

8 Projection du secteur extérieur

Section 8.1. Les taux de change effectifs

I. Evolution récente en matière de régime de taux de change en Tunisie¹

La monnaie de la Tunisie est le dinar tunisien (DT) dont le cours est fixé par les autorités par référence à un panier de devises. La composition de ce panier n'est pas publiée. Les cours d'achat et de vente du DT par rapport aux principales devises étrangères sont fixés quotidiennement par la Banque centrale de Tunisie. Les cours correspondants pratiqués par les banques autorisées sont identiques à ceux de la Banque centrale.

Le contrôle des changes est exercé par la Banque centrale, avec une certaine délégation de pouvoir aux banques autorisées en ce qui concerne les paiements pour les importations. Toutefois, suite à la volonté des autorités d'axer d'avantage la politique commerciale sur l'extérieur, le gouvernement a pris un certain nombre de mesures en vue d'assouplir le contrôle des changes.

Le renforcement de la politique macroéconomique et l'application des réformes structurelles ont intensifié le rôle du marché dans la formation des prix intérieurs et l'affectation des ressources. A cela s'est ajouté la libéralisation du contrôle des changes applicable aux transactions courantes, ce qui a permis à la Tunisie d'établir la convertibilité du DT pour les transactions courantes le 6 janvier 1993 et d'assumer les obligations vis-à-vis des autres pays membres au titre de l'article VIII, section 2 (non recours aux restrictions sur les paiements courants), section 3 (non recours aux pratiques monétaires discriminatoires) et section 4 (convertibilité des avoirs détenus à l'étranger) des statuts du FMI.²

¹Cf. Nsouli et al. (1993).

²Ces mesures ont été officialisées dans une nouvelle loi adoptée en mai 1993 qui a libéralisé tous les paiements afférents aux transactions courantes.

En ce qui concerne les transactions de compte de capital, la législation tunisienne garantit aux étrangers qui investissent dans les secteurs libérés la possibilité de rapatrier en devises le capital investi, ainsi que le produit net de sa vente ou de sa liquidation, même s'il dépasse l'investissement initial en devises, et le revenu réalisé, aussi longtemps que les livres de la société sont en bon ordre. En général, les transactions en capital des non-résidents sont libres. En revanche, les transactions en capital des résidents, les prêts octroyés aux non-résidents et les emprunts contractés à l'étranger par les résidents doivent être approuvés par la Banque centrale, à l'exception de l'amortissement des emprunts extérieurs qui est automatique. Cependant, depuis janvier 1993, les banques et les entreprises peuvent emprunter à l'étranger respectivement jusqu'à un maximum de 10 millions et de 3 millions de DT par an sans autorisation préalable de la Banque centrale. En même temps, les hommes d'affaires résidents qui reçoivent des devises peuvent les investir à l'étranger dans le cadre des activités de leur entreprise en utilisant leurs fonds disponibles ou en s'adressant aux banques commerciales pour obtenir des devises. Seules les banques commerciales ont connaissance de ces investissements. En résumé, on peut considérer que la Tunisie a établi la convertibilité de la monnaie pour les transactions en capital des non-résidents et a pris des mesures pour assouplir les restrictions afférentes aux transactions en capital des résidents.

Le gouvernement poursuit sa volonté de parvenir à la convertibilité *totale* du DT. Les réformes structurelles en cours (en particulier les réformes dans le secteur financier et dans le secteur du commerce extérieur) et la réduction des déséquilibres extérieurs devraient permettre la création d'un marché interbancaire libre pour la détermination des taux de change et une intégration accrue de la Tunisie dans les marchés internationaux des capitaux.

La Banque centrale continue de mettre en oeuvre une politique souple dans le domaine du taux de change. Des dépréciations successives du taux

nominal en 1986 (-16,2 %) et 1987 (-17,2 %) se sont traduits par une dépréciation effective réelle du DT de 26,5 % au cours de ces deux années (cf. infra pour les définitions) et, en conséquence, par une augmentation sensible de la compétitivité de la Tunisie. Entre 1988 et 1991, le taux de change effectif nominal du DT a continué de se déprécier. Cette dépréciation ayant compensé plus ou moins l'écart d'inflation entre la Tunisie et ses partenaires commerciaux, le taux de change effectif réel du DT est demeuré relativement stable, démontrant la capacité de la Banque centrale à poursuivre une politique de ciblage de taux de change effectif réel et empêchant toute perte de compétitivité de la Tunisie. Pendant la période 1986-92, la dépréciation de 29,5 % du taux de change effectif réel du DT a dépassé la baisse cumulée (15,7 %) des termes de l'échange. La stratégie, mettant en oeuvre une politique de ciblage du taux de change réel et une libéralisation progressive des échanges, étayée par une politique de gestion de la demande prudente, a eu pour effet de réorienter les ressources de certaines activités de remplacement des importations peu efficaces vers le secteur des exportations qui s'est développé et diversifié.

II. Le concept de taux de change effectif

Le *taux de change nominal bilatéral* peut être considéré comme le prix d'une unité de monnaie étrangère exprimée en monnaie nationale (*cotation à l'incertain*) par exemple, pour la Tunisie le nombre de DT par dollar E.U. Le *taux de change nominal bilatéral* peut être également défini comme étant la valeur d'une unité de monnaie nationale exprimée en monnaie étrangère (*cotation au certain*) par exemple, pour la Tunisie le nombre de dollars E.U. par DT. L'interaction de l'offre et de la demande sur les marchés des changes aboutit à la fixation d'un taux de change nominal bilatéral auquel une monnaie est échangée contre une autre monnaie à un moment donné. Lorsque les marchés ne font pas l'objet de restrictions, ce taux fluctue au cours du temps en fonction de l'offre et de la demande. Le taux de change nominal bilatéral peut également être fixé si les autorités maintiennent une parité officielle stable, soit en intervenant de façon appropriée (en vendant et en achetant des devises) sur les marchés des changes, soit en exigeant que toutes les transactions en devises s'effectuent à des taux légalement déterminés, voire passent par l'intermédiaire d'un organisme officiel (par exemple, la banque centrale).

Du fait de la plus grande flexibilité des taux de change nominal bilatéral observée depuis le début

des années 70, on s'est intéressé à l'élaboration d'indices qui mesurent la variation moyenne du taux de change de la monnaie d'un pays par rapport à un certain nombre d'autres monnaies et par rapport à une période de référence donnée. Cette conception multilatérale de la relation entre une monnaie donnée et d'autres monnaies conduit à la notion de *taux de change effectif*.

Le *taux de change effectif* (TCE) désigne, en général, un indice synthétique décrivant l'évolution moyenne des taux de change bilatéraux de la monnaie d'un pays par rapport aux monnaies de ses principaux partenaires ou concurrents commerciaux.³ Par exemple, si le taux de change de la monnaie d'un pays s'affaiblit par rapport à certains de ses partenaires et s'affaiblit par rapport à d'autres, le taux de change effectif de la monnaie nationale sera égal à la moyenne pondérée de ces deux variations (il se peut que dans ce cas le taux effectif ne change guère).

L'indice du TCE est une moyenne pondérée des taux de change, calculée par rapport à une période de référence. Du fait que les coefficients de pondération ont pour objet de refléter l'importance relative de chaque monnaie étrangère pour le pays considéré, leur choix dépend du but dans lequel on veut utiliser l'indice des TCE. Si l'on se propose d'évaluer l'effet d'un taux de change sur la balance commerciale du pays considéré, alors les coefficients de pondération "idéaux" doivent refléter l'impact des variations des prix des monnaies étrangères sur la balance commerciale. Ces coefficients de pondération ne peuvent être estimés que par des méthodes quantitatives appliquées à un modèle particulier de balance commerciale et en même temps à une base de données indiquant les flux commerciaux par produit et par pays. Le FMI calcule (et publie dans les *Statistiques financières internationales — SFI*) des indices pondérés en fonction de l'incidence des variations des taux de change sur la balance commerciale, à partir du *modèle multilatéral des taux de change* (MMTC) pour 17 pays industrialisés.

³L'expression "taux de change effectif" peut aussi avoir une deuxième signification en économie. Elle peut désigner un taux de change corrigé des effets moyens des droits de douane, des subventions et des autres droits et commissions sur le coût des importations dans un pays et sur le coût des exportations de ce pays à l'étranger. Ce concept reste un concept de taux de change bilatéral, qui est différent du concept de taux de change effectif décrit dans le texte qui est un concept multilatéral. Récemment, le niveau des droits de douane a été abaissé, mais les barrières non tarifaires se sont développées. Comme l'effet moyen d'une barrière non tarifaire sur le coût est difficile à estimer et peut fortement varier en très peu de temps, cette expression est de nos jours rarement employée dans ce sens classique sauf dans certains ouvrages spécialisés traitant des politiques relatives au commerce international (cf. encadré 8.1.1.).

Encadré 8.1.1.

Une conception alternative : la conception "classique" du taux de change effectif

Dans la conception classique (bilatérale), le *taux de change effectif* (TCE) est interprété comme "le prix intérieur véritable" des devises. Dans cette optique, il convient de tenir compte non seulement des fluctuations de taux de change nominal bilatéral, mais aussi des autres mesures appliquées par les pouvoirs publics en matière de transactions internationales et qui influent directement sur les prix des importations et des exportations—comme les droits de douane, les commissions ou les subventions. Par conséquent, le taux de change effectif est le nombre d'unités de monnaie locale effectivement versées ou perçues dans une transaction d'exportation ou d'importation d'une valeur égale, par exemple, à un dollar E.U. Etant donné que les différentes transactions sont soumises à différentes taxes ou autres mesures, le TCE n'est généralement pas unique. Dans les travaux empiriques, on cherche souvent à calculer deux taux de change effectifs, l'un pour les importations et l'autre pour les exportations. Le taux de change effectif des exportations (TCE_{Ex}) est donc le nombre d'unités de monnaie intérieure qui peuvent être obtenues pour un montant d'exportations équivalant à un dollar, compte tenu des droits de douane sur les exportations, des subventions et des surtaxes, des taux de change spéciaux, des subventions à l'achat d'intrants liées aux exportations et d'autres mesures d'ordres financier et fiscal qui modifient le prix des exportations. Le taux de change effectif des importations (TCE_{Em}) est, quant à lui, le nombre d'unités de monnaie intérieure qui seraient versées pour un montant d'importations équivalant à un dollar, compte tenu des droits de douane, des surtaxes, des intérêts versés au titre des dépôts préalables à l'importation, et d'autres mesures qui modifient le prix des importations. Ces taux de change effectifs globaux des exportations et des

importations sont des moyennes pondérées des taux appliqués aux différentes catégories de marchandises.

Dans la mesure où le TCE se compose de deux éléments, à savoir le taux de change nominal et une composante qui n'est pas un taux de change (droits de douane, subventions, etc.), on peut considérer que ces deux éléments sont, dans une certaine mesure, complémentaires. Non seulement une grande disparité peut exister entre les taux de change nominaux et effectifs mais l'impact d'une modification du taux de change nominal peut aussi être en partie compensé par l'effet d'ajustements d'autres facteurs qui influent sur le prix intérieur des monnaies étrangères. Dans de nombreux cas, la dévaluation brute (c'est-à-dire la variation du taux de change nominal) est supérieure à la dévaluation nette (c'est-à-dire à la variation du TCE_{Ex} et du TCE_{Em}), en raison des réductions compensatoires des droits de douane et des subventions à l'exportation qui accompagnent souvent les dévaluations.

Le rapport du taux de change effectif des exportations (TCE_{Ex}) au taux de change effectif des importations (TCE_{Em}) est utilisé pour saisir la variation de prix relatifs entre produits d'exportation et produits d'importation. On peut le considérer comme un indice de la mesure dans laquelle les exportations sont rentables par rapport à la production destinée à concurrencer les importations. S'il est inférieur à l'unité, cela dénote une distorsion au détriment des exportations. Selon certains auteurs, une politique de substitution aux importations est définie par une politique correspondant à un régime d'échanges extérieurs aboutissant à $TCE_{Ex}/TCE_{Em} < 1$. Les pays qui mènent des politiques d'encouragement à l'exportation ont généralement tendance à rétablir ce rapport à un niveau proche de l'unité.

Les coefficients de pondération utilisés dans ces calculs sont fonction du volume des flux commerciaux et des élasticités-prix y afférents et tiennent compte également des effets des variations du taux de change sur les coûts et les prix intérieurs. En ce qui concerne les autres pays, le FMI estime des taux de change effectifs en utilisant des coefficients de pondération calculés à l'aide d'une méthode plus simple qui est exposée ci-après.

III. Le taux de change effectif nominal

Il est courant d'estimer les indices des taux de change effectifs nominaux (TCEN) en utilisant comme coefficients de pondération les parts des

échanges bilatéraux (les parts des importations ou les parts des exportations du pays considéré respectivement dans le total des importations et des exportations, ou encore une moyenne des deux pour chaque pays partenaire). Ces derniers ne peuvent être considérés que comme une approximation pour prendre implicitement en compte les effets sur la balance commerciale.

Quels que soient les coefficients de pondération utilisés, la construction proprement dite d'un indice des TCEN dépend de la technique retenue pour calculer la moyenne et de la définition du taux de change. Comme indiqué ci-dessus, un taux de change peut être défini soit comme le prix d'une unité de monnaie étrangère exprimé en monnaie intérieure (cotation à l'incertain), soit comme le prix d'une unité de monnaie intérieure exprimé en monnaie étrangère (cotation au certain);

l'estimation de l'indice des taux de change effectifs varie en général en fonction de la définition retenue.

Plus précisément, supposons qu'un pays donné ait des échanges avec n pays étrangers. Soit \bar{R}_{it} le prix, exprimé en monnaie du pays de référence, d'une unité de monnaie du $i^{\text{ème}}$ pays partenaire au temps t et soit \bar{S}_{it} le prix, exprimé en monnaie du $i^{\text{ème}}$ pays partenaire, d'une unité de la monnaie du pays de référence au temps t . Les deux taux de change \bar{R}_{it} et \bar{S}_{it} sont reliés par l'identité suivante :

$$\bar{S}_{it} = \frac{1}{\bar{R}_{it}}. \quad (8.1.1)$$

Les indices de taux de change par rapport à une période de référence peuvent être exprimés en fonction de \bar{R}_{it} et de \bar{S}_{it} , soit $\bar{R}_{it}^* = \bar{R}_{it}/\bar{R}_{i0}$ et $\bar{S}_{it}^* = \bar{S}_{it}/\bar{S}_{i0}$. A partir de ces indices, il est alors possible de définir quatre indices de *taux de change effectif nominal* pour un ensemble de coefficients de pondération \bar{w}_i donné, suivant la formule retenue pour calculer la moyenne—deux moyennes arithmétiques et deux moyennes géométriques :

Moyenne arithmétique

$$TCEN1_{1t} = 100 \frac{\sum_{i=1}^n \bar{w}_i \bar{S}_{it}^*}{\sum_{i=1}^n \bar{w}_i} \quad (8.1.2)$$

$$TCEN2_{1t} = 100 \frac{\sum_{i=1}^n \bar{w}_i \bar{R}_{it}^*}{\sum_{i=1}^n \bar{w}_i},$$

$$\text{avec } \sum_{i=1}^n \bar{w}_i = 1.$$

Moyenne géométrique

$$TCEN3_{1t} = 100 \frac{\prod_{i=1}^n \bar{S}_{it}^{\bar{w}_i}}{\prod_{i=1}^n \bar{S}_{i0}^{\bar{w}_i}},$$

$$TCEN4_{1t} = 100 \frac{\prod_{i=1}^n \bar{R}_{it}^{\bar{w}_i}}{\prod_{i=1}^n \bar{R}_{i0}^{\bar{w}_i}}.$$

Étant donné que $1/\bar{R}_{it}^* = \bar{S}_{it}^*$, on observe que $TCEN3 = TCEN4^4$: on remarque donc qu'un

⁴En effet :

$$\begin{aligned} TCEN4 &= 100 / \prod_{i=1}^n \bar{R}_{it}^{\bar{w}_i} \\ &= 100 [1 / \prod_{i=1}^n (1/\bar{S}_{it}^{\bar{w}_i})] \\ &= 100 [1 / \prod_{i=1}^n \bar{S}_{it}^{\bar{w}_i}] \\ &= 100 [\prod_{i=1}^n \bar{S}_{it}^{\bar{w}_i}] = TCEN3. \end{aligned}$$

indice des taux de change effectifs établi à partir d'une moyenne géométrique, telle que définie ci-dessus, est indépendant de la définition retenue du taux de change (cotation à l'incertain ou cotation au certain). On remarque que $TCEN2$ peut aussi être considérée comme une moyenne harmonique puisque $\bar{R}_{it}^* = 1/\bar{S}_{it}^*$. Pour un ensemble de coefficients de pondération donné, on peut donc donner trois définitions possibles du taux de change effectif. $TCEN1$ est généralement désigné comme un indice *arithmétique*, $TCEN2$ comme un indice *harmonique* et $TCEN3$ ou $TCEN4$ comme un indice *géométrique*.

Pour une variation donnée des taux de change bilatéraux entre les monnaies du pays de référence et de ses partenaires commerciaux, des différences souvent considérables risquent d'apparaître entre les trois indices. Ces différences découlent du traitement asymétrique apporté à la dépréciation et à l'appréciation des monnaies, tant par l'indice arithmétique que par l'indice harmonique. En revanche, l'indice géométrique traite la dépréciation et l'appréciation des monnaies de façon symétrique.

Un examen simple permet d'illustrer cette asymétrie. Supposons que le pays de référence ait des échanges, en proportions égales, avec seulement deux autres pays et que, à la fin d'un intervalle de temps, le nombre d'unités de sa monnaie échangée par unité de monnaie des pays partenaires ait doublé dans le cas du premier, et diminué de moitié dans le cas du second. On obtient alors : $\bar{S}_{1t}^* = 0,5$; $\bar{S}_{2t}^* = 2,0$; $\bar{R}_{1t}^* = 2,0$; $\bar{R}_{2t}^* = 0,5$. Si l'on attribue des coefficients de pondération égaux aux monnaies des deux pays partenaires, alors l'indice arithmétique du taux de change effectif indique que la monnaie du pays de référence s'est *appréciée* de 25 % par rapport aux monnaies des pays partenaires, alors que l'indice harmonique indique une *dépréciation* de 20 % de la monnaie du pays de référence.⁵ En revanche, comme l'indice géométrique traite de façon symétrique l'appréciation et la dépréciation des monnaies, dans l'exemple ci-dessus, l'indice géométrique des taux de change effectifs n'indique pas de différence.⁶ C'est surtout à cause de cette propriété de symétrie que l'indice géométrique est devenu le plus couramment utilisé ces dernières années.

Le calcul d'un indice des taux de change effectifs nécessite une définition des coefficients de pondération des échanges. On peut choisir à cet effet les parts d'exportation ou les parts

⁵En effet :

$$\begin{aligned} TCEN1 &= 100 [(0,5 * 0,5) + (0,5 * 2,0)] = 100 (0,25 + 1,0) = 125,0, \\ TCEN2 &= \frac{100}{(0,5 * 2,0) + (0,5 * 0,5)} = \frac{100}{1,25} = 80,0, \end{aligned}$$

⁶En effet :

$$TCEN3 = 100 [0,5^{0,5} * 2,0^{0,5}] = 100 * 0,71 * 1,41 = 100,0.$$

d'importation, c'est-à-dire, en considérant un pays donné, la part w_i^x de ses exportations allant vers le pays i , où :

$$\bar{w}_i^x = \frac{X_i}{\sum_{i=1}^n X_i} \quad (8.1.3)$$

ou bien la part \bar{w}_i^m de ses importations en provenance du pays i , où :

$$\bar{w}_i^m = \frac{M_i}{\sum_{i=1}^n M_i}, \quad (8.1.4)$$

ce qui donne une estimation du taux de change effectif, respectivement *pondérée par les exportations* ou *pondérée par les importations*. Ces deux estimations du taux de change effectif diffèrent en général.

Pour avoir un indice des taux de change effectifs qui soit pondéré à la fois par les exportations et par les importations, on peut utiliser pour les coefficients de pondération la *moyenne arithmétique simple* des parts d'exportation et d'importation, c'est-à-dire⁷ :

$$\bar{w}_i^c = \frac{\bar{w}_i^x + \bar{w}_i^m}{2}. \quad (8.1.5)$$

Une autre solution consisterait à retenir, pour les coefficients de pondération, la *moyenne pondérée* des parts d'exportation et d'importation, soit :

$$\bar{w}_i^c = \frac{X_i + M_i}{\sum_{i=1}^n X_i + \sum_{i=1}^n M_i}, \quad (8.1.6)$$

qui peut encore s'écrire :

$$\bar{w}_i^c = \bar{w}_i^x v_x + \bar{w}_i^m v_m,$$

$$\text{avec : } \bar{v}_x = \frac{\sum_{i=1}^n X_i}{\sum_{i=1}^n X_i + \sum_{i=1}^n M_i}$$

⁷Si la formule *arithmétique* (TCEN1) est utilisée, avec les poids de l'équation 8.1.5, pour le calcul de l'indice des taux de change effectifs, cette méthode de pondération donne une estimation de l'indice des TCEN équivalente à la moyenne arithmétique simple de l'indice pondéré par les exportations et de l'indice pondéré par les importations. Si la formule *géométrique* (TCEN3) est utilisée, cette méthode de pondération donne un indice des TCEN équivalent à la moyenne géométrique simple de l'indice des TCEN pondéré par les exportations et de l'indice des TCEN pondéré par les importations.

$$\text{et : } \bar{v}_m = \frac{\sum_{i=1}^n M_i}{\sum_{i=1}^n X_i + \sum_{i=1}^n M_i},$$

c'est-à-dire, \bar{v}_x et \bar{v}_m sont respectivement les parts des exportations et des importations dans le total des échanges du pays (exportations + importations). Ce choix des coefficients de pondération, qui est une généralisation de (8.1.5), donne une valeur de l'indice des TCEN différente lorsque les exportations et les importations ne sont pas égales.

