces relations de substitution entre monnaies dont l'aire de circulation s'est plus ou moins internationalisée.

L'accent a souvent été mis sur la plasticité des ajustements financiers qui s'opèrent dans l'économie mondiale. Les quelques points que l'on vient de rappeler attirent l'attention sur le fait que cette flexibilité est le produit d'une mécanique des relations financières et monétaires extrêmement complexes, qui s'est développée de façon relativement récente et dont le fonctionnement a reposé sur un jeu de rapports de force et de différenciations, entre pays ou régions, dont la pérennité n'est en rien assurée : quelles seraient les conséquences et les conditions de sa remise en cause, voilà la question que l'on voudrait aborder dans cette conclusion. Pour y répondre on commencera par rappeler, de façon

nécessairement schématique, quel a été, depuis le début des années 1970 le « contexte » des ajustements financiers de grande ampleur auxquels il a été procédé, puis on examinera quelles ont été, par le passé, les modalités et les limites de ces ajustements ; enfin on tentera, de façon toujours aussi schématique, d'apprécier quelles sont de ce point de vue les perspectives d'évolution.

## **I - Contexte et nécessité des ajustements financiers : la « grande transition »**

On parle aujourd'hui, de plus en plus, à propos de l'économie mondiale, d'une « grande transition ». Un essai récent caractérisait cette « grande transition » par la fin des régularités macroéconomiques qui ont prévalu au cours de ce que l'on peut appeler, rétrospectivement la période de « grande croissance » (1). Cette « grande croissance » doit toutefois être mise en relation avec une réalité plus profonde, avec la mise en place de l'épanouissement d'un « régime d'accumulation » (2) spécifique. Et il paraît difficile dès lors de ne pas voir dans l'actuelle disparition des régularités associées à cette « grande croissance » — disparition qui n'a d'ailleurs pas été soudaine — le signe d'une crise de ce régime d'accumulation : *la « grande transition » est la recherche, nécessairement tâtonnante, d'une nouvelle cohérence entre modes de production et de consommation.* Et ce sont les tensions engendrées par le réaménagement plus ou moins rapide des flux réels et la réorganisation, plus ou moins maîtrisée, des systèmes de prix relatifs associés à cette transition, qui parcourent actuellement l'économie mondiale et qui se résolvent pour partie par une redéfinition des « modalités » de la croissance, pour partie par une réduction de son niveau et pour partie enfin par des ajustements financiers.

### **1 - A l'Ouest : potentiels technologiques et grippages structurels**

C'est au sein même des économies occidentales qu'apparaissent aujourd'hui les manifestations les plus paradoxales, signe du problème plus profond auquel elles sont confrontées. Ainsi est-ce au moment où, avec la possibilité de mettre en application les découvertes de l'élec-

---

(1) A. Cotta, *Réflexions sur la grande transition*, PUF, 1979.

(2) Sur ce point voir : M. Aglietta, *Régulation et crise du capitalisme*, Calmann-Lévy, 1976.

tronique et de la biochimie, ces économies accèdent au stade ultime de la révolution industrielle, que l'on constate un affaissement, presque général, des progrès de la productivité du travail qui s'y déploie.

Son explication paraît résider moins dans un éventuel épuisement du progrès technique que dans son extraordinaire richesse : pour « se mettre en valeur » cette richesse suppose la définition tant sur le plan social qu'industriel de nouvelles « formes structurelles » dont l'articulation cohérente peut seule fonder la dynamique d'un nouveau régime d'accumulation. Faute d'un tel renouvellement, la concurrence entre secteurs d'activité conduit — on en a fait l'analyse dans le cas de l'économie américaine (3) — à une « stagnation » qui risque de s'auto-entretenir : l'insuffisance et surtout l'*irrégularité* de la croissance, l'importance des mouvements de prix relatifs obscurcissent les perspectives d'investissements d'où, toutes choses égales par ailleurs, une croissance insuffisante, une tendance à générer plus de profits en augmentant les taux de marges et donc, dans ce cas, les prix... A ce jeu les différents secteurs d'activités — on le voit dans le cas de l'économie américaine (3) — se trouvent placés dans des rapports de force qui leur sont plus ou moins favorables comme en témoigne l'importance des mouvements de prix relatifs. C'est ce caractère largement « stagflationniste » de la dynamique actuelle des économies occidentales — que l'on ne saurait donc attribuer, à titre principal, à des dérèglements monétaires ou budgétaires — qui s'est trouvé avivé par des phénomènes « extérieurs ».

