

LES CRISES DE LIQUIDITE INTERNATIONALE DES ANNEES  
TRENTE ET QUATRE VINGT DANS LES BALKANS

Je me propose à traiter dans trois parties :

- les facteurs qui peuvent créer des difficultés à la suite de l'endettement à l'étranger,
- les possibilités en cas de carence des pays débiteurs,
- les causes des crises et les solutions adoptées dans les années trente et dans les années quatre vingt  
et à tirer les conclusions appropriées.

I

Quand un emprunt est émis par un gouvernement ou, par une personne morale publique, à l'étranger l'émission y est faite par une banque ou par un groupe de banques, du moins en partie établies dans le pays où l'émission est effectuée. Ces banques doivent avant de procéder à la publication des conditions et des dates fixées pour l'émission et pour le remboursement s'assurer que ceux qui souscriront à l'emprunt pourront être sûrs que sauf imprévu ils recevront ponctuellement leurs intérêts et l'amortissement prévu. Elles devront constater que l'état des finances, de la balance des paiements et de l'encaisse devises et or du pays dont le gouvernement ou une personne morale émet l'emprunt ainsi que les prévisions au sujet de leur évolution, au moins à court et à moyen terme, semblent exclure la possibilité d'une suspension de paiement ou de transfert, pourvu que le débiteur puisse compter sur la possibilité de la contraction d'emprunts avec le rythme considéré approprié pour éviter une impasse.

Indépendamment du bien fondé des prévisions ci dessus on ne peut jamais exclure l'imprévu, d'autant plus que les développements économiques sont influencés par l'évolution de la situation politique à l'intérieur du pays débiteur et dans le cadre international. Ainsi la possibilité du paiement ponctuel des intérêts devenant exigibles et de l'amortissement des emprunts contractés à l'étranger peut être affectée défavorablement e.a.

- par l'évolution de la conjoncture, puisqu'il est entendu qu'en période de dépression les recettes en devises et les possibilités de contracter des emprunts à l'étranger d'une façon satisfaisante diminuent et peuvent conduire à un déficit important de la balance des paiements ce qui pourra amener l'état en cause à suspendre ses paiements à l'étranger, surtout si il n'est pas possible après l'épuisement de l'encaisse or et devises de la banque centrale d'avoir recours à de nouveaux crédits à l'étranger,
- par la diminution de la demande effective des principaux biens et services exportés par les habitants et les entreprises du pays débiteur à l'étranger, surtout si elle est combinée avec une baisse substantielle de leurs prix,
- par l'arrêt de la possibilité de contracter des emprunts à l'étranger, surtout si ils ont été prévus dans le cadre d'un plan englobant plusieurs années et si on constate en même temps la tendance des banques, des entreprises et des particuliers résidant à l'étranger à rappeler les dépôts en banque du pays débiteur pour quelque raison que ce soit,
- par la détérioration des termes d'échange pour ce dernier ce qui réduit la possibilité de s'assurer les moyens de paiement à l'étranger pour procéder ponctuellement au paiement des montants devenant exigibles,
- par l'intensification de la concurrence des producteurs étrangers qui oblige les exportateurs du pays débiteur à réduire de plus en plus leurs prix, même si leurs coûts ne justifient par cette réduction et de ce fait à accepter une détérioration des termes d'échange, ce qui amène une diminution des recettes en devises et des possibilités de payer ponctuellement les montants devenant exigibles. En effet les exportateurs et les producteurs sont placés dans l'alternative soit d'accepter cette diminution de recettes sans exclure des pertes nettes, soit de suspendre leurs opérations. Cette seconde alternative n'est pas considérée satisfaisante parce que les installations même non utilisées subissent une détérioration, parce que des indemnités doivent être versées dans plusieurs pays dans de nombreux cas à ceux qui sont licenciés et parce qu'il ne sera pas facile de les retrouver quand l'opération de l'entreprise en cause recommencera,
- par les fluctuations des cours des changes étrangers qui peuvent avoir des répercussions substantielles sur le flux des importations et des exportations si la demande et l'offre en sont suffisamment élastiques,
- par l'évolution de la politique internationale surtout si une guerre même locale éclate, même quand l'état en question reste neutre parce qu'il se peut que les débouchés de plusieurs des articles qu'il exporte soient perdus ce qui certes réduira d'autant ses recettes en devises et de ce fait la possibilité de payer ponctuellement les sommes devenant exigibles.