D'un point de vue pratique, les données disponibles relatives aux taux de change des pays partenaires sont fréquemment exprimées en fonction d'une monnaie prise comme numéraire, par exemple le dollar E.U., qui peut elle-même intervenir, mais pas nécessairement, dans le calcul de l'indice des TCEN. En pareil cas, il faudra calculer les *taux croisés* avant de procéder comme indiqué ci-dessus. Supposons par exemple que le pays considéré ait des échanges avec n autres pays et que les taux de change de $n-1$ de ses partenaires, c'est-à-dire, $\bar{R}_1, \bar{R}_2, \bar{R}_{n-1}$ de même que son propre taux de change, \bar{R}_n , soient exprimés en fonction d'une unité de la monnaie du $n^{\text{ième}}$ partenaire. Les taux croisés peuvent alors être obtenus au moyen des relations suivantes :

$$\bar{R}_{ij} = \frac{\bar{R}_i}{\bar{R}_j} \quad \text{où : } i, j = 1, 2, \dots, n-1, \quad (8.1.7)$$

$$\bar{S}_{ij} = \frac{\bar{R}_j}{\bar{R}_i} \quad \text{où : } i, j = 1, 2, \dots, n-1,$$

avec :

i : pays de référence;

j : pays partenaires.

Par exemple, si le pays considéré est la Tunisie et si la monnaie prise comme numéraire, dans laquelle s'exprime le taux de change de la monnaie de chaque partenaire commercial, est le dollar E.U., alors :

$$\bar{R}_{ij} = \text{DT par unité de monnaie du } i^{\text{ième}} \text{ partenaire;}$$

$$\bar{R}_m = \text{DT par dollar E.U.};$$

$$\bar{R}_{jn} = \text{nombre d'unités de monnaie du } j^{\text{ième}} \text{ partenaire par dollar E.U.};$$

$$\bar{S}_{ij} = \text{nombre d'unités de monnaie du } j^{\text{ième}} \text{ partenaire par DT.}$$

Dans la pratique, il est courant de ne retenir qu'un nombre restreint de monnaies représentant un fort pourcentage du total des échanges commerciaux du pays de référence et de ne pas tenir compte d'un grand nombre d'autres monnaies qui représentent une part faible des échanges. Dans ce cas, les coefficients de pondération doivent être "normalisés" pour que leur somme soit égale à l'unité. Ainsi, si un ensemble de partenaires représentant 80 % des échanges du pays considéré est utilisé pour calculer l'indice, alors

$$\sum_{i=1}^n \bar{w}_i = 0,8.$$

On définit :

$$\hat{w}_i = \frac{\bar{w}_i}{\sum_{i=1}^n \bar{w}_i}; \text{ alors, } \sum_{i=1}^n \hat{w}_i = 1. \quad (8.1.8)$$

IV. Le taux de change effectif réel

L'évolution du *taux de change effectif nominal* indique dans quelle mesure le taux de change entre la monnaie d'un pays et celle de ses partenaires commerciaux a varié par rapport à une *période de référence*. L'évolution des taux nominaux ne permet cependant pas de conclure quant à l'évolution du pouvoir d'achat d'une monnaie et elle n'indique pas davantage la mesure dans laquelle la compétitivité des biens exportables d'un pays peut avoir évolué avec le temps. Par exemple, considérons un cas où le taux de change effectif nominal est resté constant par rapport à une année de référence, alors que le niveau des prix a augmenté dans le pays concerné par rapport au reste du monde. Il en résulte que le prix d'un panier de biens donné s'est accru dans le pays de référence par rapport à l'extérieur ou encore que le pouvoir d'achat de la monnaie s'est détérioré à l'intérieur par rapport à l'extérieur. Ainsi, la monnaie du pays considéré est devenue surévaluée, en ce sens que les exportations sont découragées et les importations encouragées, exerçant de ce fait une pression sur le solde des transactions courantes. Pour estimer la mesure dans laquelle le pouvoir d'achat d'une monnaie donnée s'est modifié avec le temps, il faut corriger l'indice du taux de change effectif nominal par une estimation des mouvements des prix relatifs et calculer un indice du *taux de change effectif réel* (TCER). Les écarts de l'indice du taux de change effectif réel par rapport à l'unité dans la période de référence permettraient alors d'estimer l'évolution relative du pouvoir d'achat de la monnaie à l'intérieur et à l'extérieur. Pour

estimer l'indice du taux de change effectif réel, on calcule la moyenne pondérée des taux de change des monnaies des pays partenaires, ajustés de l'évolution des prix relatifs. En utilisant une moyenne géométrique, on obtient :

$$TCER_t = 100 \prod_{i=1}^n \left[\frac{\bar{S}_{it}^*}{\bar{P}_{it}^*} \right]^{\hat{w}_i}, \quad (8.1.9)$$

où :

\bar{S}_i^* : indice du prix de la monnaie du pays de référence exprimé en fonction de la monnaie du $i^{\text{ème}}$ pays partenaire;

\bar{P}_i^* : rapport de l'indice des prix du $i^{\text{ème}}$ pays partenaire à la période t à l'indice des prix du pays de référence à la période t , l'année de référence étant la même que celle des \bar{S}_i^* ;

t : période de référence;

\hat{w}_i : coefficient de pondération normalisé de la monnaie du $i^{\text{ème}}$ pays partenaire.

Pour que l'équation (8.1.9) devienne opérationnelle, il faut choisir un indice de prix pour mesurer l'évolution des prix relatifs. Des arguments ont été avancés en faveur de l'utilisation des coûts unitaires de main-d'oeuvre et des prix de gros, mais les données disponibles imposent fréquemment l'utilisation de l'indice des prix à la consommation.⁸

En construisant les indices des taux de change effectifs réels, il convient de choisir des indices des prix appropriés et de pondérer, comme il convient, les fluctuations des taux de change des monnaies des pays partenaires. En d'autres termes, les prix et les coefficients de pondération choisis doivent contribuer à l'utilité de l'indice TCER en tant qu'indicateur de la compétitivité globale des coûts et des prix au niveau international. Exception faite du cas de 17 pays industrialisés déjà cités, pour lesquels les prix sont mesurés par les coûts unitaires de main-d'oeuvre normalisés, le FMI utilise l'indice des prix à la consommation pour calculer les taux de change effectifs réels de ses pays membres.⁹ Le système de pondération utilisé repose sur une distinction opérée pour chaque pays entre produits manufacturés et produits primaires. Cela permet de prendre en compte, à un niveau désagrégé, la concurrence des marchés tiers comme celle qui émane de liens commerciaux bilatéraux (cf. ci-après).

⁸Cf. Wickham (1987).

⁹Des taux de change effectifs réels sont calculés mensuellement pour tous les pays à l'exception d'une trentaine d'entre eux pour lesquels on ne dispose pas de statistiques de prix acceptables.

A partir de cette distinction opérée entre produits manufacturés et produits primaires, quatre ensembles distincts de coefficients de pondération sont calculés pour chaque pays, respectivement pour les exportations de produits manufacturés, les importations de produits manufacturés, les exportations de produits primaires et les importations de produits primaires. Ces quatre ensembles de coefficients de pondération sont ensuite regroupés en un seul ensemble synthétique. Les notions théoriques qui sous-tendent le calcul des coefficients de pondération sont exposées brièvement ci-après.

En ce qui concerne les exportations de produits manufacturés, on considère qu'un pays exportateur affronte, dans chacun de ses marchés extérieurs, la concurrence de la production locale comme celle des autres exportateurs. La composante de la concurrence opposée à un exportateur par les fournisseurs intérieurs sur chacun des différents marchés est désignée par le terme de *composante concurrentielle bilatérale*, tandis que celle qui lui est opposée par les autres exportateurs sur ces mêmes marchés est désignée par le terme de *composante concurrentielle de marché tiers*. Chaque catégorie de produits manufacturés est considérée séparément de telle sorte que, par exemple, le Japon apparaît comme un concurrent des exportations coréennes de produits chimiques, de textiles, de matériel électrique, etc. Dans la mesure où la Corée exporte ces produits vers le Japon, on assigne à celui-ci un coefficient de pondération concurrentiel bilatéral. On considère ensuite les autres débouchés extérieurs de la Corée pour ces mêmes produits et l'on assigne au Japon un coefficient concurrentiel de marché tiers qui correspond à la part des exportations japonaises de chaque catégorie de produits manufacturés vers ces marchés.

En ce qui concerne les importations de produits manufacturés, les coefficients de pondération sont établis à partir des parts de marché des fournisseurs extérieurs dans les importations totales de produits manufacturés du pays importateur.

En ce qui concerne les exportations et les importations de produits primaires, les coefficients de pondération sont basés sur un ensemble désagrégé de produits primaires. Pour chaque produit primaire, le coefficient de pondération attribué au taux de change de la monnaie d'un pays exportateur donné est rattaché à la part du pays dans les exportations mondiales de ce produit et le poids attribué au taux de change d'un pays importateur donné est

rattaché à la part de ce dernier dans les importations mondiales.¹⁰

V. Exercice et thèmes de réflexion

Exercice

Le but de l'exercice est d'illustrer le calcul des taux de changes effectifs nominaux et réels de la Tunisie. Comme indiqué dans les sections précédentes, le concept fondamental à retenir est celui du taux de change effectif réel, car il permet de porter une appréciation sur l'évolution de la compétitivité extérieure d'un pays et donc sur sa politique de taux de change. L'évolution dans l'espace permet de faire d'utiles comparaisons d'un pays à l'autre.

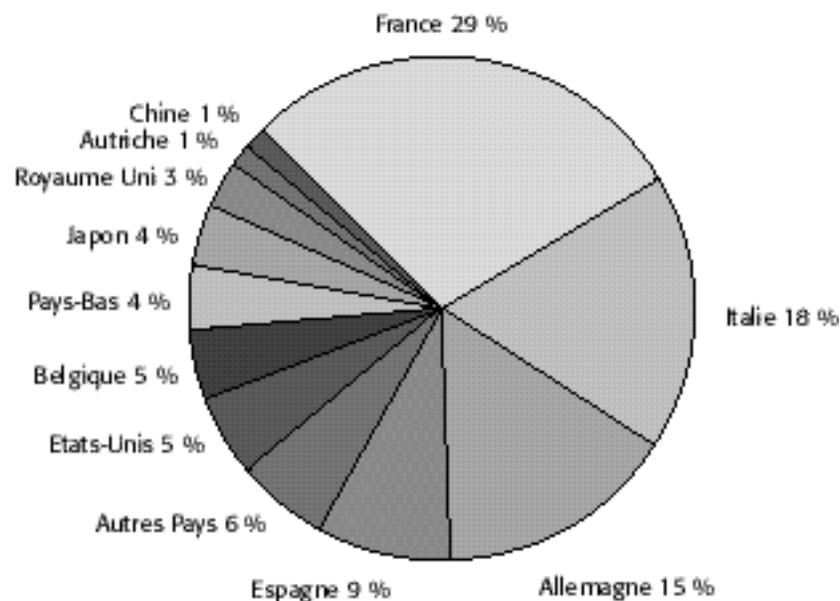
Les données nécessaires au calcul des taux de change effectifs sont les taux de change bilatéraux nominaux du pays considéré et de ses principaux partenaires commerciaux par rapport à une devise de référence—en général le dollar américain; les indices des prix à la consommation; et la part que chaque partenaire représente dans le commerce international du pays étudié (graphique 8.1.1).¹¹ L'interprétation de l'évolution des indices de taux de change effectifs dépend du type de taux de change bilatéraux nominaux choisis. Par convention, la cotation au certain est la méthode de calcul utilisée par le Fonds. Une dépréciation de la monnaie nationale (taux de change bilatéral nominal) se traduit par une diminution du taux au certain.

Les calculs des taux de change effectifs sont complexes. L'exercice proposé utilise une méthode simplifiée pour le calcul des taux de change effectifs.

Selon la méthodologie simplifiée utilisée dans l'exercice, le taux de change effectif nominal est la somme pondérée des taux de change bilatéraux nominaux, les pondérations normalisées représentant les parts commerciales des partenaires du pays considéré. Le taux de change effectif réel est la somme pondérée des produits des taux de change effectifs nominaux et des prix relatifs. *Une hausse des indices du taux de change effectif réel (appréciation du*

¹⁰Les recettes d'exportations nettes de certains produits primaires tels que les produits pétroliers, le diamant et l'uranium peuvent être exclus du calcul de la pondération des taux de change effectifs parce que leur fluctuation ne reflète pas une variation de leur compétitivité mais plutôt de la rente qu'elles procurent aux pays exportateurs.

¹¹La pondération du commerce international (exportations et importations) ainsi calculée doit être basée sur une période relativement stable. Par exemple, pour les calculs effectués par le FMI, la période de 1980 à 1982 a servi de référence pour tous les pays jusqu'en 1992, année qui a servi de nouvelle base pour le calcul des pondérations.

Graphique 8.1.1. Tunisie : Poids des partenaires commerciaux, 1980-82

Source : FMI, Système des avis d'information.

taux), calculé à partir des taux au certain, indique une perte de compétitivité, alors qu'une baisse (dépréciation du taux) indique un gain de compétitivité.

A titre de simplification, on suppose dans cet exercice que six pays seulement (la France, l'Italie, l'Allemagne, la Belgique, les Pays-Bas et les Etats-Unis d'Amérique) représentent la totalité des partenaires commerciaux de la Tunisie.¹²

En l'occurrence, cette simplification n'affectera que marginalement le calcul des taux de change effectifs nominaux et réels.

L'exercice comporte sept étapes, chacune permettant de compléter un tableau, qui aboutissent au calcul des taux de change effectifs nominaux réels pour la Tunisie et à leur comparaison avec ceux calculés par le Système des avis d'information du FMI.

1. Première étape : calcul des taux de change bilatéraux nominaux de la Tunisie (cotation au certain) et des indices correspondants (base 1985 = 100) à partir des taux de change bilatéraux par rapport au dollar américain (cotation à l'incertain) publiés dans les *Statistiques financières internationales*.

Compléter le tableau 8.1.1.

¹²Ces six pays représentent en réalité plus de 76 % du commerce international de la Tunisie, tel que calculé dans la base de données du Système des avis d'information du FMI.

Commenter l'évolution des taux de change bilatéraux nominaux de la Tunisie.

2. Deuxième étape : calcul de la pondération normalisée des partenaires commerciaux de la Tunisie.

Compléter le tableau 8.1.2.

Que penser de la structure du commerce extérieur de la Tunisie ?

Que penser du régime de taux de change de la Tunisie à cet égard ?

3. Troisième étape : calcul du taux de change effectif nominal de la Tunisie.

Calculer les indices des taux de change effectifs nominaux de la Tunisie pour la période 1985 à 1992 dans le tableau 8.1.3, selon la formule :

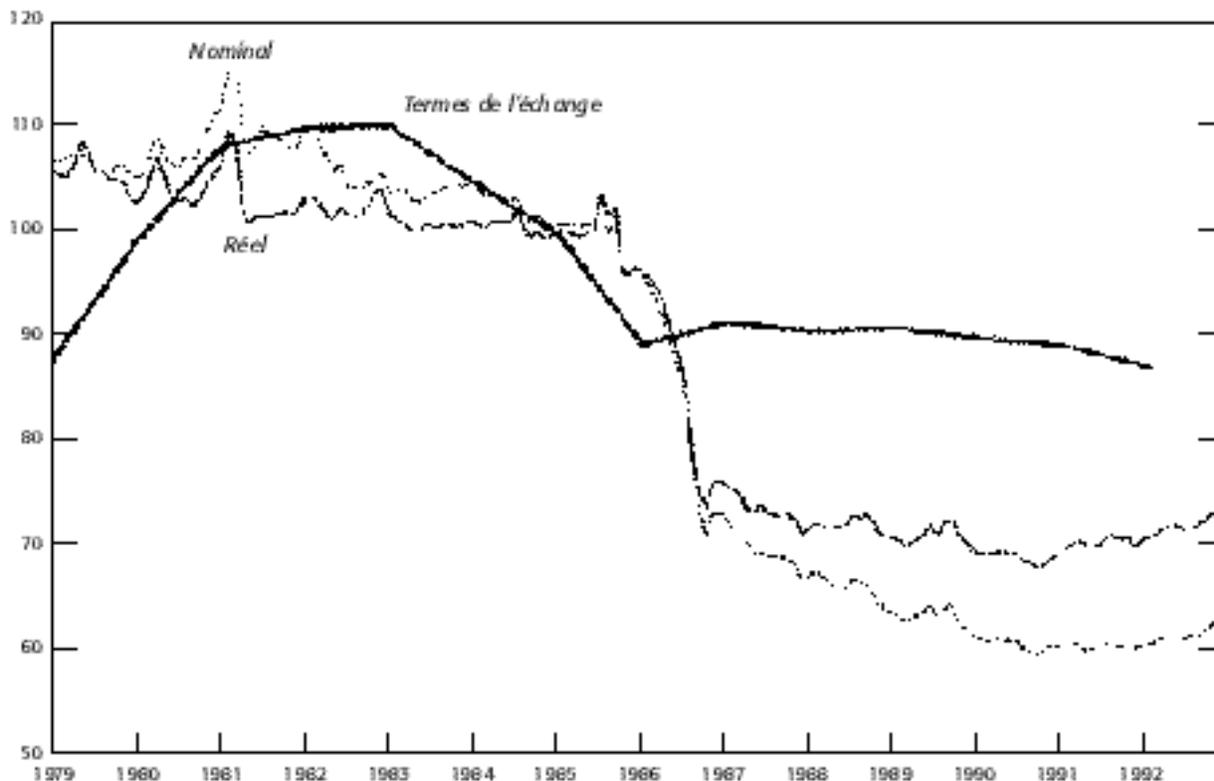
$$\overline{TCEN}_{tu} = \sum_{i=1}^n \overline{TCBN}_{ti} \cdot \hat{w}_i,$$

où :

\overline{TCEN} : indice du taux de change effectif nominal;

\overline{TCBN} : indice du taux de change bilatéral nominal;

Graphique 8.1.2. Tunisie : Indices des taux de change effectifs et termes de l'échange, 1979-92
 (Moyennes mensuelles pour les taux de changes et annuelles pour les termes de l'échange; indices, base 1985 = 100)



Source : FMI, Système des avis d'information.

- \hat{w} : coefficient de pondération normalisée;
- tu : indique la Tunisie;
- i : indique les partenaires commerciaux de la Tunisie.

Quels commentaires peut-on faire sur l'évolution du taux de change effectif nominal de la Tunisie?

Quels enseignements supplémentaires peut-on tirer de ce tableau par rapport au tableau 8.1.1?

4. Quatrième étape : calcul des prix à la consommation relatifs de la Tunisie par rapport à ses partenaires.
 Compléter le tableau 8.1.4.
 Quels commentaires peut-on faire sur l'évolution des prix à la consommation en Tunisie et dans les pays partenaires de la Tunisie?
5. Cinquième étape : calcul des taux de change bilatéraux réels de la Tunisie.

Calculer les taux de change bilatéraux réels de la Tunisie dans le tableau 8.1.5 suivant la formule :

$$\overline{TCBR}_{t/i} = \overline{TCBN}_{t/i} \times \frac{IPC_{tu}}{IPC_i}$$

avec :

- \overline{TCBR} : indice du taux de change bilatéral réel;
- \overline{TCBN} : indice du taux de change bilatéral nominal;
- IPC : indice des prix à la consommation;
- tu : indique la Tunisie;
- i : indique les partenaires commerciaux de la Tunisie.

Quels commentaires peut-on faire sur les taux de change bilatéraux réels de la Tunisie?

6. Sixième étape : calcul du taux de change effectif réel de la Tunisie.

Calculer les taux de change effectifs réels de la Tunisie pour la période 1985 à 1992 dans le tableau 8.1.6, selon la formule :

$$\overline{TCER}_{tu} = \sum_{i=1}^n \overline{TCBR}_{ti} \times \hat{w}_i,$$

où :

- \overline{TCER} : indice du taux de change effectif réel;
 \overline{TCBR} : indice du taux de change bilatéral réel;
 \hat{w} : coefficient de pondération normalisée;
 tu : indique la Tunisie;
 i : indique les partenaires commerciaux de la Tunisie.