## 2 - Au Sud : bas salaires et capitaux internationaux

Ainsi, certains pays du Tiers-monde, ont-ils fondé des stratégies de développement industriel sur l'exploitation systématique de l'avantage que leur donnait pour certaines fabrications manufacturières la faiblesse de leurs coûts de main-d'œuvre. Sans être « tirée par l'exportation », leur croissance a été rendue possible par le développement rapide de leurs exportations de quelques produits manufacturiers, exportations qui leur ont permis de régler une part importante — du moins jusqu'en 1973 — des biens d'investissement qu'ils devaient importer, pour construire un appareil industriel (et accessoirement de l'énergie qui était nécessaire à son fonctionnement).

Cette mise en communication de systèmes sociaux où les coûts du travail sont extrêmement différents s'est traduite par une rentabilité

---

(3) Cf. le précédent numéro de cette même revue, déjà cité.

tion de « porte à faux » dont elles ont le plus grand mal à se tirer. L'inertie des flux réels est ici telle — inertie d'ailleurs accrue par l'impossibilité pour la plupart de ces économies à répercuter, dans les prix de l'énergie secondaire, non seulement l'effet *mais aussi la brutalité* de ces mouvements du prix de l'énergie primaire — qu'une part importante de l'ajustement doit s'effectuer non pas à un niveau microéconomique, mais à un niveau macroéconomique par réduction des niveaux d'activité, ces ajustements réels étant complétés par des ajustements financiers, par l'apparition d'une véritable « économie d'endettement » internationale. La distribution de cet endettement entre les différentes régions du monde est loin toutefois d'avoir été homogène.

## **II - Modalités et limites des ajustements financiers : un report dans le temps et dans l'espace**

Le premier choc pétrolier s'est traduit, en partie du fait de la lenteur d'ajustement des appareils industriels, par l'apparition d'un excédent massif de la balance courante des pays de l'OPEP. Ainsi, selon les résultats de l'harmonisation statistique qui a été présentée au chapitre II, ces pays ont-ils accumulé de 1967 à 1977 (c'est-à-dire, en fait, de 1973 à 1977, puisque leur balance était à peu près équilibrée jusqu'en 1973) environ 180 milliards de dollars d'excédent courants. Ces excédents ont été placés, pour l'essentiel, dans les pays industriels à économie de marché, et dans les monnaies de ces pays (surtout en dollars).

Par contre, sur la même période, les pays industriels (5) ont, pris dans leur ensemble, réalisé un relatif équilibre de leurs comptes courants : ils ont connu un déficit courant cumulé de 6 milliards de dollars. D'où un besoin d'emprunt — tenant compte des flux nets d'investissements directs — relativement faible : 30 milliards de dollars. Et d'où également la nécessité du recyclage des capitaux de l'OPEP vers les pays déficitaires — Tiers-monde et pays de l'Est —, recyclage qui, on l'a vu, s'est opéré de façon assez complexe, à la fois par l'intermédiaire des circuits bancaires et par celui des prêts publics.

De fait, tout se passe comme si on avait assisté à un double report des difficultés créées par le choc pétrolier : une report dans l'espace — des pays industriels, qui sont les principaux importateurs de

---

(5) Cinq économies « dominantes » + Benelux + Italie + autres industriels.

relative moindre des activités concernées dans les économies occidentales, et ce au moment où le développement de la circulation financière internationale permettait aux « régions à bas salaires » de mobiliser pour leurs investissements des ressources qui dépassaient leur seule épargne nationale. Les modalités même de la division du travail entre le Nord et le Sud se sont, à cette occasion, trouvées redéfinies, la spécialisation des économies occidentales tendant à porter sur les activités de conception et de commercialisation des produits dont la fabrication se trouvait délocalisée. Ainsi a été rendue possible une autonomisation de plus en plus grande du rythme de la croissance industrielle dans certaines régions du Tiers-monde, autonomisation qui va jouer, on y reviendra, un rôle décisif dans le jeu des ajustements financiers qui ont eu lieu au cours des années 1970. Ces phénomènes d'industrialisation rapide ne sont pas, il faut le noter enfin, sans rapport avec les facteurs plus endogènes de crise du régime d'accumulation des économies occidentales : alors que les opportunités d'investissement industriel se faisaient ici de moins en moins évidentes, cette industrialisation rapide a ouvert aux entrepreneurs occidentaux la possibilité d'investir dans des projets à « délai de récupération court » et à rendement relativement élevé (4).