Il est quasi certain qu'un ou plusieurs des développements probables mentionnés ci dessus apparaîtront entre l'émission et le remboursement d'un emprunt à moyen ou à long terme, sans qu'il soit exclu même dans le cas d'un emprunt à court terme. Il n'est donc que trop naturel que les crises de liquidité internationale apparaissent de temps à autre. Ces dernières sont particulièrement ressenties quand elles sont combinées avec une crise de confiance, comme cela a été le cas dans les années 1931-4<sup>1</sup>.

## II

Les possibilités en cas de carence des débiteurs pour sortir de l'impasse découlant de l'impossibilité de ces derniers à payer leurs créanciers étrangers sont :

- a) un moratoire unilatéral affectant l'amortissement et les intérêts devenant exigibles,
- b) un moratoire unilatéral affectant seulement l'amortissement, tandis que les intérêts devenant exigibles sont transférés en leur totalité ou du moins en partie,
- c) un moratoire négocié affectant seulement l'amortissement ou en prévoyant son interruption pour une certaine période,
- d) un moratoire négocié affectant aussi bien l'amortissement que les intérêts devenant exigibles, soit dans leur totalité, soit en partie,
- e) un moratoire négocié comme ci dessus mais en combinaison avec l'obligation assumée par les créanciers de continuer à accorder des crédits d'un montant déterminé pour être affectés exclusivement à des buts fixés dans l'accord selon les priorités établies et avec l'obligation assumée par le débiteur de limiter son déficit du budget et de sa balance des paiements et d'éviter l'augmentation des revenus individuels au delà d'une certaine limite sans négliger le transfert des intérêts devenant exigibles et, sous la condition de recevoir des nouveaux crédits, celui de l'amortissement. Il s'agit de payer ponctuellement les intérêts devenant exigibles dans leur totalité ou en partie en combinaison ou non avec l'amortissement, l'opération satisfaisante de l'économie et la continuation des investissements qui seront terminés dans un laps de temps relativement court.

Evidemment dans les cas d et e des stipulations spéciales doivent être

1. Cf. D. J. Delivanis, *La politique monétaire d'après guerre* (en Grec), Athènes 1944, pp. 19-23 et 30-2.

négociées pour fixer les taux d'intérêt en fonction du taux d'intérêt en vigueur pour les crédits interbancaires à Londres (Libor) ou du prime rate appliqué à New York.

Dans les cas a et b le pays débiteur est allégé du service de sa dette étrangère, mais par contre ne peut plus rien importer sans que sa contrevaletur soit payée comptant à l'étranger en avance, à moins que ce dernier accepte le règlement par crédit confirmé. Par contre dans les cas c et d le pays débiteur pourra obtenir des crédits à très court terme pour financer ses importations et ainsi il semble que de ce point de vue des recettes et des dépenses en devises il sera dans une situation moins défavorable que dans les cas a et b surtout si le gouvernement de l'état débiteur parvient à inspirer quelque confiance sur sa bonne volonté à l'étranger. Sa situation sera encore meilleure dans le cas e et elle le sera aussi pour les créanciers qui auront à profiter de la continuation de l'activité de l'économie débitrice, pourvu que son gouvernement et les autres débiteurs soient de bonne foi et veuillent payer autant que possible leurs dettes devenant exigibles.

### III

Il s'agit à présent d'examiner les causes de la crise et les solutions adoptées A dans les années trente et B dans les années quatre vingt, d'en faire la comparaison et d'en tirer les conclusions appropriées.

#### A

La crise des années 1931-4 a été une crise de confiance suivant la dépression économique des années 1929-31. En effet :

— la chute substantielle des prix des matières premières et des produits agricoles a beaucoup réduit les revenus des producteurs et le produit national brut des pays producteurs; ils ont dû constater aussi une chute verticale de leurs recettes en devises. Les prévisions pessimistes en ce qui concerne l'évolution future des balances des paiements, l'épuisement des encaisses or et devises, la saturation des besoins sur le marché mondial et la stagnation des prix aux niveaux les plus bas rendaient la conclusion d'emprunts étrangers fort difficile. Ainsi les pays dont la situation sans ces derniers était intenable, en particulier les pays de l'Amérique du Sud excepté l'Argentine et les pays du Sud Est de l'Europe ont été acculés à la nécessité de suspendre le service et le remboursement contractuels de leurs dettes étrangères et de réduire leurs importations en appliquant le contrôle des changes en combinaison avec une politique protectionniste à outrance,