Quels commentaires peut-on faire sur l'évolution des taux de change effectifs réels de la Tunisie?

7. Septième étape : comparaison de calculs de taux de change effectifs nominaux et réels.

Compléter le tableau 8.1.7.

Comparer les résultats calculés avec les résultats donnés par le Système des avis

d'information et expliquer les raisons possibles des écarts.

Thèmes de réflexion

1. Commenter le graphique 8.1.2 et le tableau 8.1.8.
2. Quelle serait l'utilité du calcul de taux de change effectifs nominaux ou réels sur la base des seules exportations ou importations?
3. Les taux de change effectifs nominaux sont-ils suffisants pour juger de la compétitivité d'un pays?
4. Pourquoi peut-on recommander d'exclure les exportations de produits pétroliers du calcul de taux de change effectifs pour les pays exportateurs nets de ces produits?
5. Dans la mesure où un pays ne dispose pas de flexibilité en matière de politique de taux de change, citer quelques autres instruments de politique qui pourraient lui permettre d'améliorer sa compétitivité.
6. Dans quel cas un pays pourrait-il poursuivre à bon escient une politique d'appréciation de son taux de change effectif réel?

Tableau 8.1.1.

Tunisie et partenaires commerciaux : Taux de change bilatéraux nominaux, 1985-92*(Moyennes annuelles)*

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
<i>(Cotation à l'incertain par rapport au dollar E.U.)</i>								
FF/\$	8,99	6,93	6,01	5,96	6,38	5,45	5,64	5,29
LI/\$	1.909,40	1.490,80	1.296,10	1.301,60	1.372,10	1.198,10	1.240,60	1.232,40
DM/\$	2,94	2,17	1,80	1,76	1,88	1,62	1,66	1,56
FB/\$	59,38	44,67	37,33	36,77	39,40	33,42	34,15	32,15
FL/\$	3,32	2,45	2,03	1,98	2,12	1,82	1,87	1,76
DT/\$	0,83	0,79	0,83	0,86	0,95	0,88	0,92	0,88
<i>(Cotation au certain par rapport au DT)</i>								
FF/DT								
LI/DT								
DM/DT								
FB/DT								
FL/DT								
\$/DT								
<i>(Cotation au certain par rapport au DT; indices, base 1985 = 100)</i>								
FF/DT	100,00							
LI/DT	100,00							
DM/DT	100,00							
FB/DT	100,00							
FL/DT	100,00							
\$/DT	100,00							

Source : FMI, *Statistiques financières internationales*, Annuaire (1993).

Tableau 8.1.2.

Tunisie : Calcul de la pondération des partenaires commerciaux, 1980-82

	Parts de marché ¹	Pondération normalisée
France	29,11	
Italie	17,74	
Allemagne	15,38	
Belgique	4,56	
Pays-Bas	4,24	
Etats-Unis	5,11	
TOTAL	76,17	1,000

Source : Système des avis d'information du FMI.

¹Calculées sur la période 1980-82 sur la base des exportations et des importations, à l'exclusion des produits pétroliers.

Tableau 8.1.3.

Tunisie : Calcul du taux de change effectif nominal, 1985-92

	1985	1986	1987	1988	1989	1991	1992
	<i>(Moyennes annuelles; indices, base 1985 = 100)</i>						
France							
Italie							
Allemagne							
Belgique							
Pays-Bas							
Etats-Unis							
TCEN	100,00						
Variation en %							

Sources : Tableaux 8.1.1 et 8.1.2.

Tableau 8.1.4.

Tunisie et partenaires commerciaux : Indices des prix à la consommation, 1985-92

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
	<i>(Indices, base 1985 = 100)</i>							
Indices								
France	100,00	102,50	105,90	108,80	112,60	116,40	120,10	123,00
Italie	100,00	105,80	110,80	116,50	123,80	131,70	140,10	147,40
Allemagne	100,00	99,90	100,10	101,40	104,20	107,00	110,70	115,20
Belgique	100,00	101,30	102,90	104,10	107,30	114,10	114,60	117,30
Pays-Bas	100,00	100,10	99,40	100,10	101,20	103,70	107,70	111,70
Etats-Unis	100,00	101,90	105,70	109,90	115,20	121,40	126,60	130,40
Tunisie	100,00	105,80	113,40	120,60	129,50	138,30	149,70	157,80
	<i>(Prix en Tunisie par rapport aux prix dans le pays partenaire)¹</i>							
Prix relatifs								
IPC/IPC France								
IPC/IPC Italie								
IPC/IPC Allemagne								
IPC/IPC Belgique								
IPC/IPC Hollande								
IPC/IPC Etats-Unis								

Source : FMI, *Statistiques financières internationales*, Annuaire (1993).¹Avec : IPC : indice du prix à la consommation de la Tunisie;

IPCw : indices des prix à la consommation des partenaires commerciaux;

IPC/IPCw : indice des prix à la consommation relatifs entre la Tunisie et ses partenaires.

Tableau 8.1.5.

Tunisie : Indices des taux de change bilatéraux réels, 1985-92*(Moyennes annuelles; indices, base 1985 = 100)*

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
FF/DT	100,00							
LI/DT	100,00							
DM/DT	100,00							
FB/DT	100,00							
FL/DT	100,00							

Sources : Tableaux 8.1.1 et 8.1.4.

Tableau 8.1.6.

Tunisie : Calcul du taux de change effectif réel, 1985-92*(Moyennes annuelles; indices, base 1985 = 100)*

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
FF/DT								
LI/DT								
DM/DT								
FB/DT								
FL/DT								
\$/DT								
TCER	100,00							
Variation en %								

Sources : Tableaux 8.1.1 et 8.1.5.

Tableau 8.1.7.

Tunisie : Taux de change effectifs nominaux et réels, 1985-92*(Moyennes annuelles; indices, base 1985 = 100)*

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
TCEN	100,00							
TCEN _{SAI}	100,00	83,79	69,41	65,80	63,05	60,17	58,78	59,12
TCER	100,00							
TCER _{SAI}	100,00	85,55	73,67	71,81	70,62	68,67	69,38	70,78

Sources : Tableaux 8.1.3 et 8.1.6; et Système des avis d'information du FMI.

Tableau 8.1.8.

Tunisie : Indices de taux de change, 1986-92¹*(Moyennes trimestrielles ou annuelles; 1980 = 100)*

	Dollar E.U.	Franc français	DTS	Taux de change effectif ²		
				Nominal	Réel (base IPC)	Prix relatifs
1986 I	55,2	94,1	63,8	88,2	90,6	102,6
II	53,4	90,5	59,9	83,0	86,1	103,7
III	49,6	79,7	53,7	73,1	75,7	103,6
IV	46,7	72,7	50,4	67,2	71,1	105,7
Année	51,0	83,6	56,6	77,9	80,9	103,9
1987 I	49,3	71,5	50,9	66,5	71,1	107,0
II	48,8	69,5	49,0	64,6	69,4	107,5
III	47,6	69,1	48,5	64,1	69,2	108,1
IV	49,9	68,0	48,4	62,9	68,5	108,7
Année	48,9	69,6	49,2	64,5	69,6	107,8
1988 I	50,0	67,1	47,6	62,2	67,9	109,1
II	48,6	66,5	46,2	61,3	67,7	110,4
III	45,0	67,2	45,1	61,5	68,4	111,2
IV	45,6	65,4	44,2	59,7	67,0	112,3
Année	47,2	66,5	45,7	61,2	67,7	110,8
1989 I	43,4	64,6	43,0	58,5	66,0	112,8
II	42,0	65,1	43,1	59,0	66,8	113,1
III	42,4	65,2	43,8	59,2	67,4	113,8
IV	43,0	62,7	43,6	57,7	66,0	114,5
Année	42,7	64,5	43,3	58,6	66,6	113,6
1990 I	44,7	60,7	44,2	56,8	65,2	114,8
II	45,0	60,1	44,7	56,5	65,2	115,4
III	46,4	58,6	44,0	55,3	64,1	115,9
IV	48,5	58,1	44,1	55,1	64,5	117,0
Année	46,1	59,4	44,2	55,9	64,8	115,8
1991 I	47,4	58,4	43,6	55,0	65,3	118,7
II	42,1	58,6	41,0	54,5	65,2	119,6
III	42,0	58,9	40,9	54,8	65,9	120,2
IV	44,1	57,9	41,4	54,2	65,3	120,3
Année	43,8	58,5	41,7	54,6	65,4	119,7
1992 I	44,5	58,0	41,7	54,5	65,8	120,7
II	44,9	57,8	42,0	54,7	66,5	121,5
III	48,7	57,2	43,6	54,9	66,5	121,3
IV	45,3	56,4	42,0	55,7	68,1	122,1
Année	45,8	57,4	42,3	55,0	66,7	121,4

Source : Système des avis d'information du FMI.

¹Unités de monnaie étrangère pour un dinar tunisien.²Pondéré par les mouvements au titre des échanges non pétroliers et du tourisme dans 16 pays partenaires ou concurrents.

Section 8.2. La dette extérieure

I. Introduction

La dette extérieure (encours ou stock) correspond, si l'on exclut les réévaluations, au cumul des financements extérieurs annuels nets (flux). Pour chaque année, si on se réfère à l'équation vue précédemment, on a :

$$RNDB_t - A_t = CA_t = -Se_t$$

où on désigne par Se_t l'épargne extérieure, ou encore le flux net de capitaux extérieurs pendant la période t . Si on désigne par D_t la dette extérieure à une fin de période donnée (déboursée) on aura ainsi :

$$D_t = \sum_0^k Se_t.$$

Les emprunts extérieurs peuvent servir à financer le déficit du compte courant de la balance des paiements, l'amortissement des dettes précédemment contractées, ou la reconstitution des réserves extérieures de change. Par ailleurs, puisque le déficit du compte courant reflète l'insuffisance du revenu national disponible brut par rapport à l'absorption, on peut considérer le flux net d'endettement extérieur, égal aux nouveaux emprunts moins l'amortissement des emprunts contractés antérieurement, comme un moyen de financer un surcroît de consommation ou d'investissement. Le niveau et l'évolution de la dette extérieure sont donc étroitement liés à la fois à la balance des paiements et à l'équilibre entre emplois et ressources de biens et services. Il s'en suit la nécessité d'une bonne coordination entre la gestion de la dette extérieure et les autres politiques économiques.

L'endettement extérieur étant un complément à l'épargne intérieure, son niveau doit être déterminé de façon à ce que les flux financiers (internes et externes) soient compatibles avec un niveau de demande globale qui permet la réalisation des équilibres interne et externe.¹³ Par ailleurs, la gestion de la dette extérieure doit se faire de façon à ce que, à long terme, l'utilisation des ressources empruntées puisse permettre la réalisation de taux de croissance élevés et soutenables, sans pour autant se traduire par des difficultés pour servir cette dette au niveau de la balance des paiements.

¹³Cf. sous-section III.

Dans cette section, on rappelle quelques définitions utiles pour l'analyse et la projection de la dette extérieure, on analyse les divers indicateurs couramment utilisés pour étudier l'endettement et la viabilité de la dette extérieure, on donne des éléments relatifs à la restructuration de la dette extérieure, on présente l'évolution récente de la situation de la dette extérieure de la Tunisie et enfin, brièvement, les méthodes de projection de la dette extérieure (cf. graphique 8.2.1 et tableaux 8.2.1 et 8.2.2).

II. Rappel de définitions

1. Notion de dette extérieure

La dette extérieure peut être définie comme les engagements d'unités résidentes envers des unités non résidentes, remboursables en devises étrangères ou en biens et services. On peut distinguer la dette extérieure à court terme qui a une échéance égale ou inférieure à un an, et la dette extérieure à moyen et long termes qui a une échéance supérieure à un an. On entend souvent, et notamment au FMI, par dette extérieure la dette à moyen et long termes. Il est à noter que d'après cette définition, la dette extérieure publique exclut la dette remboursable en monnaie nationale, les investissements directs et la dette à échéance inférieure ou égale à un an.¹⁴

Du point de vue des créanciers, la dette peut être contractée auprès de créanciers officiels ou privés. La dette contractée auprès de créanciers officiels couvre les prêts consentis par les organismes internationaux et les banques régionales de développement (*dette multilatérale*), ainsi que ceux consentis par les gouvernements étrangers et les organismes publics autonomes (*dette bilatérale*). La dette contractée auprès de créanciers privés regroupe les prêts accordés par les banques et autres institutions financières privées, ainsi que les crédits- fournisseurs.

Du point de vue des débiteurs, on distingue la dette contractée par le secteur public (*dette publique*), ou contractée par le secteur privé mais bénéficiant de la garantie d'un organisme public (*dette garantie*), et la dette qui est contractée par le secteur privé mais dont le remboursement n'est pas garanti par un organisme public (*dette privée*).

¹⁴Selon les présentations, la dette extérieure publique peut inclure ou non les transactions avec le FMI. La plupart des opérations des pays avec le FMI sont considérées comme des opérations d'achat ou de vente de réserves (un "achat" de réserves internationales par le pays en échange de monnaie nationale, ou un "rachat" par un pays de sa monnaie nationale en échange de réserves internationales).

2. Nature de la dette extérieure

Les concepts utilisés pour analyser la dette extérieure recouvrent à la fois des stocks et des flux.

- Les notions de *stocks* recouvrent, à l'instant t , soit l'encours de la dette extérieure évaluée à partir des *engagements* de tirages, c'est-à-dire y compris les engagements non décaissés, soit l'encours de la dette extérieure évaluée sur la base des seuls *décaissements* non remboursés. La notion la plus fréquemment utilisée est celle sur la base des décaissements.
- Les notions de *flux* recouvrent, pour la période t , les éléments suivants :
 - les *engagements*, c'est-à-dire le montant des prêts pour lesquels on a signé des accords pendant la période t ;
 - les *décaissements*, c'est-à-dire le montant des tirages effectués non remboursés pendant la période sur les engagements;
 - les paiements au titre du *service de la dette*, c'est-à-dire le montant des remboursements du principal (amortissement) et des intérêts, effectués ou à effectuer (dus);
 - les *flux nets*, c'est-à-dire le montant des décaissements moins le remboursement du principal;
 - les *transferts nets*, c'est-à-dire le montant des décaissements moins le remboursement du principal et le paiement des intérêts (équivalent aux flux nets moins le paiement des intérêts);
 - les *ressources nettes*, c'est-à-dire le montant des décaissements moins le remboursement du principal et le paiement des intérêts, plus les transferts publics et les investissements directs (équivalent aux transferts nets plus les transferts publics et les investissements directs).

Pour une période donnée, les obligations qui tombent à échéance au titre de la dette extérieure d'un pays figurent dans sa balance des paiements. Elles correspondent au *service de la dette*, qui comprend les *intérêts* (inscrits au compte des transactions courantes de la balance des paiements sous la rubrique "revenus") et l'*amortissement* (inscrit au compte de capital et d'opérations financières). Lorsqu'à la fin d'une période, les paiements effectués au titre du service de la dette sont inférieurs aux montants initialement dus, le pays concerné a soit accumulé des arriérés de paiements, soit bénéficié d'un réaménagement ou d'un allègement de ses obligations courantes sur la dette extérieure,

opérations qui constituent ce que l'on appelle un *financement exceptionnel*. Ce dernier est généralement défini comme un moyen de financement du solde global de la balance des paiements s'ajoutant à l'utilisation des réserves de change et des ressources du FMI. Il peut inclure :

- le rééchelonnement ou l'annulation des obligations au titre du service de la dette extérieure dues au cours d'une période de consolidation donnée;¹⁵
- le rééchelonnement ou l'annulation d'arriérés de paiements;
- les dons ou emprunts extérieurs finançant des opérations précises comme le rachat d'une dette commerciale.¹⁶

3. Les conditions d'emprunt

Le niveau et l'évolution du service de la dette reflètent les *conditions d'emprunt*, c'est-à-dire le montant du prêt, le taux d'intérêt, la période de remboursement et les différés d'amortissement¹⁷ de chaque emprunt. Au cours de la dernière décennie, les pays lourdement endettés ayant un programme d'ajustement appuyé par les ressources du FMI ont été amenés à ne contracter que des *prêts concessionnels*, c'est-à-dire ceux ayant un *élément don* d'au moins 25 %.

L'élément don d'un prêt dépend des conditions d'emprunt et permet de mesurer le degré de concessionnalité du prêt. Il est calculé comme la différence entre la valeur nominale du prêt et la valeur actualisée des paiements prévus au titre du service de la dette, rapportée à la valeur nominale du prêt. Ainsi, l'élément don joue un rôle très important dans la stratégie d'endettement d'un pays, car il permet de comparer les conditions de différents prêts et de choisir ceux qui alourdissent le moins les charges futures de la dette extérieure. Par convention, le taux d'actualisation utilisé pour ce calcul est de 10 %.¹⁸ Le tableau 8.2.3

¹⁵La période de consolidation est la période pour laquelle le service de la dette sera rééchelonné. Au niveau du Club de Paris, la période de consolidation est souvent de l'ordre de 12 à 24 mois, et prend fin avec l'expiration d'un programme d'ajustement appuyé par le FMI (cf. infra).

¹⁶Les opérations de rachat de dette consistent pour un Etat à racheter sa propre dette avec une certaine décote. Ces opérations s'effectuent sur le marché et peuvent être financées par les ressources propres du pays ou au moyen d'un don ou d'un emprunt.

¹⁷La période de différé ou période de grâce est celle au cours de laquelle seuls les intérêts sur le montant emprunté sont exigibles.

¹⁸Cette convention a été instituée par le Comité d'aide au développement de l'OCDE pour permettre de comparer le degré de concessionnalité des prêts accordés par différents pays.

illustre le calcul de l'élément don pour un prêt aux conditions suivantes : un montant de 1.500 dollars, un taux d'intérêt de 5 %, une période d'amortissement de 20 ans comprenant une période de grâce de cinq ans.

L'élément don peut aussi être calculé sans référence au montant du prêt suivant la formule suivante :

Elément don en % =

$$\left(1 - \frac{i}{ra}\right) \left[1 - \frac{(1-ra)^{GA} - (1-ra)^{PA}}{(PA-GA)ra}\right],$$

où :

i : taux d'intérêt;
ra : taux d'actualisation;
GA : période de différé ou de grâce;
PA : période d'amortissement.

III. Indicateurs d'endettement et de viabilité de la dette extérieure

L'analyse rétrospective ou prévisionnelle de la dette extérieure s'appuie en général sur des indicateurs qui permettent de mesurer l'aptitude d'un pays à faire face à ses obligations extérieures. Ces indicateurs d'endettement portent à la fois sur les stocks et les flux de la dette extérieure.

Les indicateurs qui portent sur les *stocks* reflètent le volume des capitaux étrangers générateurs de dette dont un pays a bénéficié dans le passé, et qui restent dus. Ils mesurent donc le montant de dette qui devra un jour être remboursé et sont donc sensés fournir une indication sur la *solvabilité* du pays, c'est-à-dire sa capacité à générer dans le futur des excédents du compte courant qui seront suffisants pour rembourser intégralement sa dette.¹⁹

Les indicateurs qui portent sur les *flux* permettent d'identifier d'éventuels problèmes de *liquidité* liés au paiement du service de la dette en rapportant celui-ci au montant des ressources générées au cours d'une période donnée. Les indicateurs d'endettement sont calculés habituellement par référence d'une part aux recettes d'exportations ou aux recettes courantes en devises et d'autre part au produit intérieur brut

¹⁹Les flux de capitaux non générateurs de dette correspondent aux investissements directs.

(PIB) ou au revenu national brut (RNB).²⁰ Ils permettent ainsi d'évaluer le montant de devises étrangères ou de production nationale auquel un pays doit renoncer soit au cours de la période courante, soit à plus long terme, pour acquitter ses obligations au titre de sa dette extérieure. Cependant, bien que le niveau de ces indicateurs permette de détecter des problèmes éventuels en matière de dette extérieure, leur interprétation doit tenir compte d'informations portant sur d'autres variables macroéconomiques,²¹ ainsi que des perspectives à moyen terme de l'ensemble de la balance des paiements du pays.