### 3 - Le prix du pétrole élevé et incertain

La hausse du prix du pétrole définit un second aspect de cette remise en cause « externe » des cohérences passées. Jusqu'au début des années 1970 en effet, le prix du pétrole était largement « administré » — par les compagnies pétrolières — et c'est sur la base de ce prix, relativement bas, d'un pétrole exploité dans le Tiers-monde, que s'est construite une structure de prix relatifs propre, pour la période qui vient de s'achever, au régime d'accumulation des économies occidentales. Le long maintien de ce caractère administré et de ce niveau bas du prix de l'énergie ne saurait donc, il faut le souligner à nouveau, être interprété comme un « hasard bénéfique » : cette prévisibilité comme cette faiblesse relative ont répondu à une nécessité inscrite de façon de plus en plus profonde dans la nature même des appareils de production et de consommation des économies occidentales. La hausse, brutale en 1973 et en 1979, mais au moins autant la perte du contrôle de l'évolution à moyen terme de ce prix du pétrole, ont placé les économies industrielles dans une situa-

---

(4) En outre, dans la mesure où ces entrepreneurs, souvent issus du secteur manufacturier, n'ont conservé dans leur pays d'origine que la partie « non industrielle » de leur activité, la tendance au « dégageant » de ces économies des activités manufacturières, s'en est trouvée renforcée. Au point que, pour certains, cette *industrialisation* du Tiers-monde doit être mise en relation directe avec la *tertiarisation* accrue des économies occidentales.

pétrole, vers les pays moins développés — venant s'ajouter au report temporel, sans doute inévitable, qui est retracé par l'apparition de flux internationaux de financement très importants.

Il convient, pour mieux analyser les perspectives d'avenir, de comprendre ces mécanismes de report qui ont été à l'œuvre : c'est l'objet de la deuxième partie de ce chapitre.

### **1 - Les réactions des pays occidentaux : l'arbitrage croissance-inflation-change**

Par freinage de leur croissance, les pays industriels ont pu rétablir un relatif équilibre de leur solde courant global (voir le chapitre I). Une question se pose immédiatement : pourquoi, alors qu'aucune contrainte financière explicite ne s'imposait à eux *de l'extérieur* — la facilité avec laquelle les PVD se sont endettés est là pour le prouver — les pays industriels ont-ils réagi au choc pétrolier de 1973 par une telle réduction de leur croissance ?

Une première réponse — quelque peu naïve dans sa formulation — consiste à dire que le prélèvement pétrolier a introduit une diminution « exogène » de la demande mondiale, liée au fait que les pays de l'OPEP ne pouvaient avoir une vitesse d'absorption suffisamment rapide ; par multiplicateur cet effet — macroéconomique — du transfert pétrolier aurait conduit, si l'on utilise, à l'instar des experts de l'OCDE, un multiplicateur, calculé sur un an, de l'ordre de 2,0 (6), à une réduction du PIB des pays industriels — principaux clients et fournisseurs de l'OPEP — de l'ordre de 2 % par an *en moyenne* sur la période 74/77 (7).

Cette présentation est quelque peu naïve pour deux raisons : D'abord parce que, s'il ne s'était agi que de mécanismes de multiplication résultant de variations exogènes de la demande, rien n'aurait interdit aux gouvernements des pays occidentaux de compenser l'insuffisance de la demande venant de l'OPEP par des déficits budgétaires de même ampleur financés par des emprunts. Ensuite parce que c'eût été tout à fait un hasard si la diminution de la croissance liée au mécanisme, keynésien, du transfert pétrolier avait, en tant que telle, permis très

---

(6) Il s'agit d'un effet multiplicateur qui inclue les multiplicateurs de commerce extérieur entre les pays de l'OCDE. Son calcul, issu du modèle INTERLINK, est présenté plus en détail dans les *Etudes Spéciales* de l'OCDE, janv. 1979.

(7) Compte tenu de l'accroissement des importations de l'OPEP.

précisément de réaliser le relatif équilibre des comptes courants du monde occidental qui a été constaté.

En fait, il faut garder à l'esprit le fait que les gouvernements occidentaux, quelque peu traumatisés par les désordres monétaires du début des années soixante-dix et confrontés comme on vient de le rappeler à une inflation de plus en plus structurelle, ont tenu compte, dans leurs décisions, d'objectifs de politique monétaire financière considérés comme prioritaires dans un régime de changes flottants.

Cela a été particulièrement frappant en 1974, où les gouvernements ont principalement cherché à réduire les taux d'inflation. Dans son 45<sup>e</sup> rapport (1974-1975), la BRI notait : le « dilemme dans lequel se trouvaient enfermées les autorités par suite du ralentissement de la croissance et de la poursuite de l'inflation s'est considérablement aggravé à la fin de 1973 - début de 1974 [...] Etant donné que l'enchérissement du prix du pétrole a accéléré l'inflation, maints gouvernements ont davantage encore hésité à neutraliser les pressions récessionnistes d'origine pétrolière en adoptant des politiques de stimulation de la demande » (p. 6). Mais ce n'étaient pas là des décisions concertées. Outre les conséquences internes de l'inflation c'étaient les effets possibles *sur les changes* d'une politique moins restrictive qu'il s'agissait d'éviter : de ce point de vue, le degré de coordination des politiques économiques s'est révélé largement insuffisant.