- la diminution des importations des pays ci dessus et celle des investissements partout a provoqué un chômage massif—13 millions aux Etats Unis, 6 en Allemagne, 3 au Royaume Uni etc et a mené à la diminution du commerce mondial de 80% en or en de 50% en dollars des Etats Unis qui d'ailleurs a été renforcée par le protectionnisme. Ce dernier n'a pas été limité aux pays en butte à des difficultés d'équilibrer leurs balances de paiements;
- la diminution de l'emploi a provoqué une diminution plus radicale de la demande et de ce fait de l'activité dans tous les pays malgré les efforts entrepris de remplacer les importations par des substituts produits à l'intérieur de chaque pays;
- l'interruption des paiements de la part du pays de l'Amérique du Sud excepté l'Argentine et de l'Europe du Sudest par décision unilatérale des pays débiteurs les a certes privé des crédits de l'étranger et a conduit à des prévisions pessimistes sur les possibilités de survivre des banques qui avaient accordé des crédits à moyen et à long terme. Elles ont provoqué des "runs" sur les banques en Autriche, en Allemagne, au Royaume Uni et aux Etats Unis. Il n'y a pas de doute que ces banques avaient subi des pertes mais indépendamment de ces dernières il est bien connu qu'aucune banque ne peut rembourser en même temps tous ses dépôts. Le "run" sur les banques a provoqué le "run" sur les monnaies qu'on a essayé de soutenir soit par le contrôle des changes, soit par des moratoires, soit par la suspension de l'étalon or, soit par la dévaluation, soit par la combinaison de ces mesures.

On peut donc soutenir que la dépression et la crise de confiance des années 1929-34 a conduit l'économie mondiale à une diminution substantielle du bien être, de l'emploi et du commerce mondial. Les pays du Sud Est Européen et l'Amérique du Sud excepté l'Argentine en ont été particulièrement affectés excepté si ils ont profité à partir de 1935 du réarmement.

## B

Si la crise des années 1929-34 a été caractérisée par la chute verticale des agrégats économiques excepté certes le chômage, particulièrement si ils étaient calculés en or, il n'en a pas été ainsi, du moins dans la grande majorité des cas dans la crise de liquidité internationale des années quatre vingt devenue manifeste en 1974 avec la hausse des prix des hydrocarbures, mais qui était latente auparavant, a pris une plus grande envergure depuis 1979. L'endettement excessif à l'étranger a été provoqué jusqu'en 1973 par le désir d'accélérer

le développement économique et de le financer autant que possible à l'étranger et non pas par l'augmentation des charges fiscales de leurs habitants en combinaison avec l'espoir que la dépréciation progressive du dollar des Etats Unis d'Amérique résoudrait en grande partie le problème de l'accumulation excessive de dettes libellées en dollars des Etats Unis. Depuis 1974 la volonté de neutraliser les conséquences de l'augmentation des prix des hydrocarbures a encore fait monter les emprunts à l'étranger financés par les banques dans ce qu'on a appelé "recycling" avec les recettes des pays exportateurs de pétrole ce qui a été alors, approuvé à l'unanimité. Ces crédits étaient accordés pendant assez longtemps avec des taux d'intérêt élevés ce qui était particulièrement onéreux pour les débiteurs pendant les années où le dollar était en hausse.

D'ailleurs cette crise s'est manifestée en stagflation, puisque les salaires et plusieurs prix ont continué à monter malgré l'augmentation du chômage et la quasi stagnation des différents agrégats économiques. Certes l'augmentation des prix n'a pas été générale mais tout de même assez prononcée, surtout jusqu'en 1981, quand la faiblesse du dollar des Etats Unis, qui la soutenait, a été surmontée et quand les prix des hydrocarbures n'ont pas seulement cessé de monter, mais ont baissé.

La hausse des prix a été défavorablement affectée par la hausse des taux d'intérêt, quand la réduction substantielle du rythme de l'inflation a été entreprise et achevée aux Etats Unis, au Royaume Uni, au Japon, en Allemagne Fédérale, en Suisse, en Hollande etc. Il y a à relever que ce résultat a été obtenu malgré le maintien du déficit budgétaire aux Etats Unis au niveau annuel exorbitant de quelques 200 milliards de dollars actuellement réduits à 135 dans le cadre du réarmement. Comme ce déficit n'est pas financé par la banque centrale et comme les taux d'intérêt élevés attirent aux Etats Unis des capitaux de tous les pays qui n'appliquent pas rigoureusement le contrôle des changes, il n'a pas des répercussions inflationnistes intenses. Il freine en même temps le développement du secteur privé dont l'expansion des investissements est certes découragée par les investissements sur une grande échelle des années 1950-70, la diminution des marges de profit à la suite de l'application des coefficients fiscaux très élevés et progressifs, de salaires très élevés indépendamment de la productivité atteinte et de la difficulté croissante de procéder au licenciement du personnel non requis.