Les indicateurs les plus fréquemment utilisés sont les suivants :

- le rapport entre l'encours de la dette et les exportations de biens et services, qui permet d'apprécier le poids de l'endettement extérieur;²²
- le rapport entre l'encours de la dette et le produit intérieur brut, ou *ratio de la dette*, qui permet d'évaluer l'importance des entrées de capitaux générateurs d'endettement au cours des périodes précédentes par rapport d'une variable d'échelle reflétant la taille de l'économie;
- le rapport entre la valeur actualisée des paiements futurs prévisionnels au titre du service de la dette et les exportations de biens et services. Contrairement au ratio précédent, celui-ci tient compte du caractère plus ou moins concessionnel de la dette, qui est reflété dans le montant des paiements d'intérêt ainsi que dans l'étalement dans le temps des remboursements de principal;
- le rapport entre le service de la dette dû et le produit intérieur brut;

²⁰L'utilisation de l'une ou l'autre de ces variables dépend de la situation particulière d'un pays. Ainsi, pour les pays où l'épargne dégagée sur les salaires des nationaux à l'étranger représente une proportion importante du RNB, l'utilisation du PIB pour le calcul des ratios d'endettement pourrait conduire à sous-estimer la capacité du pays à assurer le service de sa dette extérieure. Généralement, les recettes d'exportations sont considérées comme une meilleure base car plus fiable que le PIB, et moins sensible aux variations des taux de changes réels. Les recettes d'exportations auxquelles on fait référence peuvent se rapporter aux seuls biens, mais peuvent également inclure les services hors rémunération des facteurs et les transferts courants.

²¹Les indicateurs d'endettement augmentent généralement au début d'un processus d'investissement et d'accumulation de dette. Ils sont notamment influencés par une modification des termes de l'échange, du taux d'inflation et du taux de change.

²²Les indicateurs fondés comme celui-ci sur l'encours de la dette ont l'inconvénient de ne pas tenir compte des conditions d'emprunt, et donc du plus ou moins grand degré de concessionnalité de celles-ci.

- le rapport entre le service de la dette dû et les exportations de biens et services, ou *ratio du service de la dette*. Il permet d'évaluer la part des recettes en devises étrangères à consacrer au paiement du service de la dette au cours d'une période donnée;
- le rapport entre les intérêts exigibles et les exportations de biens et services, qui permet de mesurer le coût implicite de l'endettement passé;
- le rapport entre le service de la dette effectivement acquitté et les exportations des biens et services. La différence entre ce rapport et le ratio du service de la dette donne la mesure des difficultés d'un pays à honorer ses obligations au titre de la dette extérieure, ainsi que son recours au financement exceptionnel sous forme de rééchelonnement ou à l'accumulation d'arriérés de paiements. Par ailleurs, une diminution de cette différence est souvent interprétée comme la volonté du pays débiteur de normaliser ses relations avec ses créanciers afin de bénéficier de nouvelles entrées de capitaux.

De tous ces indicateurs, le *ratio de la dette* et le *ratio du service de la dette* sont ceux qui sont le plus fréquemment utilisés dans le cadre de projections à moyen terme. Le premier peut être interprété comme un indicateur de *solvabilité*. Le second, qui synthétise les conditions d'emprunt, peut constituer un indicateur de *liquidité* qui permet d'évaluer la capacité d'une économie à générer suffisamment de ressources pour faire face à son service de la dette extérieure. A ce titre, il joue un rôle important dans la détermination de la viabilité de la dette extérieure d'un pays.

Lorsque le ratio de la dette atteint des valeurs élevées de l'ordre de 100–200 %, il est vraisemblable que le pays en question soit confronté à un problème majeur de la dette extérieure. Cependant, un encours de la dette important ne signifie pas nécessairement qu'il y ait un problème de la dette, puisqu'il n'y aura problème que si le pays en question ne peut pas assurer le *service* de la dette. Celui-ci dépendra en fait des conditions d'emprunt (montant, taux d'intérêt, durée d'amortissement, période de grâce). Par exemple, un pays avec un endettement élevé (ratio de la dette élevé, par exemple de l'ordre de 150 %) mais à des conditions très concessionnelles (par exemple, échéance sur 50 ans, dont 10 ans de grâce, et un taux d'intérêt de 1 %) n'aura vraisemblablement pas de problème majeur de la dette extérieure. Par contre, un pays ayant un endettement équivalent ou moindre pourra avoir des problèmes majeurs si sa dette a été contractée à des conditions commerciales (par

exemple, échéance sur 6 ans, sans différé, et avec des taux d'intérêt du marché). Il est en général admis que pour un pays, un ratio de la dette supérieur à 200 % *peut être* indicatif d'un problème de la dette extérieure, mais qu'un ratio du service de la dette supérieur à 20 % est *souvent* indicatif d'un problème de la dette extérieure.

La *notion de viabilité* de la dette est liée à celle de la viabilité de la position extérieure, et les deux notions sont capitales dans l'évaluation des perspectives à moyen et long termes d'une économie. L'on considère que la dette extérieure d'un pays est *viable* ou *soutenable* à moyen et à long termes si ce pays est en mesure de s'acquitter de toutes ses obligations courantes et futures sur la dette extérieure sans recourir à un financement exceptionnel ou aux ressources du FMI, ce qui, à plus ou moins long terme, passe par une amélioration du solde courant de la balance des paiements.

La viabilité de la dette extérieure est évaluée sur la base des projections à moyen terme de la balance des paiements. La dette extérieure est considérée comme soutenable si au cours de la période de projection, l'équilibre de la balance des paiements peut être réalisé sans recours à des financements exceptionnels, et si le niveau de l'endettement à la fin de la période de projection est suffisamment bas pour ne pas laisser présager de difficultés ultérieures en matière de paiements au titre du service de la dette. Cette seconde condition peut être quantifiée au moyen des indicateurs d'endettement mentionnés ci-dessus, calculés pour la fin de la période de projection, ainsi que par le rapport entre la valeur actualisée nette du service de la dette et les exportations. Les études empiriques réalisées, dans le cadre de l'Initiative pour les pays pauvres très endettés (PPTE) (cf. infra sous section IV.3), sur les pays lourdement endettés ont montré que le dépassement de certains seuils par les indicateurs utilisés pour évaluer la viabilité de la dette extérieure constitue un signe précurseur de difficultés de paiements extérieurs. Ces seuils critiques sont de 20–25 % pour le ratio du service de la dette, et de l'ordre de 200–250 % pour le ratio de la valeur actualisée nette du service de la dette aux exportations. Cependant, il faut noter que pour les pays surendettés à faibles revenus qui bénéficient d'une importante assistance financière étrangère sous forme de dons ou de prêts à forte concessionnalité, le ratio du service de la dette peut sous-estimer leur capacité à faire face aux obligations de la dette extérieure dans la mesure où il ne tient pas compte de ces particularités. Par ailleurs, la viabilité de la dette extérieure doit être évaluée dans le contexte d'une analyse de sensibilité de la balance des paiements, qui révèle l'impact de l'évolution de certaines variables exogènes importantes, comme les prix des principaux produits d'exportation.

IV. Restructuration de la dette extérieure

Les difficultés que certains pays en développement ont eues au début des années 80 à assurer le service de leur dette extérieure ont mis en lumière l'importance d'une stratégie d'endettement et d'une politique de gestion de la dette extérieure judicieuses. Ces difficultés ont également fait apparaître la nécessité pour les créanciers de ces pays de les aider afin d'éviter des défauts de paiements généralisés, avec les conséquences que ceux-ci pouvaient avoir pour le système financier international. Cette aide a pris plusieurs formes, y compris la *restructuration* de la charge de la dette. Les opérations de restructuration sont définies comme toute action prise par un créancier en vue de modifier les conditions initiales du remboursement d'un prêt, de façon à réduire le service de la dette exigible dans le court terme. Ces opérations ont été mises au point sous leur forme actuelle au milieu des années 80 par les créanciers bilatéraux et les banques commerciales, pour aider les pays qui, temporairement, ne pouvaient pas faire face à leurs problèmes de *liquidité* et assurer le service de leur dette extérieure.

La restructuration de la dette peut être effectuée de diverses manières : rééchelonnement, annulation de créances, remise de dette, refinancement et opérations de rachat de dette. Ces opérations ne portent que sur la dette bilatérale publique ou privée; elles ne concernent pas la dette multilatérale. La restructuration de la dette publique bilatérale se fait sous les auspices du Club de Paris, alors que celle de la dette commerciale est négociée au niveau d'un comité consultatif des banques créancières (BAC)²³ du Club de Londres.

1. Restructuration de la dette publique dans le cadre du Club de Paris

a. Le Club de Paris

La restructuration de la dette dans le cadre du Club de Paris est soumise à l'existence préalable d'un programme d'ajustement structurel appuyé par le FMI, qui garantit la mise en place par le pays débiteur de politiques économiques cohérentes susceptibles de lui permettre de parvenir à la

²³Le BAC (Bank Advisory Committee) est composé de représentants des principales banques créancières des pays concernés.

viabilité extérieure et de jeter les bases d'une croissance durable.²⁴

Le Club de Paris réunit un certain nombre de créanciers bilatéraux des pays en développement. Ce groupe a été constitué en 1956 à l'occasion d'une réunion ad hoc consacrée aux problèmes de l'Argentine. Son rôle, ainsi que les modalités de ses interventions ont connu des changements importants avec la crise de la dette extérieure des années 80.²⁵ Les rééchelonnements consentis par le Club de Paris portent sur le principal et sur les intérêts exigibles au cours de la période de consolidation au titre des prêts accordés avant ce que l'on appelle la *date butoir* qui est convenue entre le pays débiteur et les pays créanciers. Cette date varie selon les pays et correspond en principe à la date de la première opération de rééchelonnement dont a bénéficié le pays concerné. Il arrive parfois que le rééchelonnement couvre les arriérés de paiements existant au début de la période de consolidation. Alors que les premiers accords ne portaient que sur l'allègement des paiements exigibles au cours d'une période de 12 à 15 mois sur les crédits à l'exportation privés et garantis par l'Etat, le champ de ces accords a été progressivement élargi pour inclure tous les prêts bilatéraux (accordés ou garantis par des entités publiques au secteur public d'un autre pays ou au secteur privé avec la garantie de l'Etat) ainsi que les dettes précédemment rééchelonnées. D'autres modifications apportées aux modalités d'intervention du Club de Paris incluent l'allongement de la période de remboursement, la capitalisation des arriérés de paiements, la conclusion d'accords pluriannuels et la réduction de l'encours de la dette. En effet, en dernier lieu, depuis l'adoption fin 1991 des conditions de Toronto "améliorées", le Club de Paris peut procéder à des opérations d'allègement portant sur l'encours de la dette, et non plus seulement sur le service de la dette exigible au cours d'une période donnée.

Entre 1956 et fin 1997, le Club de Paris a restructuré la dette extérieure d'une soixantaine de pays d'Amérique Latine et d'Afrique, ainsi que de pays parmi les économies en transition.

L'octroi d'un rééchelonnement par le Club de Paris repose sur les principes suivants :

²⁴C'est avec la création par le FMI de la facilité d'ajustement structurel (FAS) en 1986, que le Club de Paris a pris la décision de rééchelonner les obligations de la dette extérieure des pays qui en faisaient la demande, dans le cadre des programmes appuyés par la FAS.

²⁵La crise de la dette s'est déclenchée en août 1982 lorsqu'il s'est avéré que le Mexique ne pouvait pas payer l'amortissement dû sur sa dette extérieure.

- *défaut de paiement imminent* : une demande de rééchelonnement ne peut être examinée que s'il peut être prouvé que ex ante les financements disponibles sont insuffisants pour faire face aux obligations sur la dette extérieure;
- *conditionnalité* : le rééchelonnement est accordé à condition que des mesures soient prises pour corriger les déséquilibres macroéconomiques;
- *partage du fardeau (ou principe de comparabilité)* : tous les créanciers doivent accorder un allègement des échéances considérées, proportionnel à leur engagement; et
- *décision par consensus*.

b. Modalités pour les pays à faible revenu

Dans son action pour alléger le poids de la dette extérieure des pays surendettés à faible revenu (revenu par habitant), le Club de Paris a appliqué les conditions suivantes, dont les noms sont ceux des villes où se sont tenues les réunions au cours desquelles ces conditions ont été adoptées :

- les *conditions de Venise* (septembre 1987–septembre 1988) qui prévoyaient un remboursement sur une longue période;
- les *conditions de Toronto* (octobre 1988–décembre 1991) qui prévoyaient un choix de conditions de la part du débiteur selon le menu suivant : (1) une annulation de 33 % du service de la dette exigible pendant la période de consolidation, le restant étant rééchelonné sur 14 ans avec une période de grâce de 8 ans; (2) un rééchelonnement sur une période de 25 ans avec une période de grâce de 14 ans, au taux d'intérêt du marché; et (3) un rééchelonnement sur 14 ans, avec une période de grâce de 8 ans, à un taux d'intérêt du marché diminué de 3,5 points de pourcentage ou de moitié si le taux du marché est inférieur à 7 %;
- les *conditions de Toronto "améliorées"* (décembre 1991–janvier 1995) qui prévoyaient essentiellement deux options : (1) une réduction de 50 % du service de la dette exigible au cours de la période de consolidation, et un rééchelonnement des 50 % restant sur 23 ans y compris une période de grâce de 6 ans, au taux d'intérêt du marché; et (2) un rééchelonnement sur 23 ans, sans période de grâce, avec une réduction du taux d'intérêt se traduisant par une réduction du service de la dette de 50 % en valeur actualisée nette;

- les *conditions de Naples* (à partir de janvier 1995) qui portent à la fois sur les flux, et sur le stock de la dette (cf. encadré 8.2.1).
- les créanciers du Club de Paris ont encore amélioré les conditions de Naples en novembre 1996, dans le cadre de l'*Initiative en faveur des pays pauvres très endettés* (cf. infra 3. et encadré 8.2.2). Le pourcentage de réduction de la valeur actualisée nette du service de la dette pourra en effet atteindre 80 % (au lieu de 67 % avec les *conditions de Naples*), sur la base d'un examen au cas par cas de la viabilité de la dette du pays concerné.

c. Modalités pour les pays à revenu intermédiaire dans la tranche inférieure

Dans son effort pour alléger le poids de la dette extérieure des pays à revenu intermédiaire dans la tranche inférieure, le Club de Paris avait adopté en Septembre 1990, ce qu'il est convenu d'appeler les *conditions de Houston*. Ces conditions prévoyaient un rééchelonnement du service de la dette et des conversions de dette.

Le rééchelonnement permettait aux pays bénéficiaires d'effectuer les remboursements du service de la dette exigible pendant la période de consolidation aux conditions suivantes :

- un remboursement sur 20 ans, avec une période de grâce de 10 ans pour les crédits d'aide publique au développement (APD);
- un remboursement sur 15 ans, avec une période de grâce de 8 ans pour les prêts officiels autres que l'APD et pour les crédits à l'exportation garantis.

En ce qui concerne les conversions de dette (par exemple, les échanges de créances contre des programmes d'aide ou contre des actifs), elles se font sur une base volontaire et les modalités pratiques sont négociées de manière bilatérale entre le créancier et le débiteur.

Pour bénéficier d'un allègement de dette aux conditions de Houston, le pays doit remplir deux des conditions suivantes :

- le revenu par habitant doit être conforme au seuil d'admissibilité aux ressources de l'IDA²⁶ (c'est-à-dire, en 1998, d'environ 1.500 dollars E.U. par tête);²⁷

²⁶International Development Association, du groupe de la Banque mondiale.

²⁷Le seuil d'admissibilité "historique" est différent du seuil "opérationnel" de la Banque mondiale qui est, en 1998, de l'ordre de 925 dollars E.U. par tête.

Encadré 8.2.1.

Club de Paris : Les conditions de Naples¹

Pour les pays à faible revenu, les principaux éléments des conditions de Naples, qui ont remplacé les conditions concessionnelles antérieures à partir de janvier 1995, sont les suivantes :

- **L'admissibilité** est décidée par les créanciers, au cas par cas, sur la base essentiellement du niveau de revenu du pays. Les pays ayant déjà bénéficié de rééchelonnements concessionnels peuvent bénéficier des conditions de Naples.
- **Concessionnalité** : la plupart des pays bénéficient d'une réduction en valeur actualisée nette (VAN) de 67 % de la dette éligible au titre des prêts autres que ceux de l'aide publique au développement (APD). Certains pays—dont il est décidé au cas par cas—ayant à la fois un revenu par habitant de plus de 500 dollars E.U. et un ratio de la dette aux exportations de moins de 350 %, bénéficient d'une réduction en valeur actualisée nette de 50 %.
- **Portée** : la couverture de la dette non-APD, contractée avant la date butoir, est décidée au cas par cas, compte tenu des besoins de balance des paiements. Les dettes déjà rééchelonnées à des conditions concessionnelles peuvent faire l'objet d'un rééchelonnement supplémentaire, afin de compléter le degré de concessionnalité consentie.²
- **Options** : les créanciers peuvent choisir entre deux options concessionnelles leur permettant d'accorder une réduction de 67 ou 50 % en valeur actualisée nette.³
 - une réduction de la dette (RD) (remboursement sur 23 ans avec un différé de 6 ans).
 - une réduction du service de la dette (RSD) en vertu de laquelle la réduction en valeur actualisée nette est obtenue au moyen de taux d'intérêts concessionnels (avec remboursement sur 33 ans).^{4,5}
- **Crédits d'aide publique au développement (crédits APD)** : les crédits consentis avant la date butoir sont rééchelonnés aux taux d'intérêt concessionnels initiaux sur 40 ans avec un différé de 16 ans (30 ans avec un différé de 12 ans dans le cas d'une réduction de 50 % en valeur actualisée nette).
- **Le rééchelonnement des flux** porte sur le service de la dette admissible venant à échéance pendant la période de consolidation.
- **Les opérations sur le stock de la dette**—en vertu desquelles l'encours total de la dette éligible, antérieure à la date butoir, est rééchelonné à des conditions concessionnelles—sont réservées aux pays ayant des antécédents satisfaisants pendant trois ans au minimum sur le double plan des paiements au titre d'accords de rééchelonnement et des critères de réalisation de leurs accords avec le FMI. Il faut que les créanciers soient convaincus que le pays sera en mesure de respecter l'accord sur sa dette en tant que rééchelonnement final (et qu'il n'aura donc plus besoin d'autres rééchelonnements) et qu'un consensus se dégage parmi les créanciers en faveur d'un choix d'options concessionnelles.

¹Cf. Boote and Thugge (1997).

²Pour ce complément de concessionnalité, la réduction en valeur actualisée nette passe du niveau initialement accordé selon les conditions de Toronto au niveau convenu selon les conditions de Naples, à savoir 67 % ou 50 %.

³Pour une réduction de 50 % en valeur actualisée nette, l'option de réduction du service de la dette prévoit un remboursement sur 23 ans avec six ans de différé, et l'option d'échéances longues, un remboursement sur 25 ans avec 16 ans de différé.

⁴Pour le rééchelonnement des flux, il n'y a pas de différé tandis que pour les opérations sur le stock de la dette, le différé est de 3 ans.

⁵Il y a en outre une option de capitalisation des intérêts moratoires (CIM) qui aboutit également à une réduction en valeur actualisée nette du fait que le taux d'intérêt est moins élevé sur la même période de remboursement (et de différé) que pour l'option de réduction du service de la dette.

⁶Les créanciers qui choisissent cette option s'engagent à faire de leur mieux pour la remplacer ensuite, lorsqu'ils sont en mesure de le faire, par une option concessionnelle.

- le rapport de la dette bilatérale (Club de Paris) à la dette envers les banques commerciales doit dépasser 1,5;
- le poids de la dette et du service de la dette doit être jugé élevé, c'est-à-dire que deux des

trois conditions suivantes doivent être remplies : (1) le rapport de la dette au PNB doit être supérieur à 50 %; (2) le rapport de la dette aux recettes d'exportations doit être supérieur à 275 % (en valeur nominale); et/ou

(3) le service de la dette inscrit à l'échéancier doit dépasser 30 % des recettes d'exportations.

Il apparaît ainsi qu'au fil des années, les rééchelonnements au Club de Paris sont devenus de plus en plus concessionnels, mais ils continuent à exclure la dette à court terme.

2. Restructuration de la dette commerciale dans le cadre du Club de Londres

La dette dite commerciale est composée des créances des banques commerciales. Celles-ci résultent de prêts accordés par les banques à un Etat souverain à des conditions de marché, donc sans élément de concessionnalité, souvent dans le cadre de crédits syndiqués ou consortiaux pouvant regrouper plusieurs dizaines, voir centaines, de banques.

La restructuration de cette dette est plus complexe à réaliser que celle de la dette publique bilatérale examinée précédemment. En effet, le nombre élevé des intervenants, ayant des intérêts et des contraintes (notamment réglementaires et fiscales) souvent différents, voire divergents, pose un problème de coordination et complique la négociation d'accords qui doivent recevoir l'approbation de tous les intéressés. Par ailleurs, les préoccupations des banques sont de nature exclusivement commerciale et, à la différence des créanciers bilatéraux, ne peuvent tenir compte de considérations liées aux politiques économiques ou aux stratégies de développement.

La négociation des accords de restructuration de la dette commerciale se fait à la demande du pays concerné dans le cadre du *Club de Londres*, qui regroupe les banques créancières, mais sans avoir une organisation structurée comparable à celle du Club de Paris. Les modalités de négociation ont été mises en place à l'occasion de l'accord conclu en 1970 entre les Philippines et ses créanciers les plus importants, dans leur diversité géographique, afin de tenir compte des spécificités des réglementations nationales. Lorsqu'un accord de principe a été conclu entre le comité consultatif des banques créancières (BAC) et le pays débiteur, il doit ensuite être ratifié par toutes les banques créancières pour pouvoir être signé. Son entrée en vigueur suppose en général qu'il n'y ait pas d'arriérés de paiements vis-à-vis des créanciers. Par ailleurs, le rééchelonnement de la dette commerciale est conditionné par l'existence d'un programme avec le FMI.