En effet, une politique de neutralisation active du déficit de la demande provoqué par le transfert pétrolier pouvait avoir, pour un pays donné, des conséquences jugées néfastes sur le taux de change, pour deux raisons principales. La première est qu'une politique expansionniste pouvait contribuer à relancer l'inflation, et donc, à terme, peser sur les changes ; la seconde est qu'une relance de la croissance signifiait, à structures données, un déficit courant et un endettement extérieur accrus, ce qui ne pouvait manquer de réduire, là encore, la confiance placée dans la monnaie du pays considéré.

D'ailleurs, à partir de 1975, lorsque, au vu des conséquences de la récession enregistrée, les politiques monétaires ont été desserrées et des politiques budgétaires un peu plus actives ont été mises en œuvre, les écarts de parités entre les différentes monnaies occidentales se sont agrandis, tendant ainsi à justifier *a contrario* le raisonnement précédent. Ces pressions incessantes du marché des changes sur les politiques macroéconomiques ont dans bien des cas continué, sur toute la fin de



la décennie, à peser dans le sens d'une moindre expansion et du maintien d'un relatif équilibre des comptes courants.

En d'autres termes, plutôt que de réduire mécaniquement la croissance des pays occidentaux, le déficit de la demande globale lié au transfert pétrolier a fourni aux gouvernements de ces pays un nouvel instrument, discret et efficace, pour mettre en œuvre d'éventuelles politiques économiques restrictives : la possibilité de neutraliser *plus ou moins* ce déficit par une politique active de la demande. Et les dits gouvernements n'ont pas manqué d'utiliser cet instrument, mais, là encore, de façons extrêmement différenciées.

Il reste à noter que ces politiques n'ont pu être mises en œuvre sans conséquences sur les équilibres internes des pays occidentaux. Principalement, on a assisté à une montée progressive du chômage dans tous les pays occidentaux. Si pour des pays comme le Japon (2 % de chômeurs fin 1979), de telles évolutions apparaissent supportables, ce n'est pas le cas partout. Fin 1979, le taux de chômage avoisinait les 4 % en RFA, dépassait 5 % au Royaume-Uni (5,5) et aux USA (6) ; mais, surtout, *dans les pays occidentaux qui ont le plus souffert des évolutions récentes de l'économie mondiale*, les taux de chômage atteignent déjà des niveaux qu'il semble difficile de dépasser sensiblement sans conséquences économiques et sociales graves : plus de 10 % en Espagne, de 11 % en Belgique, presque 12 % en Irlande. Ce danger, même s'il touche de façon très inégale les différents pays occidentaux, n'en est pas moins réel pour certaines parties de l'économie européenne.

*Quelques exceptions* viennent nuancer, mais également illustrer ce propos sur les comportements des politiques économiques occidentales. Le cas des Etats-Unis tout d'abord : les *Etats-Unis*, en tant qu'émetteurs de la monnaie internationale, n'ont pas les mêmes contraintes, ni les mêmes objectifs, que les autres pays occidentaux en matière de change. L'étude récente du CEPIL sur ce pays (8) a montré qu'une détérioration du taux de change du dollar était ici de nature à faciliter la résolution de problèmes internes en permettant d'enrayer la détérioration des « termes de l'échange » entre le secteur manufacturier et le reste de l'économie. De fait, la politique pratiquée aux Etats-Unis a conduit à l'apparition d'un fort déficit courant dès 1976, et à la détérioration du taux de change effectif du dollar à partir de la fin 1977. Mais sans empêcher le maintien d'un taux de chômage relativement important... Il est vrai que, compte tenu de la situation américaine, la politique qui a été suivie n'a pas

---

(8) *Economie prospective internationale*, n° 2, avr. 1980.

permis de porter l'activité à un niveau particulièrement élevé : on voit bien là les difficultés qu'il y a à réaliser, avec efficacité, une politique non déflationniste dans le contexte général de crise de l'accumulation, qui est en place depuis le début de la décennie. Et ce sont ces mêmes difficultés qui conduiront, fin 1979, à recourir à nouveau à des mesures monétaires restrictives.