Si on considère les prix en moyenne on ne constate pas la baisse substantielle de certains d'entre eux et cette dernière a causé des difficultés pour l'équilibre de la balance des paiements des pays qui se basent sur l'exportation des articles dont les prix ont substantiellement baissé<sup>2</sup>. Ainsi non seule-

2. Pour l'évolution des balances des paiements des pays sous-développés non produc-

ment certains pays exportateurs d'hydrocarbures qui avaient erronément tablé sur l'appréciation continue de ces dernières mais aussi les pays exportateurs de cuivre, de sucre, d'aluminium etc ont eu et ont du mal à équilibrer leurs balances de paiements. Il en a été ainsi avec les pays qui s'étaient adonnés au gaspillage et à des investissements mal projetés e.a. la Pologne, la Roumanie et la Yougoslavie. Ils ne pouvaient plus assurer le service ponctuel de leurs dettes étrangères et l'ont tacitement suspendu sans néanmoins le déclarer ouvertement. Des négociations ont été entamées avec les banques créancières, le Fonds Monétaire International, la Banque des Réglements Internationaux et quelques gouvernements des pays où les banques créancières sont établies. Les cas les plus graves ont été jusqu'à présent (Juillet 1987) l'Argentine, le Brésil, le Mexique, la Pologne, la Roumanie et la Yougoslavie. Les bases des accords conclus ou en voie de négociation avec les quelques trente pays en difficulté prévoient :

- le paiement intégral des intérêts,
- le paiement intégral de l'amortissement avec l'aide de nouveaux crédits,
- de nouveaux crédits pour faciliter l'opération des économies en cause non seulement pour leur propre avantage mais aussi pour celui de leurs créanciers,
- des limites logiques à la politique fiscale et sociale des états débiteurs.

### *Conclusion*

Certes le problème de l'amortissement des dettes accumulées n'a pas encore été réglé mais a été remis à plus tard et il n'est pas exclu qu'il crée par la suite des complications. Il doit être néanmoins admis que pour le moment la crise de confiance tellement catastrophique des années 1931-4 a pu être évitée, que les banques créancières n'ont pas été obligées à renoncer complètement à leurs créances sur les états en difficultés ce qui aurait créé des problèmes avec leurs bilans. Vu l'essor de l'économie des états dont les gouvernements appliquent et ont appliqué une politique conservatrice voire orthodoxe on peut espérer que l'économie mondiale se trouve dans la bonne voie ce qui facilitera le redressement des balances des paiements des états débiteurs.

teurs d'hydrocarbures, cf. Moshir S. Khan et Malcolm Knight, "Sources of payment problems in less developed countries", *Finance and Development* de Décembre 1983, pp. 2-5 et Cotur Padna, "Interest rates and the developing world", *Finance and Development*, Decembre 1983, pp. 33-6.

La politique appliquée a été plus rationnelle que celle des années trente. Il faut d'ailleurs avouer que la crise des années quatre vingt a été beaucoup plus faible que celle des années trente, que les problèmes ont été plus faciles à résoudre, que l'expérience des années trente a permis d'éviter en partie les erreurs d'alors, surtout en ce qui concerne l'application de la déflation à outrance et ses conséquences défavorables, enfin que la collaboration des institutions internationales et de certains gouvernements occidentaux avec les banques créancières et la bonne volonté de certains gouvernements débiteurs ont eu jusqu'à présent des résultats relativement satisfaisants et ont su éviter la crise de confiance.

### *Bibliographie*

- Delivanis D. J., *La politique monétaire d'après guerre* (en Grec), Athènes 1944.
- Delivanis D. J., *Cours d'économie politique appliquée et de politique monétaire*, 5e édition (en Grec), Thessaloniki 1974.
- International Monetary Fund-Occasional paper*, No 25, 1983.
- Moshin S. Khan et Malcolm Knight, "Sources of payment problems in less developed countries", *Finance and Development*, pp. 2-5, Décembre 1983.
- Neue Zürcher Zeitung*, Fernausgabe du 1 Février 1984, p. 11.
- Padma Gotur, "Interest rates and the developing world", *Finance and Development*, pp. 33-6, Décembre 1983.
- Thalheim K., "Neue Faktoren und Strukturveränderungen in der Weltwirtschaft", *Moderne Welt*, 1983, pp. 41-62.