Le rééchelonnement porte en général sur le principal, mais rarement sur les intérêts ou sur la dette à court terme. Dans les années 70, les rééchelonnements étaient en général effectués sur une période de 7 ans, dont 3 années de différé

d'amortissement. Cependant, après le début de la "crise de la dette" des années 80, initiée en août 1982 par la décision du Mexique de suspendre le remboursement de sa dette, les conditions de rééchelonnement se sont assouplies progressivement. La période de consolidation, c'est-à-dire la période pendant laquelle les échéances dues font l'objet du rééchelonnement, est passée d'une durée usuelle de 18 mois à 2 ans à une durée de 3 à 6 ans, dans le cadre des "accords pluriannuels de rééchelonnement" ("Multi-Year Rescheduling Agreements" ou "MYRA"), dont le premier fut conclu avec le Mexique en 1984. Par ailleurs, la période d'amortissement des montants rééchelonnés a été allongée pour atteindre 12, voire 14 ans. Enfin, les taux d'intérêts appliqués sont également devenus plus favorables grâce à une réduction des marges.

La mise en place de rééchelonnements pluriannuels pour répondre à la situation nouvelle créée par la crise de la dette des années 80 restait fondée sur la perspective d'un retour rapide à la normale, sans recours à de nouveaux rééchelonnements. Il s'est avéré que les difficultés des pays fortement endettés ont perduré, justifiant la mise en place du *plan Baker* en octobre 1985. Celui-ci reste fondé sur l'idée que les déséquilibres resteront temporaires, que les pays fortement endettés restent fondamentalement solvables, à condition de maintenir un niveau suffisant de financements à moyen terme et de les aider à procéder à un ajustement structurel de leurs économies.

Cependant, le *plan Baker* n'a pas eu le succès attendu, le montant des financements supplémentaires accordés aux pays concernés (15 pays fortement endettés) par les banques commerciales et les institutions multilatérales d'aide au développement étant resté en-deçà des objectifs. Dans le même temps, la capacité des pays à assurer le service de leur dette s'est détériorée en raison notamment de la baisse des prix du pétrole intervenue en 1986. Aussi une approche de conversion et de réduction de la dette, dite "à la carte" et fondée sur les mécanismes de marché, a-t-elle commencé à apparaître en 1987-88 à l'occasion des accords de restructuration de la dette négociés par l'Argentine, le Brésil et le Mexique avec leurs créanciers bancaires. Parmi les options proposées "à la carte" figuraient les *conversions de dette en fonds propres* (swaps), les *conversions de dette en bons de sortie* (obligations à long terme à taux inférieur au taux du marché) et les *rachats de dette* (buy-backs) à un cours inférieur à la valeur faciale. La décision de plusieurs grandes banques d'approvisionner leurs créances sur certains emprunteurs souverains a constitué une autre évolution importante au cours de cette période. Elle a en effet permis aux banques

d'entreprendre la mise en oeuvre d'opérations de réduction de dette en même temps qu'elle a fait chuter les cours de la dette des pays concernés sur le marché secondaire.

Ces évolutions et la prise de conscience du caractère plus profond et durable des difficultés des pays fortement endettés ont conduit à l'adoption en mars 1989 du *plan Brady*, visant à la réduction ou à la remise partielle de la dette commerciale, sur la base du volontariat et du respect des mécanismes de marché. L'adoption de ce plan revenait donc à admettre que certains pays fortement endettés ne pouvaient parvenir à résoudre leur endettement de manière spontanée avec un redémarrage de la croissance, car leur situation de surendettement empêchait le retour à la croissance.

Dans le cadre du plan Brady, les options offertes aux banques comprennent :

- les rachats de créances avec une décote;
- l'échange de créances contre des obligations avec une décote mais avec un taux de marché;
- l'échange de créances contre des obligations de même valeur faciale mais avec un taux d'intérêt inférieur à celui du marché; et
- l'apport d'argent frais.

Le choix effectué par les banques entre ces différentes options dépend de leurs contraintes réglementaires et fiscales ainsi que de leurs vues et objectifs à long terme pour le pays concerné. Les banques souhaitant réduire leurs engagements ou ayant des vues pessimistes sur un pays cherchent à échanger leurs créances contre des instruments plus sûrs et plus liquides, alors que celles qui sont plus optimistes ou qui cherchent à rester engagées à long terme pourront envisager d'apporter de nouveaux financements.

L'acceptation par les banques d'une réduction de leurs créances supposait que deux éléments soient réunis :

- qu'elles soient convaincues de ne pouvoir récupérer l'intégralité de leur mise sans une telle réduction;
- que l'acceptation de réductions ou de remises de dette leur garantisse de pouvoir recouvrer la partie restante de leurs créances.

Pour ce faire, un élément clé du *plan Brady* est la mise à disposition, par le FMI, la Banque mondiale ou des créanciers bilatéraux, de fonds destinés soit à financer des opérations de rachat de dette, soit à acquérir des instruments financiers (en principe des obligations à coupon zéro du Trésor américain) destinés à garantir les nouveaux instruments

(normalement des obligations) émis en échange des anciennes créances. Ces garanties couvrent en général l'intégralité du principal des nouveaux instruments et une partie des intérêts.

3. L'initiative en faveur des pays pauvres très endettés

En dépit des rééchelonnements successifs et de l'amélioration progressive des conditions auxquelles se sont effectuées les opérations successives de rééchelonnement, puis d'allègement de la dette, un certain nombre de pays pauvres très endettés (PPTE) ne parviennent pas à atteindre un rythme de croissance suffisant et à générer les ressources en devises pour faire face au service de leur dette.

Une évaluation préliminaire effectuée en 1996 par les experts du FMI et de la Banque mondiale indique que, même s'ils menaient des politiques économiques saines et poursuivaient leurs réformes structurelles, un certain nombre de pays ne parviendraient pas à atteindre une situation d'endettement soutenable à long terme. Plus précisément, les projections réalisées en tenant compte du montant probable des financements extérieurs à venir, y compris les allègements envisageables sur la base des conditions de Naples de la part du Club de Paris (avec traitement comparable de la part des autres créanciers bilatéraux et privés), montrent que dans ces pays le ratio du service de la dette resterait supérieur à 25 % et que le ratio de la valeur actualisée nette de la dette aux exportations resterait supérieur à 250 % au bout de dix ans. On considère en général que la croissance économique est étouffée lorsque le fardeau de la dette est aussi lourd. En effet, si tout surcroît de croissance doit être absorbé par le service de la dette, il n'y a plus d'incitation à investir. De plus, les gouvernements ont bien du mal à faire passer des réformes économiques si les créanciers étrangers sont appelés à en être les principaux bénéficiaires.

Cette analyse, conjuguée aux résultats des projections mentionnées plus haut, a conduit les autorités du FMI et de la Banque mondiale à proposer une initiative en faveur des pays pauvres fortement endettés, visant à résoudre une fois pour toutes le problème de la dette dans ces pays. Cette initiative est fondée sur six grands principes :

- l'objectif est de permettre aux pays concernés d'atteindre un niveau soutenable de dette extérieure et de s'affranchir des rééchelonnements à répétition;
- les bénéficiaires devront d'abord faire la preuve que les ressources exceptionnelles qu'ils recevront seront bien employées;

- les mesures nouvelles s'appuieront sur les mécanismes existants, notamment sur ceux du Club de Paris;
- il y aura coordination et répartition équitable de la charge entre créanciers;
- les allègements accordés par les institutions multilatérales ne devront mettre en danger leur équilibre financier et ne remettront pas en cause leur statut de créanciers privilégiés; et
- tout nouveau financement accordé à ces pays devra l'être à des conditions suffisamment concessionnelles pour ne pas mettre en péril la soutenabilité de la dette.

Les modalités de l'Initiative sont examinées dans l'encadré 8.2.2.

V. Projection de la dette extérieure²⁸

Les projections relatives à la dette extérieure sont établies en concordance avec celles des flux de la balance des paiements. En effet, comme il a été mentionné plus haut, pour une période donnée, les nouveaux emprunts peuvent être contractés en relation avec les éléments suivants de la balance des paiements :

- le financement des transactions courantes;
- l'amortissement de la dette extérieure;
- la constitution des réserves de change; et
- le financement des investissements à l'étranger.

Ainsi, abstraction faite des effets de réévaluation liés aux fluctuations des taux de change, la variation de l'encours de la dette extérieure est un élément important de la balance des paiements. Les projections de la dette extérieure partent donc de l'identité suivante :

$$CA + \Delta KN = \Delta AEN, \quad (8.2.1)$$

ou encore :

$$CA + \Delta D + \Delta KC + IDE = \Delta AEN, \quad (8.2.2)$$

où :

CA	: solde du compte courant de la balance des paiements;
ΔKN	: flux nets de capitaux;
D	: encours de la dette extérieure (fin de période);
ΔKC	: flux nets de capitaux à court terme;
ΔD	: variation de l'encours de la dette extérieure ou flux nets de capitaux à moyen et long termes (au cours de la période);
IDE	: investissements directs étrangers nets;
AEN	: stock des réserves internationales (encore appelé avoirs extérieurs nets);
ΔAEN	: variation du stock des réserves internationales.

Sur base de cette identité et partant des projections de la balance des paiements l'on peut déterminer la variation de l'encours de la dette :

$$\Delta D = -CA - \Delta KC - IDE + \Delta AEN. \quad (8.2.3)$$

L'encours de la dette pour la période $t + 1$ sera égal à :

$$D_{t+1} = D_t + \Delta D_{t+1}. \quad (8.2.4)$$

En utilisant la relation 8.2.4 on obtient :

$$D_{t+1} = D_t - CA_{t+1} - \Delta KC_{t+1} - IDE_{t+1} + \Delta AEN_{t+1}. \quad (8.2.5)$$

Cependant, lorsque les éléments de la balance des transactions courantes ne sont pas disponibles, les projections de l'encours de la dette peuvent être établies directement à partir des entrées de capitaux attendus et de l'amortissement payé selon la formule suivante²⁹ :

$$\Delta D_{t+1} = B_{t+1} - AMD_{t+1}, \quad (8.2.6)$$

où :

B_t	: montant brut des nouveaux emprunts au cours de la période t ;
AMD_t	: paiements au titre de l'amortissement de la dette extérieure au cours de la période t .

Dans cette relation, la variation de l'encours de la dette est calculée à partir des entrées prévues de capitaux générateurs d'endettement et de l'amortissement :

²⁸Les deux méthodes de projection exposées dans cette section ne tiennent pas compte des effets de réévaluation des stocks liés à la fluctuation des taux de change.

²⁹Pour la projection du compte de capital de la balance des paiements se reporter à la section 8.3.

Encadré 8.2.2

Modalités de l'initiative relative à la dette des PPTE¹

Le Comité intérimaire du FMI et le Comité du développement, conjoint FMI/Banque mondiale, ont entériné en septembre 1996 un ensemble de propositions pour remédier aux problèmes d'un nombre limité de *pays pauvres très endettés* (PPTE) qui mènent des politiques saines, mais pour lesquels les mécanismes classiques d'allègement de la dette sont insuffisants pour assurer la viabilité à moyen terme de la dette extérieure. Désormais, la communauté financière internationale s'engage à réduire à des niveaux soutenables la charge de la dette extérieure des pays «admissibles» qui mènent à bien pendant une certaine période des politiques économiques vigoureuses. Cette aide doit venir renforcer l'ajustement macroéconomique de ces pays ainsi que leurs réformes structurelles et sociales, et assurer que la charge de leur dette n'entraînera pas leur capacité de croissance durable. Les mesures de développement social seront choisies en fonction de leur importance dans le programme de réformes ainsi que de leur effet sur la lutte contre la pauvreté, en particulier dans le cas des mesures destinées à améliorer l'éducation et la santé de base. Tous les créanciers et donateurs concernés doivent coordonner leur action pour prendre un certain nombre de mesures à différentes étapes.

Les étapes :

- *Première étape.* Les créanciers membres du Club de Paris accorderont un rééchelonnement de flux aux conditions de Naples (cf. encadré 8.2.1)—la valeur actualisée nette (VAN) de la dette admissible sera réduite à concurrence de 67 % — tandis que les autres créanciers bilatéraux et les créanciers commerciaux prendront des mesures comparables. Les institutions multilatérales et les donateurs bilatéraux continueront à apporter leur concours dans le cadre de programmes d'ajustement soutenus par le FMI et la Banque mondiale. Les pays établiront leurs premiers "antécédents" en obtenant de bons résultats pendant une première *période de trois ans*.
- *Prise de décision.* Vers la fin de la première étape, le FMI et la Banque mondiale conviendront avec les autorités nationales d'une analyse de la viabilité de la dette extérieure (AVD) en consultation avec les autres créanciers intéressés. A partir de cette analyse, et si des politiques vigoureuses et une réduction du stock de la dette accordée par le Club de Paris aux conditions de Naples suffisent pour que la situation d'endettement extérieur devienne viable dans un délai de trois ans (fin du processus), le pays demandera à bénéficier d'une telle réduction et il ne sera pas admissible à une aide au titre de l'Initiative. En revanche, si l'AVD indique que la charge globale de la dette extérieure du pays ne sera pas supportable à la fin du processus, le pays sera réputé admissible et pourra bénéficier d'un soutien au titre de l'Initiative.
- *Deuxième étape.* S'agissant de pays réputés admissibles à un soutien au titre de l'Initiative, le Club de Paris, ainsi

que les autres créanciers bilatéraux et les créanciers commerciaux accorderont, au cas par cas, un rééchelonnement de flux plus concessionnel supposant une réduction de la VAN de la dette admissible pouvant aller jusqu'à 80 %. Une réunion du pays débiteur avec tous les créanciers et donateurs permettra de mettre au point un plan de financement et l'engagement de ressources supplémentaires nécessaires pour que sa dette soit viable à la fin du processus. Le pays établira à nouveau de bons antécédents en menant à bien des programmes soutenus par la Banque mondiale et le FMI pendant une autre *période de trois ans* au cours de laquelle une partie de l'aide exceptionnelle que les créanciers multilatéraux s'étaient engagés à fournir pourrait être décaissée, en plus du rééchelonnement des flux à des conditions plus favorables convenu avec les créanciers non multilatéraux.

- *Fin du processus.* Le Club de Paris accordera, au cas par cas, en même temps que les autres créanciers bilatéraux et les créanciers commerciaux, une réduction du stock de la dette admissible pouvant aller jusqu'à 80 % de la VAN. Les institutions multilatérales prendront des mesures supplémentaires afin que le pays puisse parvenir à une situation de la dette viable, en veillant à une participation large et équitable de tous les créanciers.

L'admissibilité :

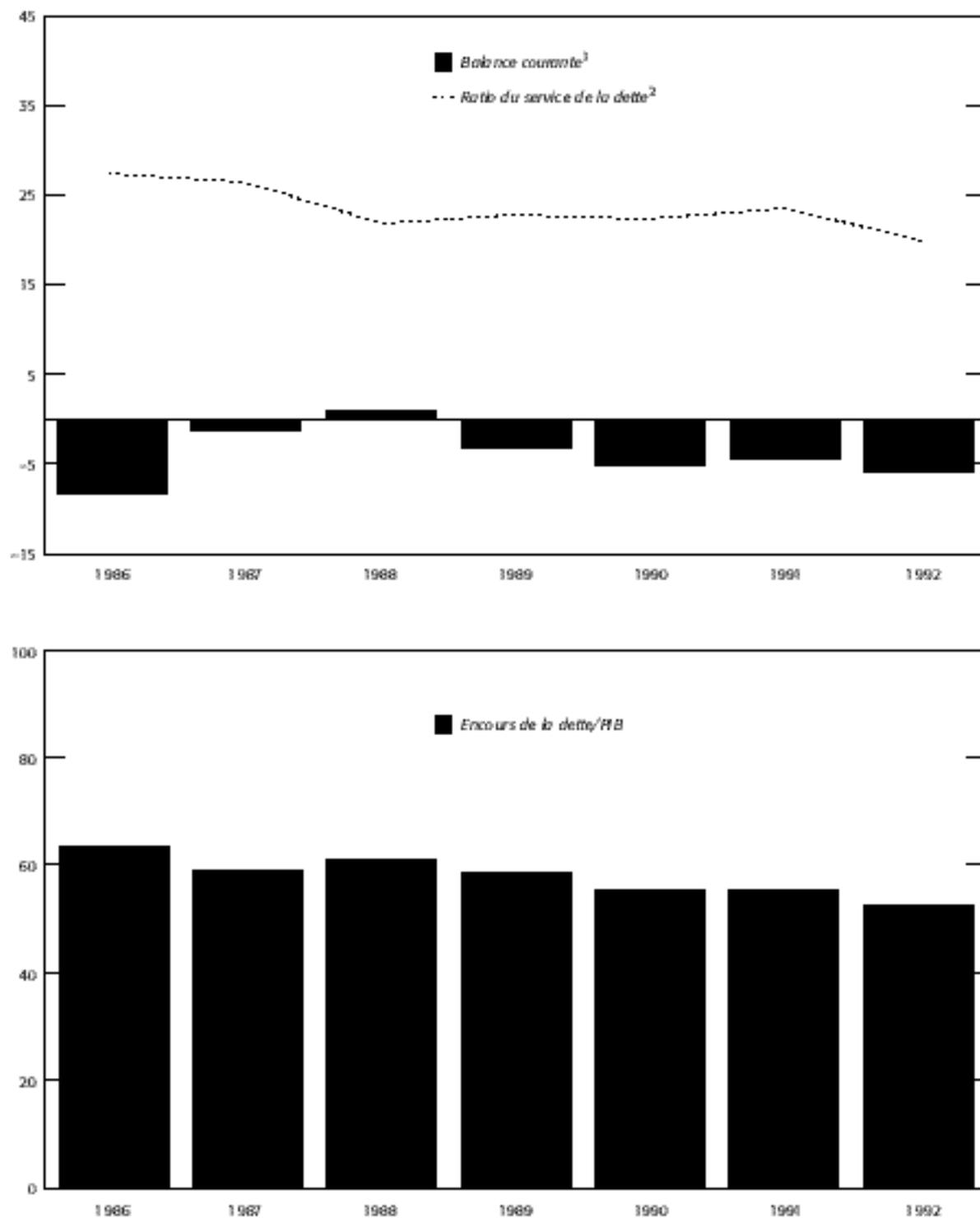
Ont pu bénéficier d'une aide exceptionnelle au titre de l'Initiative, les PPTE ayant mené ou adopté des programmes d'ajustement et de réformes soutenus par le FMI et la Banque mondiale entre septembre 1996 et octobre 1998 (cette dernière date, date à laquelle l'Initiative devrait être examinée pour décider de sa prolongation, vient d'être reportée à fin 2000). Ne peuvent être admissibles que les pays bénéficiant de la FASR ou recourant exclusivement aux concours de l'IDA qui sont confrontés à un endettement non supportable malgré l'application intégrale des mécanismes classiques d'allègement de la dette et ayant établi des antécédents convenables. La *décision* quant à l'admissibilité de tel ou tel pays à l'Initiative est prise par les conseils d'administration du FMI et de la Banque mondiale, sur la base de l'AVD préparée conjointement par les services des deux institutions, en étroite coopération avec les autorités du pays intéressé.²

Les antécédents :

De bons antécédents en matière de politique économique (mener à bien des programmes d'ajustement de réformes) seront nécessaires pour garantir qu'une solution durable sera apportée non seulement au problème de la dette mais aussi aux difficultés économiques profondes du pays; en outre, il sera nécessaire de donner aux créanciers et donateurs l'assurance que l'aide exceptionnelle sera bien utilisée. La période de six ans pendant laquelle il faudra établir ces antécédents pour bénéficier de l'Initiative sera appréciée avec souplesse et au cas par cas.

¹Cf. Boote et Thugge (1997).

²L'Ouganda et la Bolivie, ayant atteint la prise de décision et la fin du processus à fin septembre 1998, étaient les premiers pays à bénéficier de l'Initiative. Sept autres pays ont atteint la prise de décision : le Burkina Faso, la Guyane, la Côte d'Ivoire, le Mozambique, le Mali, le Bénin et le Sénégal.

Graphique 8.2.1. Tunisie : Indicateurs de la dette extérieure, 1986-92

Source : Base de données et estimations du FMI.

¹En pourcentage du PIB.

²Service de la dette en pourcentage des exportations de biens et services.

$$D_{t+1} = D_t + B_{t+1} - AMD_{t+1}. \quad (8.2.7)$$

Il faut cependant noter que ces méthodes de projection supposent que les opérations de la balance des paiements sont financées à l'aide des réserves de change et que les obligations sur la dette extérieure sont entièrement couvertes. Lorsque les montants effectivement payés au titre des intérêts et de l'amortissement sont inférieurs aux montants dus, il y a un financement exceptionnel sous forme d'allègement de dette, ou d'accumulation d'arriérés de paiements qui augmente l'encours de la dette en $t+1$ à concurrence de l'amortissement non remboursé et des intérêts capitalisés.