Quelques pays européens font également exception, tels que l'Espagne, la Grèce, la Turquie ou le Portugal (9). Les monnaies de ces pays sont extrêmement peu utilisées dans les règlements de leurs échanges et, de ce fait, leurs politiques économiques n'intègrent pas — ou intègrent peu — d'objectifs prioritaires en matière de taux de change. De ce point de vue, ces pays sont aussi proches des nouveaux pays industriels du Tiers-monde que des grands pays industriels. On comprend dès lors que le groupe des « autres pays industriels », considéré au chapitre II, dont les « petits » pays européens forment une partie importante, enregistre, contrairement aux économies dominantes, un besoin d'emprunt tout à fait conséquent : presque 70 milliards de dollars de 1967 à 1977.

## **2 - Permise par l'endettement, la croissance industrielle des PVD est demeurée assez vive**

A partir de la cassure de la fin des années 1960, la croissance industrielle des PVD n'a subi qu'en partie l'inflexion constatée dans les pays occidentaux (10). Au cours des années soixante, la production industrielle des PVD a augmenté à peu près au même rythme que celle des pays industriels (7,5 % par an contre 6,5 % pour les pays industriels de 1963 à 1968). Par contre leur croissance industrielle passe à 9 % (contre 6 % pour les pays industriels) sur la période 1968-1973 et à 6 % (contre 2 % pour les pays industriels) sur la période 1973-1979.

Les raisons du différentiel de croissance constaté de 1969 à 1973 ont été déjà évoquées. Sur la période 1973-1979, c'est-à-dire depuis le quadruplement des prix du pétrole de la fin 1973, la croissance des PVD s'est ralentie, mais pour rester à un niveau encore extrêmement rapide. Visiblement, le transfert pétrolier n'a pas eu le même impact sur les PVD que sur les pays industriels.

Il convient toutefois de rappeler que la croissance industrielle dans

---

(9) Il ne s'agit pas, loin de là, d'une liste exhaustive.

(10) Voir *Lettre du CEPII*, n° 1.

les PVD a été, surtout, celle de quelques pays : les « nouveaux pays industriels » ; alors que nombre des PVD, notamment en Afrique, se sont enfoncés dans la stagnation.

Dans les nouveaux pays industriels, une dynamique de croissance très puissante est à l'œuvre. Cette dynamique repose en partie, on l'a dit, sur l'exploitation nouvelle *d'avantages comparatifs* en matière de main-d'œuvre : bas coûts salariaux combinés à l'accès récent aux marchés internationaux de capitaux.

Elle repose également sur une structure de répartition des revenus souvent très inégalitaire : de ce fait, et compte tenu de leurs trends démographiques extrêmement élevés, ces pays doivent connaître un rythme de croissance soutenu pour que la situation des couches sociales défavorisées ne se détériore pas au point de menacer l'équilibre social d'ensemble ; ainsi, d'après la Banque Mondiale (11), même une croissance soutenue pourra permettre seulement une réduction de la part de la population vivant en deçà du seuil de pauvreté, mais pas de son niveau absolu.

De fait, ces PVD à forte croissance industrielle, contrairement aux pays occidentaux, ont continué à suivre un sentier d'expansion très rapide. D'une part, la dynamique de leur mode de développement les y poussait ; et, d'autre part, ils n'ont pas de monnaie possédant un quelconque statut international à défendre : ils n'ont donc pas d'objectifs prioritaires en matière de défense de sa parité sur les marchés des changes.

Du profil de leur croissance, comparé à celui des pays occidentaux, découle l'endettement cumulatif des PVD ; et sa concentration sur quelques-uns d'entre eux, au nombre desquels il faut compter, avant tout, les nouveaux pays industriels.

Jusqu'à présent, le financement de la croissance rapide de ces quelques PVD a pu être réalisé de façon assez souple, du fait de l'accès relativement large qu'ils ont eu aux marchés internationaux de capitaux, sans compter l'accroissement des prêts publics dont certains PVD ont bénéficié, grâce aux prêts de l'OPEP. Il n'en reste pas moins que, ainsi qu'il a été montré au chapitre II, le financement des PVD se fait de plus en plus par recours à des prêts bancaires dont les coûts sont élevés : si l'accès des PVD aux capitaux internationaux a été grandement facilité depuis 1973, il l'a été, à mesure que leur endettement augmentait, à des conditions de moins en moins favorables.

---

(11) Rapport 1979 de la BIRD, p. 93.

De plus, et c'est là le point le plus important, *il y a des limites objectives à l'endettement d'un pays*. On en arrive en effet, dans certains pays, au point où les importations de pétrole et de biens d'équipement et les charges d'intérêts couvrent presque l'ensemble des recettes d'exportation. Aussi, à recettes d'exportation données, et à moins que les importations de pétrole ou de biens d'équipement ne diminuent, un nouvel endettement de ces pays se traduira par des charges d'intérêts accrues, qui imposeront un niveau d'endettement encore supérieur et donc, en fin de compte, un processus cumulatif où charges d'intérêts et besoins d'emprunts se développeront de façon auto-entretenu. Dans ces conditions, aucun financier privé n'accepterait de continuer à prêter au pays considéré.