VI. Exercices et thèmes de réflexion

Exercices

Sur le tableau 8.2.4, figure l'encours de la dette publique extérieure de la Tunisie à fin 1992 et, sur la base de cet encours, une projection des paiements au titre du service de la dette exigibles pour les années 1993–95. Cette projection fait abstraction des nouveaux tirages sur emprunts et suppose que les taux de change du DTS vis-à-vis des monnaies représentées dans l'encours de la dette de la Tunisie resteront inchangés au cours de la période de projection. De plus, cette projection fait abstraction des éléments décrits ci-après. Il est par ailleurs à noter que les questions relatives au rééchelonnement auprès du Club de Paris ainsi qu'aux opérations de rachat au Club de Londres sont hypothétiques, la Tunisie n'ayant dans les faits pas eu besoin de rééchelonner sa dette.

1. Le gouvernement prévoit d'emprunter un montant additionnel de 500 millions de DTS auprès des créanciers officiels bilatéraux en 1993, à un taux de 7,5 % par an, remboursable en vingt tranches égales à partir de 1994. Il n'y a pas d'intérêts exigibles en 1993.

Refaire la projection de l'encours de la dette et du service de la dette dans le tableau 8.2.5.

2. Le Club de Paris, qui réunit tous les créanciers officiels bilatéraux de la Tunisie, a accordé à ce pays un rééchelonnement des paiements au titre du service de la dette exigibles en 1993. Les conditions sont les suivantes :
 - seront rééchelonnés 100 % du capital dû au titre de la dette contractée avant la date butoir et 50 % des intérêts correspondants;

- ces montants seront consolidés et remboursés en cinq tranches annuelles égales après une période de grâce de 4 ans;
- le montant consolidé est assujéti à un taux d'intérêt de 9 % par an, payable à partir de 1994.

Entre outre, le Club de Londres qui réunit tous les créanciers privés de la Tunisie, a accordé à celle-ci un rachat de dette aux conditions suivantes :

- rachat de la totalité de la dette à fin 1992 contractée avant la date butoir;
- le prix du rachat est de 0,55 DTS par DTS dû;
- l'opération est financée par un emprunt³⁰ remboursable en dix tranches annuelles égales, avec trois années de grâce et un taux d'intérêt de 9 %, payable à partir de 1994.

Refaire la projection de l'encours de la dette et du service de la dette dans le Tableau 8.2.6. Calculer le montant du service de la dette dû après allègement. Comparer les résultats des tableaux 8.2.5 et 8.2.6.

3. Sur la base du tableau 8.2.3, calculer le degré de concessionnalité d'un prêt du même montant et aux mêmes conditions, mais avec une période de grâce de 2 ans. Comparer le résultat avec celui du tableau 8.2.3.

Thèmes de réflexion

1. Indiquer comment traiter le service de la dette exigible (avant ou après rééchelonnement) et les montants effectivement payés, s'il y a une différence, dans les tableaux des finances publiques et de la balance des paiements. Comment traiter le rééchelonnement et le rachat de la dette de la question 2 dans ces tableaux?
2. Quelles variables macroéconomiques faut-il intégrer dans l'analyse de la viabilité extérieure dans le cas de la Tunisie? Justifier votre réponse.
3. Décrire l'incidence qu'auraient sur la cote de crédit de la Tunisie les événements suivants :
 - une diminution du ratio dette extérieure totale/exportations;

³⁰L'emprunt est contracté auprès de créanciers privés.

- une augmentation du taux de croissance du PIB par habitant de la Tunisie;
 - une hausse du LIBOR—London Interbank Offer Rate—taux interbancaire au jour le jour sur le marché de Londres;
 - une augmentation du taux de croissance du PIB des pays industrialisés; et
 - une hausse du taux d'inflation de la Tunisie.
4. La défaillance (service de la dette impayé) entraîne des coûts tant pour le créancier que pour le débiteur. Décrivez la nature de ces coûts pour le pays créancier et pour le pays débiteur. Les pays débiteurs ont souvent opté pour une approche de défaillances sélectives; par exemple, ils cessent d'assurer le service de la dette envers les banques commerciales, mais continuent à s'acquitter des obligations envers les institutions financières multilatérales. Expliquez les raisons possibles de tels comportements. Qu'en pensez-vous?

Tableau 8.2.1

Tunisie : Indicateurs de la dette extérieure, 1986-92

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
	<i>(En millions de DTS)</i>						
Service de la dette	745	808	808	921	1.013	1.008	969
Intérêts	276	290	306	322	311	294	320
Principal	467	518	502	598	702	714	650
Dont : FMI	(1)	(10)	(13)	(20)	(104)	(113)	(36)
Commissions	(1)	(10)	(13)	(20)	(22)	(14)	(15)
Rachats	(0)	(0)	(0)	(0)	(82)	(99)	(21)
Décaissements	669	542	545	709	781	796	854
Capitaux à long terme	311	355	399	485	478	542	482
Capitaux à moyen terme	357	187	146	224	303	255	372
Encours de la dette publique	4.305	4.267	4.336	4.713	5.007	5.355	5.478
Dette à moyen et long termes (hors FMI)	4.155	4.077	4.131	4.507	4.884	5.175	5.267
Dont : Fonds monétaire arabe	(16)	(26)	(16)	(7)	(3)	(0)	(11)
Crédits du FMI	150	191	206	206	124	180	211
	<i>(En pourcentage des recettes d'exportation courantes)</i>						
Ratio du service de la dette							
Y compris les crédits du FMI	27,9	26,8	22,3	23,0	22,7	23,5	19,9
Intérêts	10,4	9,6	8,4	8,1	7,0	6,9	6,6
Principal	17,5	17,2	13,9	15,0	15,7	16,7	13,4
Non compris les crédits du FMI	27,9	26,4	22,0	22,5	20,4	20,9	19,2
Intérêts	10,4	9,3	8,1	7,6	6,5	6,5	6,3
Principal	17,5	17,2	13,9	15,0	13,9	14,4	12,9

Source : Base de données et estimations de l'Institut du FMI.

Tableau 8.2.2.

Tunisie : Composition de la dette extérieure par créancier, 1986–92*(En millions de dinars, fin de période)*

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Organisations multilatérales	743	800	998	1.370	1.610	1.944	2.036
Dont : Banque mondiale	(645)	(682)	(799)	(987)	(1.120)	(1.230)	(1.299)
Banque africaine de développement	(64)	(94)	(147)	(285)	(395)	(587)	(675)
Pays membres de l'OCDE	2.494	2.748	3.034	3.064	3.363	3.662	3.895
Dont : France	(669)	(761)	(748)	(762)	(841)	(963)	(980)
Allemagne	(510)	(541)	(570)	(611)	(639)	(667)	(690)
Japon	(377)	(443)	(548)	(548)	(531)	(534)	(557)
Etats-Unis	(368)	(325)	(349)	(382)	(426)	(505)	(517)
Italie	(149)	(184)	(221)	(222)	(268)	(318)	(408)
Pays ou organisations arabes	421	409	400	432	467	567	651
Dont : Fonds saoudien	(94)	(94)	(102)	(121)	(133)	(134)	(149)
Fonds koweïtien	(128)	(132)	(123)	(134)	(145)	(144)	(131)
Fonds arabe de développement économique et social	(55)	(60)	(69)	(93)	(100)	(143)	(221)
Autres pays	96	87	109	87	100	88	99
Marchés financiers	501	425	435	397	270	140	190
Total de la dette à moyen et long termes	4.254	4.470	4.975	5.350	5.810	6.400	6.870
Fonds monétaire arabe	16	28	19	8	3	0	14
Fonds monétaire international	154	210	249	245	147	223	276
Total de la dette extérieure	4.424	4.709	5.243	5.603	5.960	6.622	7.160
(En pourcentage du PIB)	(63,0)	(58,9)	(60,4)	(58,0)	(54,2)	(54,3)	(51,4)

Source : Base de données et estimations de l'Institut du FMI.

Tableau 8.2.3.

Calcul de l'élément don d'un prêt

Année	Solde	Intérêts	Principal	Total Service	Valeur Actualisée ¹
1	1.500	75	0	75	68,18
2	1.500	75	0	75	61,98
3	1.500	75	0	75	56,35
4	1.500	75	0	75	51,23
5	1.500	75	0	75	46,57
6	1.500	75	100	175	98,78
7	1.400	70	100	170	87,24
8	1.300	65	100	165	76,97
9	1.200	60	100	160	67,86
10	1.100	55	100	155	59,76
11	1.000	50	100	150	52,57
12	900	45	100	145	46,20
13	800	40	100	140	40,55
14	700	35	100	135	35,55
15	600	30	100	130	31,12
16	500	25	100	125	27,20
17	400	20	100	120	23,74
18	300	15	100	115	20,68
19	200	10	100	110	17,99
20	100	5	100	105	15,61
				Total	986,14

Note: L'élément don est égal à la valeur nominale du prêt (\$E.U.1.500) diminué de la valeur actualisée des paiements futurs au titre du service de la dette (\$E.U.986,14), calculé en pourcentage de la valeur nominale du prêt. Ainsi l'élément don dans cet exemple s'élève à :

$$\frac{(1.500 - 986,14)}{1.500} = 34,26\%$$

¹Pour chaque période, la valeur actualisée du service de la dette peut être calculée comme suit :

$$DDS = \frac{DS}{(1 + ra)^t}$$

avec :

DDS : service de la dette actualisé;

DS : service de la dette;

ra : taux d'actualisation;

t : indice de temps, $t = 1, 2, \dots, 20$.

Tableau 8.2.4.

Tunisie : Projection de la dette publique et du service de la dette, 1992-95^{1, 2}*(En millions de DTS)*

	1992	1993	1994	1995
			Projections	
Encours de la dette publique (hors FMI)	5.467	4.830	4.203	3.562
Créanciers officiels	4.458	3.940	3.445	2.916
Multilatéraux	2.103	1.937	1.745	1.572
Bilatéraux	2.355	2.003	1.700	1.344
Dont : avant la date butoir	(989)	(876)	(770)	(667)
Créanciers privés	1.009	890	758	646
Dont : avant la date butoir	(777)	(673)	(583)	(506)
Service de la dette dû (hors FMI)	933	952	950	988
Principal dû	629	637	626	641
Créanciers officiels	357	518	495	529
Multilatéraux	174	166	192	173
Bilatéraux	183	352	303	356
Dont : avant la date butoir	(128)	(113)	(106)	(103)
Créanciers privés	271	119	131	112
Dont : avant la date butoir	(209)	(104)	(90)	(77)
Intérêts dus	305	315	324	347
Créanciers officiels	226	227	248	283
Multilatéraux	149	117	107	96
Bilatéraux	77	110	141	187
Dont : avant la date butoir	(46)	(44)	(42)	(39)
Créanciers privés	79	88	76	64
Dont : avant la date butoir	(61)	(57)	(52)	(48)

Source : Base de données et estimations de l'Institut du FMI.

¹Sur la base de l'encours existant à fin 1992.²Les données relatives à la dette et au service de la dette avant la date butoir sont des estimations.

Tableau 8.2.5

Tunisie : Projection de la dette et du service de la dette après un nouvel emprunt, 1992–95^{1, 2}*(En millions de DTS)*

	1992	1993	1994	1995
		Projections		
Encours de la dette publique (hors FMI)	5.467			
Créanciers officiels	4.458			
Multilatéraux	2.103			
Bilatéraux	2.355			
Dont : avant la date butoir	(989)			
Créanciers privés	1.009			
Dont : avant la date butoir	(777)			
Service de la dette exigible (hors FMI)	933			
Principal exigible	629			
Créanciers officiels	357			
Multilatéraux	174			
Bilatéraux	183			
Dont : avant la date butoir	(128)			
Créanciers privés	271			
Dont : avant la date butoir	(209)			
Intérêts exigibles	305			
Créanciers officiels	226			
Multilatéraux	149			
Bilatéraux	77			
Dont : avant la date butoir	(46)			
Créanciers privés	79			
Dont : avant la date butoir	(61)			

Source : Base de données et estimations de l'Institut du FMI.

¹Sur la base de l'encours existant à fin 1992.²Les données relatives à la dette et au service de la dette avant la date butoir sont des estimations.

Tableau 8.2.6.

Tunisie : Projection de la dette et du service de la dette après un allègement, 1992–95^{1, 2}*(En millions de DTS)*

	1992	1993	1994	1995
		Projections		
Encours de la dette publique (hors FMI)	5.467			
Créanciers officiels	4.458			
Multilatéraux	2.103			
Bilatéraux	2.355			
Dont : avant la date butoir	(989)			
Créanciers privés	1.009			
Dont : avant la date butoir	(777)			
Service de la dette exigible (hors FMI)	933			
Principal exigible	629			
Créanciers officiels	357			
Multilatéraux	174			
Bilatéraux	183			
Dont : avant la date butoir	(128)			
Créanciers privés	271			
Dont : avant la date butoir	(209)			
Intérêts exigibles	305			
Créanciers officiels	226			
Multilatéraux	149			
Bilatéraux	77			
Dont : avant la date butoir	(46)			
Créanciers privés	79			
Dont : avant la date butoir	(61)			

Source : Base de données et estimations de l'Institut du FMI.

¹Sur la base de l'encours existant à fin 1992.²Les données relatives à la dette et au service de la dette avant la date butoir sont des estimations.

Section 8.3. Projection de la balance des paiements

I. Evolution récente en Tunisie³¹

Pendant la première moitié des années 80, la Tunisie a enregistré une grave dégradation de ses termes de l'échange et un fort recul de ses exportations de pétrole (cf. graphique 8.3.1). L'important déficit des transactions courantes, qui a atteint en moyenne 8,5 % du PIB au cours de la période 1981–85 et le niveau sans précédent de 10,9 % du PIB en 1984, s'est accompagné d'une augmentation des emprunts à des taux d'intérêt élevés. L'accroissement de l'endettement extérieur a conduit à un doublement du ratio du service de la dette entre 1981 et 1986.

La situation de la balance des paiements s'est renforcée au cours de la période 1986–92, le ratio déficit courant/PIB tombant à 3,9 % en moyenne pour ces années par suite de la mise en oeuvre des réformes structurelles et de la politique prudente de gestion de la demande, ainsi que d'une politique souple dans le domaine du taux de change. Les ajustements successifs du taux de change se sont traduits par une dépréciation réelle effective du dinar de 26,5 % au cours des années 1986–87 et, en conséquence, par une augmentation sensible de la compétitivité de la Tunisie. Appuyée par la libéralisation du commerce extérieur, cette augmentation au début de la période d'application du programme a contribué fortement à renforcer les incitations économiques et à réduire les déséquilibres extérieurs. Le taux de change effectif nominal du dinar a continué de se déprécier en 1988–91. Cette dépréciation ayant compensé souvent l'écart d'inflation entre la Tunisie et ses partenaires commerciaux, le taux de change effectif réel du dinar est demeuré relativement stable, empêchant toute érosion de la position compétitive de la Tunisie. Pendant la période 1986–92, la dépréciation de 29,5 % du taux de change effectif réel du dinar a dépassé la baisse de 15,7 % des termes de l'échange.

Les résultats annuels de la balance des paiements ont reflété aussi bien l'action des autorités que l'effet des facteurs exogènes. Aidées par d'excellentes récoltes et par un redressement des prix du pétrole, toutes les mesures adoptées en 1986 et en 1987 (encadrement du crédit et forte dépréciation du taux de change effectif réel, notamment) ont contribué à un retournement remarquable de la balance des paiements. Le déficit

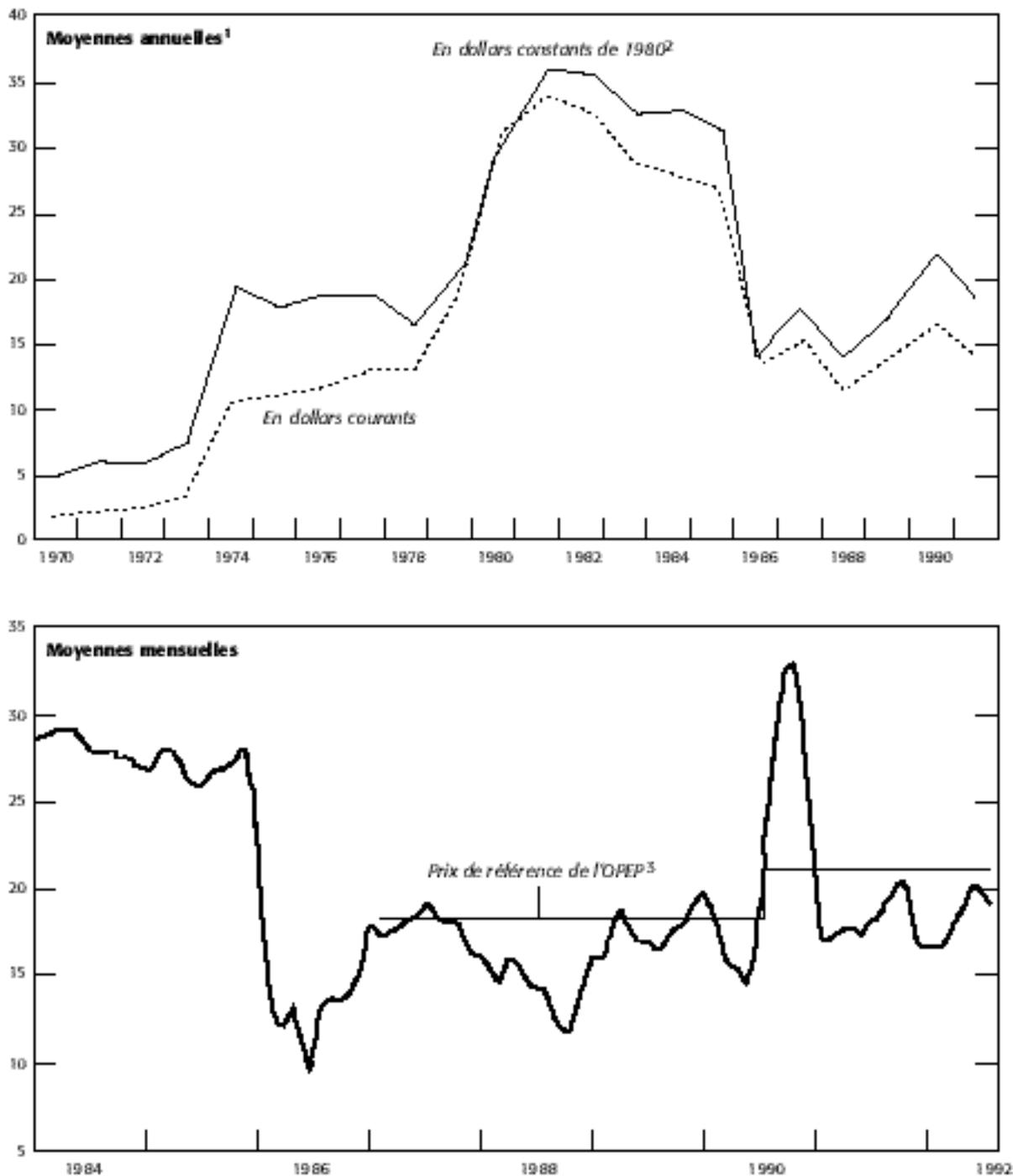
des transactions courantes est tombé de 8 à 1 % du PIB entre 1986 et 1987 et la balance globale des paiements est passée d'un déficit à un excédent de 110 millions de DTS. En 1988, le solde des transactions courantes a enregistré un excédent sans précédent de 1 % du PIB, en partie sous l'effet d'un quasi-doublement des recettes touristiques attribuable pour l'essentiel à l'ouverture de la frontière avec la Libye en avril 1988. Ainsi, les réserves brutes avaient atteint l'équivalent de plus de trois mois d'importations à la fin de 1988.

En 1989, les importations, stimulées par une reprise de l'investissement du secteur privé et de la consommation, se sont fortement redressées en volume et les recettes au titre du tourisme ont diminué. Cela étant, malgré une augmentation sans précédent des exportations en volume (de produits manufacturés et de produits énergétiques surtout), le solde des transactions courantes s'est affaibli. L'année suivante, les importations de biens d'équipement ont continué de progresser vigoureusement en raison d'un accroissement rapide des dépenses d'investissement des entreprises (publiques et privées). L'impact des pressions de la demande sur le déficit des transactions courantes a en outre été intensifié pendant le second semestre de 1990 par la crise du Moyen-Orient qui a eu des effets négatifs sur les exportations en volume et les recettes au titre du tourisme. En conséquence, à la fin de 1990, le déficit des transactions courantes était passé à 5,3 % du PIB et les réserves brutes étaient tombées à 1,8 mois d'importations.