Or les importations de pétrole et de biens d'équipement sont des facteurs de production essentiels — et non substituables à moyen terme — pour ces pays. Il n'y a donc pas lieu d'espérer une diminution de ces achats, à moins que les pays considérés cassent leur croissance, à court terme (diminution des importations de pétrole) et/ou à moyen terme (diminution des importations d'équipements). Une dernière alternative est bien sûr possible : l'augmentation des exportations. Mais, là, ils se heurtent à la résistance des pays industriels qui, vu les niveaux de chômage qu'ils connaissent et le fait que leur « redéploiement » s'effectue au ralenti, ont du mal à accepter une augmentation nouvelle de leurs importations en provenance des régions en voie d'industrialisation.

Autrement dit, pris entre les tentations protectionnistes de l'occident et la rigidité structurelle des besoins d'importations liés à leur expansion économique, les PVD les plus dynamiques risquent d'être contraints, dans l'avenir, de réduire, dramatiquement, leur croissance.

On peut illustrer ce propos en calculant pour les pays endettés en question le ratio :

Paiement d'intérêts

---

exportations de biens et services — importations de pétrole  
et de biens d'équipement

*Plus ce ratio est proche de 1, plus le risque de réduction de la croissance du fait de la contrainte financière extérieure apparaît grand. Et pour les pays dont le ratio dépasse 1, le risque devient une réalité.*

Si l'on s'appuie sur les estimations de la Banque Morgan (12), en

---

(12) World Financial Markets, mars 1980.

ce qui concerne les charges d'intérêts et les factures pétrolières, on obtient alors pour quelques PVD les ratios prévisionnels, pour 1980, suivant :

Turquie .....	4,4
Brésil .....	0,91
Philippines .....	0,37
Chili .....	0,29
Corée .....	0,20

Le cas de la Turquie est clair : on en était déjà, avant 1980, au stade de la nécessité d'un moratoire. La situation du Brésil est également très inquiétante, surtout quand on sait que l'endettement du Brésil est plus de 10 fois supérieur à celui de la Turquie.

Même si le cas de la Turquie est pour l'instant exceptionnel et si celui du Brésil est particulier, il ne faut pas oublier que de nouvelles hausses des prix du pétrole provoqueraient, si les tendances de croissance actuelles se maintiennent, une nouvelle vague d'endettement, et donc un nouvel accroissement des ratios de charge d'intérêts. En moyenne sur la période 1972-1976, ce ratio *n'était qu'à 0,31 pour le Brésil* : on voit dès lors que les effets d'un accroissement continu des factures pétrolières pourraient, dans l'avenir, avoir des conséquences de grande ampleur sur des pays moyennement endettés fin 1979 tels que les Philippines et le Chili, ou même la Corée. L'éventualité d'une telle évolution, et ses conséquences sur l'économie mondiale, vont être l'objet du paragraphe suivant.

### III - Trois scénarios d'évolution de l'économie mondiale

Tel qu'il vient d'être décrit le report des réaménagements réels paraît avoir atteint ses limites : celles-ci viennent d'être évoquées en ce qui concerne les pays en industrialisation rapide qui se trouvent incapables, dans une économie mondiale où les « règles du jeu » se sont profondément transformées en quelques années, d'assumer les implications financières de l'autonomie nouvellement acquise de leur dynamique de croissance.

L'effet pernicieux des ajustements financiers qui ont eu lieu est manifeste également au niveau des pays producteurs de pétrole. Faute en effet de s'être vu offrir des formes de placement en lesquels il ait confiance, le cartel pétrolier a, en quelques années, réduit suffisamment ses capacités

techniques de production pour que la possibilité de maintenir sous terre le pétrole constitue désormais une alternative constamment praticable à la détention d'actifs financiers. Et l'on peut raisonnablement penser que la seule limite qui existe aujourd'hui à la hausse du prix du pétrole est définie par ce que l'économie mondiale sera capable de supporter. La « formule de Taïf » vient confirmer de façon presque institutionnelle cette liaison qui risque de s'établir entre croissance des pays occidentaux et hausse du prix du pétrole (13). Faute d'avoir, dans un grand nombre de cas, ajusté de façon assez rapide leurs appareils de production en fonction de la rareté de l'énergie organisée par l'OPEP, les économies occidentales — et par voie de conséquence les autres — risquent de voir se resserrer le « nœud coulant » de la contrainte pétrolière. Dans l'hypothèse d'une croissance soutenue de l'OCDE, il résulterait en effet de la procédure d'indexation envisagée un important accroissement de la facture pétrolière et donc une progression nouvelle des surplus courants de l'OPEP.

### **1 - La stagnation cumulative : le risque de ruptures**

Arrêtons-nous toutefois un instant sur une des conditions de possibilité d'une telle évolution : elle suppose que soit trouvée une solution au problème d'ordre monétaire, qui est actuellement posé par le maintien de taux d'inflation importants aux Etats-Unis. Dans cette situation en effet — dont on peut raisonnablement penser qu'elle est appelée à se prolonger (14) — des taux d'intérêt élevés sont nécessaires pour « fixer » les dollars qui correspondent à cet excédent de l'OPEP, mais en même temps ces taux élevés risquent d'inhiber l'investissement et partant d'empêcher que la croissance ne soit durable. Faute de trouver une solution à ce problème on peut craindre que les économies occidentales soient confrontées à des désordres sur les marchés des changes, et y réagissent à nouveau comme en 1974.

Pour éviter d'être victimes des désordres du marché des changes, ces pays s'engageraient, chacun séparément, dans un effort de rééquilibre de leurs soldes courants en adoptant des politiques restrictives. C'est alors à nouveau sur les pays en voie de développement que se trouverait

---

(13) L'indice du prix du pétrole = indice de prix  $\times$  indice d'évolution des parités  $\times$  indice de la croissance de l'OCDE. 10 pays de l'OPEP se sont déjà mis d'accord sur cette formule qui a été proposée à Taïf par les ministres du pétrole de l'OPEP.

(14) L'étude déjà citée du CEPIL a montré en effet que ça n'est que lorsque le secteur manufacturier connaît de très forts gains de productivité qu'il est possible d'éviter que la pression que le secteur tertiaire exerce sur la formation de ses profits ne se traduise par des tensions inflationnistes. Or, cette progression des gains de productivité dans le secteur manufacturier est actuellement extrêmement faible.

reporté le poids de l'essentiel de l'endettement. Même si ceux-ci paraissent, pris dans leur ensemble, avoir obtenu les prêts qui leur permettront de passer le cap de l'année 1980, on peut craindre qu'à terme certains des pays les plus endettés ne deviennent insolubles (15).

En elle-même une telle rupture n'aurait pas — hormis bien sûr pour le pays concerné — de conséquences commerciales ou financières catastrophiques : le poids de chacun de ces pays dans les échanges mondiaux est resté faible et même l'effet d'un éventuel non remboursement d'une partie de la dette de l'un d'entre eux paraît pouvoir être abordé par le système financier international. Plus importantes paraissent les conséquences indirectes : c'est la plupart des pays en industrialisation rapide qui perdraient sans doute alors la possibilité de s'endetter auprès du secteur bancaire, du moins sans garantie des secteurs publics occidentaux ; la question se pose alors de savoir selon quelles modalités s'effectuerait cette « prise en charge ».

## **2 - Le recyclage public vers les pays en industrialisation rapide : un risque de fragmentation**

On pourrait tout d'abord envisager que d'autres économies occidentales prennent en charge la fonction d'intermédiaire *bancaire* international assumée jusqu'ici, on l'a vu au chapitre III, par les Etats-Unis. Ce faisant, elles encourent le risque de voir, comme c'est le cas actuellement pour le dollar, *se retourner contre elles sur les marchés des changes les quantités de leur propre monnaie qu'elles auront introduites dans les circuits internationaux*. Or, à la différence des Etats-Unis, aucune des économies susceptibles d'émettre massivement cette monnaie internationale de substitution ne paraît avoir la capacité *d'imposer*, comme le font en fait aujourd'hui les Etats-Unis, par le jeu de rapports de force, la neutralisation d'une part importante des sommes en jeu (c'est, on peut le penser, pour cette raison, que la RFA et le Japon ont fait jusqu'à présent preuve de la plus grande prudence en matière d'internationalisation de leur monnaie).

Plus plausible paraît une intervention des économies occidentales en tant qu'intermédiaires non bancaires : émettant sous l'auspice de leurs secteurs publics un passif libellé en leur propre monnaie et prêtant aux pays en voie de développement les dollars ainsi collectés. Les conséquences

---

(15) Il faut noter toutefois qu'ils ne paient pas encore les charges d'intérêts associées aux prêts ainsi acquis, or ces charges risquent d'être lourdes.

d'une telle médiatisation financière paraissent importantes : elles conduisent les gouvernements occidentaux à assumer non seulement le risque financier lié à ces prêts aux PVD mais aussi, sauf à prévoir des indexations sévères, le risque monétaire, lié à l'éventuelle dépréciation du dollar par rapport à leur monnaie. De ce fait le recours à ces procédures sera nécessairement limité par la capacité de chacune de ces économies à faire face à ce double risque (auquel chacune est, là encore, soumise de façon relativement différenciée).