En 1991, la crise du Moyen-Orient a fortement freiné la progression des exportations, les marchandises précédemment exportées vers cette région du monde ne pouvant être réorientées vers d'autres marchés, et a fait baisser les recettes touristiques et les envois de fonds des travailleurs à l'étranger. Pour atténuer les conséquences de cette crise, les autorités ont comprimé sensiblement les programmes d'investissement des entreprises publiques dont le contenu en importations était élevé. Dans l'intervalle, la demande d'importations du secteur privé a été limitée par l'application d'une politique monétaire restrictive et de mesures administratives provisoires, alors que, parallèlement, l'autorisation d'importer certains articles de luxe était accordée de façon plus sélective. Pour ces raisons, les importations en volume ont diminué fortement et le déficit des transactions courantes a été contenu à 4,4 % du PIB.

En 1992, la situation extérieure de la Tunisie a été influencée par une vive dégradation des termes de l'échange, un ralentissement de l'expansion des marchés chez les partenaires commerciaux de la Tunisie, une forte augmentation des importations financées sur ressources extérieures attribuable à la

³¹Cf. Nsouli et al. (1993).

Graphique 8.3.1. Tunisie : Prix mondial du pétrole brut*(En dollars E.U. le baril)*

Sources : Petroleum Market Intelligence (New York), autres publications pétrolières et estimations des services du FMI.

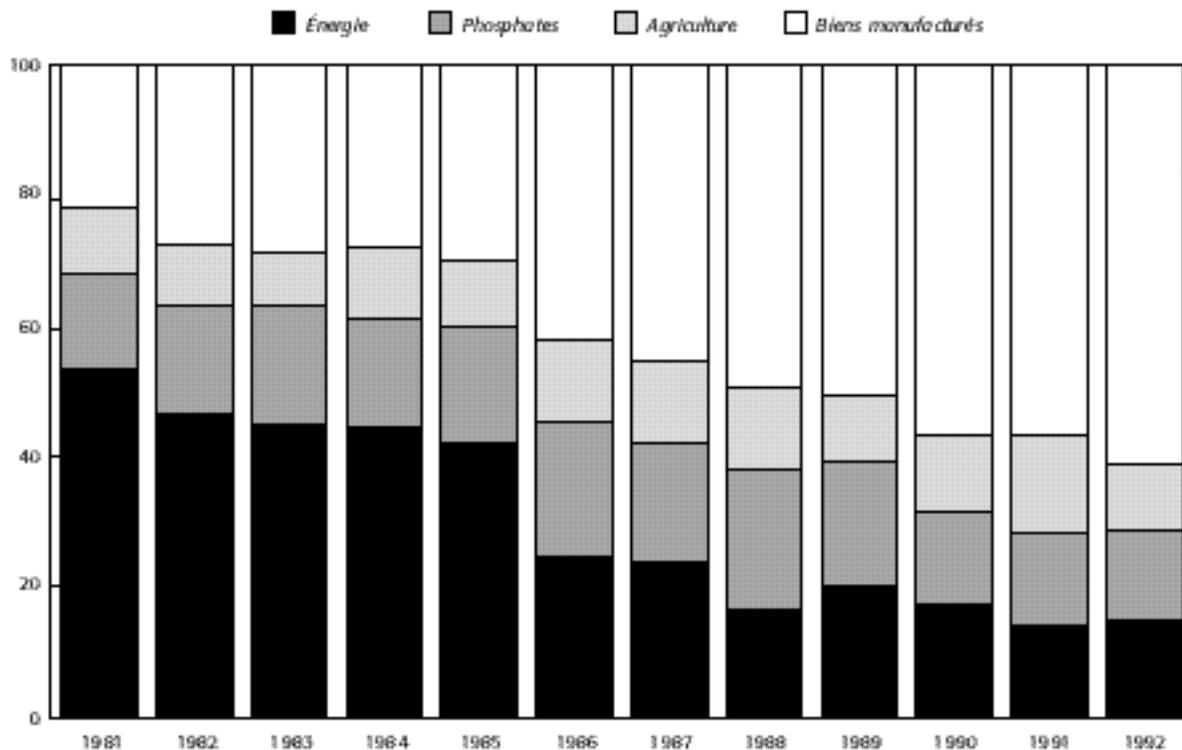
¹A partir de 1984, moyenne non pondérée des cours sur le marché du disponible pour trois qualités de brut d'origine différente : U.K. Brent (léger), Dubaï (moyen) et Alaska North Slope (lourd). Avant 1984, la moyenne estimée est comparable à ces données.

²Le déflateur utilisé est l'indice des prix des exportations de produits manufacturés des pays industrialisés.

³Le prix de référence de l'OPEP est la moyenne non pondérée des prix de sept variétés de brut. Le 27 juillet 1990, il a été porté de 18 à 21 dollars E.U. le baril.

Graphique 8.3.2. Tunisie : Composition des exportations, 1981-92

(En pourcentage des exportations totales)



Source : Données communiquées par les autorités tunisiennes.

construction du pipeline trans-Tunisie et la lenteur de la reprise de l'industrie du tourisme. Reflétant ceci, le déficit des transactions courantes est passé à 6,0 % du PIB. Cependant, avec le doublement des entrées de capitaux dû surtout à l'investissement extérieur direct généré par le gazoduc, la balance globale des paiements a enregistré, après les déficits des deux années précédentes, un excédent de 83 millions de DTS et les réserves internationales brutes se chiffraient à 1,8 mois d'importations à la fin de 1992.

La sensibilité du secteur extérieur aux chocs exogènes aurait été encore plus forte si les autorités n'avaient pas axé leur stratégie sur l'exportation. Cette stratégie, qui prévoyait l'application d'une politique de taux de change appropriée et une libéralisation progressive des échanges étayée par une politique de gestion de la demande prudente, a eu pour effet de réorienter les ressources de certaines activités de remplacement (substitution) des importations peu efficaces vers le secteur des exportations qui s'est développé et diversifié.

En volume, les exportations de la Tunisie ont progressé à un taux annuel moyen de 9 % au cours de la période 1986-90, contre une diminution annuelle moyenne de 0,1 % pendant la période 1982-85. En

conséquence, le ratio exportations de marchandises/PIB est passé de 20 % environ au début des programmes d'ajustement à quelque 27 % en moyenne en 1991-92. Au cours de la période 1986-92, l'augmentation en volume des exportations hors énergie a été plus rapide, se chiffrant en moyenne à 10,3 % par an. Cette augmentation a été réalisée à un moment où les marchés à l'exportation de la Tunisie se développaient à un taux annuel moyen de 5,7 %, ce qui a permis à ce pays d'enregistrer des gains importants de parts de marché.

Les produits manufacturés, textiles et articles en cuir notamment, ont représenté la composante des exportations qui a progressé le plus rapidement, avec un taux annuel composé de 13,4 % en termes de volume au cours de la période 1986-92. En conséquence, la structure des exportations s'est profondément modifiée depuis 1985 (cf. graphique 8.3.2.). La part des produits manufacturés dans les exportations totales a augmenté continuellement, passant de 30 % en 1985 à 61 % en 1992, les parts des exportations d'énergie et de phosphates diminuant dans des proportions analogues. Dans l'intervalle, la part des produits agricoles est demeurée relativement stable, alors que celle des produits agricoles

transformés a progressé. Cette évolution a permis une meilleure diversification des secteurs exportateurs, mais, en même temps, la demande d'importations a fortement augmenté à cause du contenu en importations directes relativement élevé des produits manufacturés exportables. Malgré ce changement dans la composition des exportations, l'Union européenne est demeurée le premier marché d'exportation de la Tunisie, absorbant les trois quarts environ des exportations totales de ce pays en 1986-92. On peut donc constater que les résultats à l'exportation de la Tunisie sont restés sensibles à l'évolution économique de l'Union.

Par ailleurs, et suite à la volonté des autorités d'axer davantage la politique commerciale sur l'extérieur, la Tunisie a pris un certain nombre de mesures en vue d'assouplir le contrôle des changes. En ce qui concerne les paiements au titre des importations de marchandises, ce pays n'a pas appliqué récemment de restrictions sur l'octroi de devises, mais des pratiques restrictives en matière d'échanges ont été utilisées pour limiter la demande de devises. Dans la mesure où ces pratiques ont régressé, les restrictions de change ont été indirectement assouplies et des progrès ont été faits dans la voie de la convertibilité aux fins des transactions courantes. Parallèlement, la Tunisie a progressivement libéralisé les paiements au titre des transactions invisibles en déléguant davantage de pouvoirs en matière de paiements à l'étranger aux banques agréées, en accroissant à plusieurs reprises les allocations de devises pour les transactions invisibles et en assouplissant la réglementation sur les comptes en devises ou en dinars convertibles.

Depuis le 6 janvier 1993, la Banque centrale approuve toutes les demandes de bonne foi qui dépassent les plafonds prévus pour les voyages et les études à l'étranger, après vérification que ces demandes ne visent pas à transférer des capitaux.

Le renforcement de la politique macroéconomique et l'application des réformes structurelles ont intensifié le rôle du marché dans la formation des prix intérieurs et l'allocation des ressources. Ceci et la libéralisation du contrôle des changes applicable aux transactions courantes ont permis à la Tunisie d'établir la convertibilité du dinar pour les transactions courantes le 6 janvier 1993 et d'assumer les obligations au titre de l'article VIII, sections 2, 3 et 4, des statuts du FMI. Ces mesures ont été officialisées dans une nouvelle loi adoptée en mai 1993 qui a libéralisé tous les paiements afférents aux transactions courantes.

En ce qui concerne les transactions du compte de capital, la législation tunisienne garantit aux étrangers qui investissent dans les secteurs libérés la possibilité de rapatrier en devises le capital investi, ainsi que le produit net de sa vente ou de sa

liquidation, même s'il dépasse l'investissement initial en devises et le revenu réalisé, aussi longtemps que les livres de la société sont en ordre. En général, toutes les transactions en capital des non-résidents sont libres. En revanche, toutes les transactions en capital des résidents, les prêts octroyés aux non-résidents et les emprunts contractés à l'étranger par les résidents doivent être approuvés par la Banque centrale. L'amortissement des emprunts extérieurs est automatique. Cependant, depuis janvier 1993, les banques et les entreprises peuvent emprunter à l'étranger annuellement jusqu'à 10 millions et 3 millions de dinars, respectivement, sans autorisation préalable de la Banque centrale. En même temps, les hommes d'affaires résidents qui reçoivent des devises peuvent les investir à l'étranger à des fins se rattachant à leur entreprise en utilisant les fonds disponibles dans leurs dossiers professionnels ou en s'adressant aux banques commerciales pour obtenir des devises s'ils ne tiennent pas de tels dossiers. Les banques commerciales sont directement impliquées dans la constitution des dossiers de ces investissements. En bref, la Tunisie a en outre établi la convertibilité de la monnaie pour les transactions en capital des non-résidents et a pris des mesures pour assouplir les restrictions afférentes aux paiements au titre des transactions en capital des résidents.

II. Projection de la balance des paiements

1. Notions préliminaires

La projection de la balance des paiements est un exercice difficile. Il est nécessaire de faire appel aux techniques de projection usuelles qui sont développées ci-après, mais il est également indispensable, peut-être plus que pour les autres secteurs, de faire appel au bon sens et au jugement. L'objet de cette section est de dégager des lignes directrices pour projeter la balance des paiements.

On peut définir sommairement une balance des paiements par l'équation suivante:

$$\Delta AEN_t = Xb_t - Mb_t + SN_t + TRN_t + \Delta KN_t, \quad (8.3.1)$$

où :

ΔAEN_t : variation des avoirs extérieurs nets pendant la période t ;

Xb_t : exportations de biens pendant la période t ;

Mb_t : importations de biens pendant la période t ;

- SN_t : services nets pendant la période t ;
 TRN_t : transferts courants nets pendant la période t ;
 ΔKN_t : flux nets de capitaux pendant la période t .

La projection de la balance des paiements va consister à projeter, à partir d'un ratio, d'une élasticité, ou toute autre relation fonctionnelle, chacune des variables à droite de l'équation et d'en déduire le solde global, à savoir la variation des avoirs extérieurs nets à gauche de l'équation. Il est à noter que cette démarche peut être présentée schématiquement comme étant la démarche inverse de celle de la programmation financière, qui, elle est normative : on se fixe d'abord un objectif de balance de paiements, le solde global ou le solde du compte courant, et on détermine ensuite la valeur *requise* des autres variables de la balance des paiements (sur la base de la mise en oeuvre de politiques économiques) permettant d'atteindre cet objectif.

Pour pouvoir effectuer une projection de la balance des paiements il est nécessaire :

- de disposer d'informations détaillées et à jour, à la fois sur la situation économique nationale (consommation, investissement, prix, ...) et sur la situation économique des pays partenaires et des autres pays (demande intérieure des pays partenaires, demande potentielle de marchés tiers, prix des matières premières, taux d'intérêt, ...); et
- d'analyser comment ces différents facteurs de la situation économique nationale, de la situation économique des pays partenaires et de la situation de l'économie internationale influencent les principales composantes de la balance des paiements et d'essayer d'établir des relations significatives entre ces facteurs et les composantes de la balance des paiements.

Par exemple, on cherchera à établir une relation entre les importations et la demande intérieure du pays, ou entre les importations et les prix à l'importation; on choisira la meilleure relation qu'elle soit en termes nominaux ou réels, en termes absolus ou de variations, avec ou sans décalage temporel.

La projection des principales composantes de la balance des paiements (à savoir les exportations de biens, les importations des biens, les services nets, ...) peut être effectuée à des niveaux d'agrégation différents. Par exemple on peut choisir d'effectuer la projection du total des exportations (un produit) ou bien de décomposer les exportations en hydrocarbures et autres exportations (2 produits) ou encore de décomposer les exportations selon une

nomenclature très fine. On pourra aussi choisir d'avoir des niveaux d'agrégations très différents selon les composantes de la balance des paiements (par exemple décomposer les exportations en 2 produits et les importations en plusieurs douzaines de produits). Les services nets peuvent être décomposés entre services crédits et services débits, en identifiant les intérêts versés et les recettes provenant du tourisme par exemple. Les transferts nets peuvent être ventilés entre transferts reçus et versés, entre transferts publics et privés. Les mouvements de capitaux nets peuvent être éclatés entre entrées (tirages) et sorties (amortissement) de capitaux, capitaux à court terme et à moyen et long termes, publics et privés, et ces partitions peuvent être croisées.

Le choix du niveau d'agrégation ou de désagrégation pour la projection de chacune des principales composantes de la balance des paiements dépend de :

- la *disponibilité* et la qualité des données (des séries détaillées suffisamment longues et cohérentes existent-elles?);
- de la *stabilité* des relations qu'il est possible d'établir entre les composantes de la balance des paiements et les facteurs qui influencent ces variables (la relation est-elle suffisamment stable pour servir de base à une projection de la variable?); et
- de l'*objet* même de la projection de la balance des paiements (les variables à isoler sont différentes par exemple s'il s'agit d'une projection à court terme ou à long terme).

La projection de la balance des paiements peut être effectuée en *monnaies différentes*, soit en monnaie nationale, soit en dollars des Etats-Unis, soit en DTS, selon l'unité monétaire des variables ou des facteurs qui affectent les composantes de la balance des paiements. La présentation des tableaux de la balance des paiements est en général faite en deux unités monétaires, l'une en monnaie nationale et l'autre en dollars E.U. ou en DTS.

La projection de certaines composantes de la balance des paiements en particulier les exportations de biens et les importations de biens, est souvent faite en *décomposant la variable nominale entre un volume et une variation de prix*.

On sait que :

$$V_t = q_t \times p_t, \quad (8.3.2)$$

où :

V_t : valeur dans la période t ;

q_t : quantité physique dans la période t ;
 p_t : prix unitaire dans la période t .

Soit encore :

$$V_t = q_t \times p_t \times \frac{p_{t-1}}{p_{t-1}} \quad (8.3.3)$$

$$V_t = q_t \times p_{t-1} \times \frac{p_t}{p_{t-1}}$$

$$= Q_t \times \frac{p_t}{p_{t-1}},$$

où :

Q_t : volume dans la période t .

On pourra ainsi décomposer un agrégat en valeur, en un agrégat (ou un indice) de volume, ou à prix constants, et en une variation (ou un indice de variation) de prix. Cette décomposition permet de prendre en compte des hypothèses de projection de prix qui sont souvent données en termes de variation (par exemple du pétrole, ou des matières premières) et les hypothèses d'évolution de variables réelles (en volume). Les hypothèses de variation de prix sont en général disponibles pour les principaux produits d'exportation ou d'importation soit à partir d'informations nationales (les contrats stipulent les prix) ou d'informations produites par les organismes internationaux (par exemple, les projections de prix, revues périodiquement, des *Perspectives économiques mondiales du FMI*).

2. Projection des importations

On s'intéresse ici à la projection des importations en volume, sachant que les hypothèses de variations de prix sont données par ailleurs (prix stipulés dans les contrats ou projections d'organismes spécialisés). L'appendice propose un certain nombre d'équations de régression pour l'estimation des fonctions d'importation de la Tunisie.

a. La relation de demande

Il est en général admis que les principales variables explicatives du volume des importations sont le niveau de la demande du pays importateur, ou le niveau d'activité ou de revenu, et le niveau des prix relatifs, c'est-à-dire le rapport entre les prix extérieurs et les prix intérieurs.

Encadré 8.3.1.

Hypothèse du petit pays ouvert

Le projection des importations en volume et des exportations en volume fait appel à l'hypothèse du *petit pays ouvert*. En ce qui concerne les importations, cette hypothèse suppose qu'une nation joue un rôle suffisamment faible sur le marché mondial d'un produit pour que toute variation de sa demande de ce produit n'influe pas sur son prix en devises, ou en d'autres termes, que l'offre de ce produit est infiniment élastique. Dans le cas des exportations, l'hypothèse correspondante est que le pays joue un rôle suffisamment faible sur le marché mondial d'un produit d'exportation pour pouvoir vendre autant qu'il le souhaite au prix mondial, sans modifier son prix en devises; en d'autres termes, que la demande de ce produit est infiniment élastique. La notion de petit pays ouvert n'a que peu de rapport avec la taille ou puissance économique du pays. Un pays dont l'importance économique est grande peut être considéré comme un "petit" pays quand il s'agit de l'importation (ou de l'exportation) d'un produit particulier dont il n'est qu'un consommateur (ou producteur) marginal par rapport à la taille du marché mondial.

On a :

$$MQ = f(Y, p_r), \quad (8.3.4)$$

où :

MQ : importations en volume;
 Y : PIB en volume;
 p_r : prix relatifs, ou rapport des prix à l'importation (indice des prix à l'importation) aux prix intérieurs (déflateur du PIB), exprimés dans la même monnaie.

Il est également possible de désagréger le PIB en ses composantes principales, sachant que les importations peuvent répondre différemment à chacune de ces composantes.

Il existe d'autres variables explicatives que l'on omet par simplification, notamment le niveau de l'investissement réel, le crédit disponible, le niveau des réserves de change, etc.

L'hypothèse faite est celle du *petit pays ouvert* (cf. encadré 8.3.1), à savoir que la demande du pays en question n'est pas suffisamment importante pour influencer les prix des produits offerts (l'offre des produits à importer est infiniment élastique).

b. Sens de la relation

Les deux principales variables explicatives de la relation de demande d'importation peuvent s'interpréter de la façon suivante :

Effet de croissance : le sens de la relation entre MQ et Y est *positif*. Ainsi, si le niveau de la demande réelle, de l'activité ou du revenu réels (exprimé par le PIB en volume) augmente, ceci se traduit par un accroissement des importations en volume. Cette relation s'appelle effet de croissance. Ainsi, la hausse de la demande finale peut refléter un effet direct par une hausse du volume des produits importés, ou un effet indirect par une hausse de la production finale qui incorpore des biens intermédiaires importés (cette dernière peut être quantifiée à partir du contenu en importations du tableau entrées-sorties).