On assisterait ainsi à une « fragmentation » de l'économie mondiale dans laquelle les grandes nations industrielles, qui continueraient de commercer entre elles, tisseraient avec les pays du Tiers-monde, et de l'Europe du Sud, un réseau de relations industrielles et commerciales privilégiées dont les flux financiers définiraient le support. On verrait ainsi se constituer, dans la mouvance des économies occidentales, des blocs de pays-clients, blocs dont la taille économique serait fonction de la capacité de chaque pays-patron à assurer les charges de leur fonctionnement. A ce jeu, on peut craindre toutefois que les disparités entre économies occidentales ne se trouvent encore accentuées, un petit nombre d'entre elles parvenant à utiliser à leur profit l'énorme potentiel de compétitivité détenu par les pays en industrialisation rapide.

Dans cette perspective, les déséquilibres internes propres aux économies occidentales pourraient continuer de s'aggraver : le maintien de leur rythme de croissance à un niveau durablement bas risque de les rendre prisonnières d'une situation stagflationniste inextricable. On a constaté en effet, à propos de l'économie américaine (comme d'ailleurs de l'économie française) que les progrès de la productivité industrielle paraissent étroitement liés à ceux de la croissance : l'incertitude affectant cette dernière conduit aujourd'hui à retarder la mise en œuvre d'un grand nombre des projets industriels qui doivent constituer une « tête de pont » indispensable à la « grande transition » évoquée plus haut. On voit mal, autrement dit, comment une croissance réduite pourrait favoriser la transition industrielle du monde occidental et donc éliminer les causes de l'inflation qui s'y observe.

Cette « stagflation structurelle » ne touche toutefois pas de la même façon, précisément parce qu'elle est structurelle, chacune des économies occidentales : selon la nature de son industrie, selon le poids de celle-ci dans l'activité économique, selon son mode d'organisation, selon la qualité des politiques industrielles menées, chacune est plus ou moins affectée par ces tensions. Un scénario de croissance réduite pour l'OCDE est donc loin d'impliquer une atténuation progressive des mouvements de taux de change.



### 3 - Un endettement concerté des pays occidentaux pour soutenir la croissance

Plus favorable, mais aussi plus problématique, paraît la dernière éventualité que l'on peut envisager. Schématiquement, elle consisterait en une croissance plus soutenue des économies occidentales, par laquelle celles-ci ouvriraient des débouchés accrus aux économies en voie d'industrialisation. Les économies occidentales accepteraient alors de s'endetter selon les modalités qui viennent d'être évoquées plus haut, mais pour *leur propre compte*. La réalisation d'une telle évolution paraît, compte tenu de tout ce qui a été dit, supposer la mise en œuvre de politiques économiques et industrielles particulièrement actives : comment sinon espérer une reprise soutenue de l'investissement industriel dans les économies occidentales, comment espérer que cet investissement aille vers des projets relativement audacieux qui seuls peuvent, à moyen terme, les dispenser de protéger les débouchés de leurs industries de main-d'œuvre. Ces économies *parieraient ainsi sur le long terme*, avec des capitaux empruntés en partie à l'OPEP, pour résoudre le problème de *moyen terme* auquel est, de toute évidence, confrontée l'économie mondiale.

Pour qu'une telle évolution puisse se produire, il faudrait toutefois que les problèmes monétaires internationaux, sur lesquels toute croissance soutenue des économies occidentales risque très rapidement de buter, aient été maîtrisés.

Dans la mesure où l'on peut douter qu'une telle maîtrise soit d'emblée possible au niveau mondial, le rôle d'un système monétaire et financier européen apparaît clairement : il desserrerait, pour un ensemble de pays dont le poids dans l'économie mondiale est important, la contrainte monétaire externe en atténuant le risque de voir la parité de sa monnaie remise en cause sur les marchés des changes. Si le développement d'un tel système monétaire et financier européen permettrait de réduire les conséquences négatives du scénario de fragmentation, il est en tout cas indispensable à la réalisation d'un scénario de croissance.

Dans tous les cas, toutefois, ce développement ne peut que contribuer à desserrer cette contrainte monétaire externe, non à l'éliminer : l'Ecu sera alors frontalement confronté au dollar. On peut espérer toutefois que, cette base acquise, la maîtrise du problème monétaire en sera grandement facilitée.