Effet de compétitivité : le sens de la relation entre MQ et p_r est *négatif*. Ainsi, un changement dans les prix relatifs (prix à l'importation sur prix intérieurs) va se traduire par une variation du volume des importations. Par exemple, une augmentation des prix relatifs (augmentation plus forte des prix à l'importation que des prix intérieurs) a tendance à décourager les importations et à encourager la consommation de produits locaux du fait que ceux-ci sont devenus relativement moins chers. Cet effet de substitution entre produits importés et locaux du fait de la variation de leurs prix relatifs s'appelle effet de compétitivité. Il faut noter que la variation des prix relatifs d'un bien importé, étant mesuré dans une même unité monétaire nationale, va refléter à la fois (1) des variations des prix des produits dans leurs monnaies respectives et (2) des variations des taux de change. Par exemple, un acheteur pour décider s'il va acheter un produit local ou importé va comparer les prix relatifs des deux biens en monnaie nationale; si le taux de change se déprécie, ceci a pour effet d'accroître les prix en monnaie nationale et donc décourage la consommation du bien importé, et réciproquement. On peut en effet décomposer la variable prix relatifs de la façon suivante :

$$p_r = p_{mn}/p_{yn} \quad (8.3.5)$$

$$p_r = p_{m\$}/(p_{yn} \cdot TC_{n/\$}),$$

où :

p_{mn} : prix à l'importation en monnaie nationale;

$p_{m\$}$: prix à l'importation en dollars E.U.;
 p_{yn} : prix intérieurs mesurés par le déflateur du PIB en monnaie nationale;
 $TC_{n/\$}$: taux de change de la monnaie nationale en dollars E.U.

c. Implications de cette relation en termes de politique économique

Premièrement, la relation indique la réponse en termes d'importations à toute variation du PIB (il s'agit de la propension marginale à importer). On peut établir ainsi dans quelle mesure toute augmentation de la demande globale d'un pays se traduira par une détérioration de sa balance commerciale (cf. la politique de relance menée en France au début des années 1980, qui a dû être arrêté à cause de la dégradation de la situation extérieure). Deuxièmement, la relation mesure la réponse en termes d'importations en volume à toute variation des prix relatifs due d'une part à un taux d'inflation intérieur relativement plus ou moins élevé (dans le deuxième cas, il s'agit de la *désinflation compétitive*), et d'autre part à un taux de change plus ou moins apprécié ou déprécié (dans le deuxième cas, il s'agit de la dévaluation ou de la dépréciation qui améliorent la compétitivité).

d. Limites de cette relation

La validité d'une relation de demande d'importation va également dépendre non seulement de la prise en compte d'autres variables, comme mentionné précédemment (investissement, crédit, devises), mais aussi d'autres facteurs tels que l'existence de restrictions quantitatives (contingentements) et le niveau des droits de douane. En outre, comme il est vraisemblable que la demande d'importation ne soit pas satisfaite instantanément, il peut être utile d'introduire un décalage dans le temps entre le moment où cette demande d'importation s'exprime et le moment où elle est satisfaite. Enfin, il est à noter que considérer un seul produit d'importation, donc non désagrégé (le total des importations), ne permet pas de rattacher cette variable de façon fine à d'autres variables. La décomposition du total des importations par exemple en matières premières, biens alimentaires, autres biens de consommation, et biens d'équipement, permet de rattacher ces sous-ensembles à d'autres variables (économiques ou non économiques) telles que respectivement le PIB, la pluviométrie locale (sécheresse), la consommation, et l'investissement.

3. Projection des exportations

On s'intéresse aux projections des exportations en volume, sachant que les hypothèses de variation de prix sont données par ailleurs (prix stipulés par des contrats ou projections d'organismes spécialisés). L'appendice propose un certain nombre d'équations de régression pour l'estimation des fonctions d'exportation de la Tunisie.

a. La relation d'offre

Il est en général admis que les variables qui affectent le volume des exportations d'un pays sont la capacité de production nationale et les prix relatifs, c'est-à-dire le rapport entre les prix intérieurs et les prix à l'exportation.

On a :

$$XQ = f(y, p_r), \quad (8.3.6)$$

où :

XQ : exportations en volume;
 y : capacité de production en volume;
 p_r : prix relatifs, ou rapport des prix intérieurs (déflateur du PIB) aux prix à l'exportation (indices des prix à l'exportation), exprimés dans la même monnaie.

Il existe aussi d'autres variables explicatives de l'offre d'exportation telles que la demande intérieure de produits exportables, la disponibilité du crédit bancaire, etc.

L'hypothèse faite ici est encore celle du petit pays ouvert (cf. supra encadré 8.3.1) qui peut exporter autant qu'il le souhaite sans affecter les prix (la demande de produits à exporter est infiniment élastique). On s'intéresse donc aux facteurs qui affectent l'offre d'exportation car ce sont les capacités de production nationales qui contraignent les exportations.

b. Sens de la relation

- la relation entre le *volume* des exportations et la *capacité de production* est positive et il s'agit d'analyser les facteurs qui affectent la production et le partage de celle-ci entre emploi intérieur et emploi extérieur.
- la relation entre le volume des exportations et les *prix relatifs* est *négative*, puisque si le rapport

des prix relatifs diminue (c'est-à-dire si les prix intérieurs augmentent moins que les prix à l'exportation, exprimés dans la même monnaie) le volume des exportations augmente; le rapport des prix relatifs tel qu'il est défini correspond à l'inverse de la rentabilité de produire des biens à l'exportation.

c. Implications de cette relation en termes de politique économique

La relation permet de mettre en évidence la réponse en termes d'exportations en volume à toute variation des prix relatifs, qui peuvent traduire des modifications des taux d'inflation et/ou des taux de change.

d. Limites de la relation

La validité de la relation d'offre d'exportation dépendra d'abord de la validité de l'hypothèse de parfaite élasticité de la demande de produits d'exportation. Elle dépendra aussi d'éventuelles limites arbitraires à l'exportation (par exemple sur le textile, ou sur le blé pour des raisons d'autosuffisance alimentaire) ou, à l'inverse, de l'existence de subventions qui sont accordées aux exportations. La relation d'offre devra aussi refléter le fait qu'une modification du taux de change ou du prix à l'exportation peut ne pas être répercutée sur le prix au producteur et donc ne pas fournir d'incitations aux exportateurs pour accroître leurs volumes; ceci est souvent le cas lorsqu'il existe dans le pays une caisse de régularisation et de stabilisation des prix dont l'objet peut être précisément d'atténuer l'impact de la fluctuation des cours. Aussi, dans certains secteurs, les délais de réponse peuvent être longs : par exemple, dans le domaine agricole, le délai de réponse de la production de cacao à la décision d'augmenter les exportations est d'environ 5 ans (une modification du taux de change en n affectera les exportations de cacao en $n + 4$ ou $n + 5$).

e. La relation de demande

Pour certains produits exportés, il peut s'avérer plus intéressant d'analyser, non plus une relation d'offre d'exportations mais une relation de demande d'exportations. A l'instar des relations correspondantes pour les importations, la relation de demande d'exportations indique que les

principales variables explicatives du volume des exportations d'un pays donné sont la demande réelle des pays partenaires et les prix relatifs.

On aura ainsi :

$$XQ = f(Y_e, p_r), \quad (8.3.7)$$

où :

- XQ : exportations en volume;
- Y_e : PIB en volume des pays partenaires;
- p_r : prix relatifs, ou rapport des prix à l'exportation du pays (indice des prix à l'exportation) et des prix des produits sur les marchés internationaux, exprimés dans la même monnaie.

Il est à noter que cette relation suppose que les exportations soient ventilées par produit et par pays destinataires. *L'effet de croissance* (cf. supra, la relation de demande d'importations) va refléter le fait que toute augmentation de la demande réelle d'un pays partenaire va se traduire par une hausse en volume des exportations vers ce pays. *L'effet de compétitivité* qui traduit l'effet du changement des prix relatifs sur le volume des exportations va être mesuré par une relation entre les *prix des marchés internationaux* (et non pas les prix sur le marché du pays partenaire) et les prix nationaux à l'exportation et va prendre en compte les éventuelles variations du taux de change. Par exemple, quand le prix d'un produit sur le marché international augmente relativement au prix national à l'exportation, le volume des exportations de ce produit tend à augmenter, et inversement. De même, une dévaluation ou dépréciation fait augmenter les prix internationaux relativement aux prix nationaux à l'exportation, et se traduit par un effet sur le volume des exportations analogue au cas précédent. La projection des exportations en volume à partir d'une relation de demande comporte des limites semblables à celles examinées pour la projection des importations en volume, en particulier les restrictions éventuelles qui influencent l'accès à certains marchés de pays étrangers.

f. Exemples de relation d'offre et de demande d'exportations

Le Togo produit, à coût d'extraction relativement faible, des phosphates (capacité maximale de production de x tonnes) qu'il exporte vers les pays européens. Les exportations en volume de phosphates s'analysent, *en-deçà* d'une pleine

utilisation des capacités de production de x tonnes, à partir d'une relation de demande : la demande pour ces exportations dépend de la demande d'engrais et donc du revenu disponible des fermiers européens, donc, indirectement, des récoltes des années précédentes. Les exportations en volume de phosphates s'analysent, *au-delà* de la capacité de production de x tonnes, à partir d'une relation d'offre : ce sont les capacités de production qui contraignent les exportations en volume.

Le Mali exporte du bétail sur pied vers la Côte d'Ivoire. Les exportations de bétail dépendent de la situation économique en Côte d'Ivoire (relation de demande) mais aussi des conditions climatiques au Mali (relation d'offre) où la venue de la sécheresse se traduit par une augmentation des exportations (il y a moins de fourrage), et la fin de la sécheresse par une réduction des exportations (pour permettre la reconstitution du troupeau).

4. Projection des services et transferts

La projection des autres postes du compte courant s'effectue, en général, d'une part en isolant les postes les plus importants pour le pays considéré et en les projetant en fonction de l'évolution d'autres variables économiques, et d'autre part en projetant les postes restants, peu importants, sur la base des tendances passées. On pourra isoler en particulier les postes suivants :

Services de transport : ils correspondent au paiement du fret et de l'assurance. Les services de transport au crédit correspondent à des ventes de services de transport par des résidents (les transporteurs) à des non-résidents, qu'il s'agisse du transport de biens à l'importation ou à l'exportation. Les services de transport au débit correspondent à des achats de services de transports par des résidents à des non-résidents (les transporteurs), qu'il s'agisse, ici encore, de transport de biens à l'importation ou à l'exportation. Cependant, par simplification, on associe en général les services de transport au crédit à l'évolution des exportations (franco à bord) et les services de transport au débit à l'évolution des importations (franco à bord). Ainsi, par approximation, le paiement du fret et de l'assurance peut être défini comme une fonction de la valeur des importations de marchandises du pays (en général, un rapport fixe), tandis que les recettes qu'il reçoit au titre de ces postes peuvent être liées à la valeur de ses exportations de marchandises.

Voyages : les *recettes* des voyages peuvent être liées au nombre de touristes qui se sont rendus dans le pays au cours d'une période donnée, et à l'évolution

des revenus dans leur pays d'origine. Les variables explicatives pour la projection de ce poste peuvent donc être le PIB ou le revenu national disponible attendu (la situation conjoncturelle) des pays d'origine des touristes, l'évolution des prix et du taux de change (prévue ou effective) et donc la compétitivité du pays en question par rapport aux pays tiers concurrents (par exemple, pour des touristes européens la compétitivité des services de tourisme de la Tunisie comparée à celle des Baléares ou du Maroc), et la stabilité politique et sociale du pays en question par rapport à celle des pays concurrents. Inversement, les *paiements* au titre des voyages peuvent être liés au nombre de résidents nationaux se rendant à l'étranger et au revenu national disponible du pays en question.

Revenus : ces revenus peuvent provenir de la rémunération des salariés qui travaillent sur le territoire mais vivent dans les pays limitrophes (saisonniers ou frontaliers) ou inversement; ils peuvent aussi provenir d'investissements, soit *directs*, soit de *portefeuille*. Les recettes et les paiements au titre du revenu d'investissement peuvent s'expliquer par un certain nombre de facteurs tels que le niveau des taux d'intérêt et celui des bénéficiaires, l'encours de la dette et le stock d'investissement étranger dans le pays ou celui de l'investissement du pays à l'étranger. En ce qui concerne le *paiement d'intérêts*, souvent le poste le plus important, on fait appel aux estimations calculées par l'entité gouvernementale chargée de gérer la dette extérieure et d'en préparer l'échéancier. Une telle entité dispose généralement (au moins en ce qui concerne la dette extérieure publique) de tous les renseignements nécessaires, par exemple le niveau des taux d'intérêt, le montant et l'encours de la dette déboursée et des nouveaux tirages prévus, ainsi que l'échéancier du service de la dette déjà contractée et des nouvelles dettes.

Transferts sans contrepartie : ils comprennent les transferts sans contrepartie *privés* et *publics*. Les transferts privés couvrent les virements effectués entre résidents et non-résidents tels que les virements des travailleurs émigrés à leurs familles restées dans leur pays d'origine. Les transferts reflètent l'évolution de la situation économique, institutionnelle ou politique des pays d'accueil ou d'origine, ou tout autre facteur. Les facteurs qui influencent le plus souvent les transferts privés sont la conjoncture du pays d'accueil et celle du pays d'origine, l'évolution des taux de change, mais aussi des facteurs non économiques tels que le nombre de travailleurs émigrés ou les conditions climatiques. Par exemple, une sécheresse dans un pays donné se traduira souvent par un accroissement des transferts reçus par les familles (résidentes) des travailleurs émigrés (non résidents). Autre exemple, l'ouverture

d'une agence d'une banque du pays d'origine dans une région du pays d'accueil des émigrés peut également se traduire par une augmentation des transferts privés reçus par le pays d'origine. Plus généralement, la stabilité politique a tendance à favoriser l'afflux de transferts privés. Les transferts publics, ou officiels, sont le plus souvent liés à des facteurs non économiques. Dans la pratique, la projection de ces postes de la balance des paiements s'appuie sur les renseignements communiqués par l'entité gouvernementale compétente (informations disponibles dans le budget ou le plan) ou par les pays donateurs. Les projections de transferts officiels sans contrepartie dans la balance des paiements doivent donc être compatibles avec les projections des dons dans les données de finances publiques.

5. Projection du compte de capital

Les mouvements de capitaux sont la composante de la balance des paiements qui est la plus difficile à projeter, car les flux de capitaux reflètent souvent des réactions à des décisions de politique économique. On a vu qu'on pouvait ventiler les opérations entre *entrées et sorties*, *le court terme et les moyen et long termes*, *le public et le privé*, et les opérations *d'investissement direct et de portefeuille*, et qu'on pouvait croiser ces ventilations. En général, on retient deux grandes catégories de mouvements de capitaux :

- Les *mouvements de capitaux à long terme*, qu'il s'agisse d'investissements directs ou de portefeuille, vont refléter des facteurs variés tels que le taux attendu de rendement du capital, l'existence d'une main-d'œuvre bon marché comparée à celle d'autres pays, la nécessité d'être présent sur le marché étranger avant ses concurrents, les encouragements fiscaux (code des investissements), et plus généralement la stabilité politique et sociale du pays. En ce qui concerne les entrées de capitaux *publics* à long terme, ils sont liés souvent aux grands travaux ou projets d'investissement (financés ou non sur l'extérieur) tels que reflétés dans le programme d'investissement public (si ce document de synthèse des investissements publics futurs existe) et des conditions politiques des pays donateurs. Les sorties de capitaux publics à moyen et long termes sont données par l'échéancier du service de la dette publique (remboursement du principal, ou amortissement).
- Les *mouvements de capitaux à court terme* répondent directement aux forces du marché dans la mesure où les restrictions sont peu

nombreuses et les titres intérieurs ou extérieurs sont relativement substituables. Dans ces conditions, les facteurs qui influencent le plus les mouvements de capitaux à court terme sont les taux d'intérêt relatifs et les taux de change, en particulier le *différentiel des taux d'intérêt pondéré par les anticipations de taux de change*, ainsi que la situation politique et sociale du pays en question.

Une fois achevée la projection des différents postes de la balance des paiements, le calcul du *solde global* permet de mettre en évidence les conséquences de ce solde sur le niveau des réserves internationales (variation des avoirs extérieurs nets) du pays, un solde positif de la balance des paiements se traduisant par une accumulation d'avoirs extérieurs (signe négatif dans la balance des paiements) et réciproquement.

6. L'écart de financement

On entend par *écart de financement* la différence entre les besoins de financement et les financements disponibles au cours de la période tels qu'ils figurent soit dans les tableaux de la balance des paiements, soit dans ceux des statistiques de finances publiques. Cet écart est un écart qui existe ex ante sur une estimation de l'année en cours ou sur une projection d'une année future : il mesure à priori les financements supplémentaires qu'il faut rechercher afin que la projection soit "bouclée". *L'écart de financement mesure donc le degré de certitude, à un moment donné, sur l'état ou le statut des financements, à savoir s'ils sont déjà acquis ou pas encore acquis* (puisque ex post les financements couvriront les besoins même si c'est sous la forme d'accumulation d'arriérés de paiements).

Il est à noter, que dans le cadre de programmes d'ajustement appuyés par le FMI, les rapports qui *présentent la demande* du pays auprès du FMI pour un appui financier, peuvent comporter des tableaux de la balance des paiements ou de statistiques de finances publiques dans lesquels figurent des écarts de financement. Cependant, cette demande en général ne peut être *examinée* par le conseil d'administration du FMI qu'à condition qu'il y ait des engagements fermes de la part des créanciers ou donateurs sur la couverture financière de cet écart.

7. La notion de jugement

La projection de la balance des paiements est un exercice difficile qui fait appel au *jugement*.

Pour faire la projection, il faut faire un certain nombre de *choix* sur les postes à projeter et pour ce

faire il faut tenir compte de la notion d'*erreur relative*. Il faut en effet examiner la balance des paiements et identifier les postes les plus importants et ceux qui sont bien saisis sur le passé et qui méritent qu'on leur consacre du temps pour les projeter (par exemple en analysant les relations de demande et d'offre d'importation et d'exportation). Les postes peu importants, ou particulièrement instables, peuvent être projetés de façon plus mécanique, par exemple par *extrapolation de tendance*.

Une fois la projection faite, il est bon de calculer les ratios habituels (compte courant/PIB, ratio du service de la dette, etc.) et d'examiner leur évolution projetée et leur cohérence par rapport au niveau et à l'évolution passés. Il est également utile, en faisant appel au jugement, d'examiner la projection et de voir si elle est cohérente avec l'évolution prévue de la situation économique nationale et internationale. Si des incohérences apparaissent, il est bon de reprendre ou de refaire la projection, ou des éléments de la projection, afin d'assurer la cohérence.

III. Exercice

1. L'exercice consiste à projeter la balance des paiements de la Tunisie pour la période 1993–95. Pour cela il convient de tenir compte des informations sur l'évolution récente en Tunisie (sous-section I) et d'appliquer les méthodes de projection exposées précédemment aux données de la Tunisie (sous-section II), tout en formulant les hypothèses nécessaires. Il est important de noter les hypothèses et méthodes de calcul retenues pour chacun des principaux agrégats de façon à faciliter les révisions ultérieures. Les agrégats à projeter sont ceux des tableaux de la balance des paiements (tableaux 8.3.1 et 8.3.2) qui sont donc à compléter. Des hypothèses chiffrées complémentaires utiles pour la projection sont fournies ci-après. Dans l'appendice figurent des équations de régression. Dans tous les cas, on exercera un jugement critique sur les agrégats projetés.
2. Hypothèses de prévision :
 - a. On estime que les importations de biens et services directement liées à la construction du gazoduc transtunisien et des installations de gaz naturel de Miskar ont représenté en 1992 environ 1,2 % du PIB (qui était de 13.928 millions de dinars). Les importations ont été

financées sur ressources extérieures. Les investissements directs étrangers liés à ces projets sont projetés comme suit :

	1992	1993	1994	1995
	(En millions de DTS)			
Investissements directs	162	286	322	65

A l'heure actuelle, il est prévu que les exportations de gaz provenant de ces projets ne débutent qu'en 1996.

b. Les prévisions concernant les prix mondiaux du phosphate et de ses dérivés s'établissent ainsi :

	1992	1993	1994	1995
	(\$E.U./tonne : variation en pourcentage)			
Phosphate (minerai) (Maroc)	...	-21,0	0,0	0,0
Superphosphate (E.U.)	...	7,3	0,0	0,0

c. Les projections de financements extérieurs sont les suivantes :

	1992	1993	1994	1995
	(En millions de DTS)			
Capitaux à moyen et long termes	854	850	850	850

d. Les projections du service de la dette extérieure sont les suivantes :

	1992	1993	1994	1995
	(En millions de DTS)			
Amortissement (hors FMI)	629	621	644	674
Intérêts	320	336	379	433
Dont: FMI	(15)	(7)	(14)	(14)
Obligations financières envers le FMI	21	4	0	10

e. Les prévisions sur les partenaires commerciaux sont fournies dans les tableaux 8.3.3 à 8.3.12 qui sont essentiellement extraits des *Perspectives mondiales de l'économie* (FMI).

f. Les hypothèses sur les taux de change sont les suivantes :

- Le dinar tunisien est rattaché à un panier dont la composition est confidentielle; on retiendra, pour des raisons pratiques, que la composition du panier reflète celle de commerce extérieur de la Tunisie, à savoir : 75 % des échanges réglés en ECU et 25 % en \$E.U.

- Les taux de change bilatéraux nominaux :

	1992	1993	1994	1995
DT/\$E.U. :				
fin de période	0,9507	0,9507	0,9507	0,9507
moyenne	0,8844	0,9507	0,9507	0,9507
\$E.U./ECU :				
fin de période	1,2109	1,2109	1,2109	1,2109
moyenne	1,2968	1,2109	1,2109	1,2109
DT/DTS :				
fin de période	1,3071	1,3071	1,3071	1,3071
moyenne	1,2456	1,3071	1,3071	1,3071
\$E.U./DTS :				
fin de période	1,3750	1,3750	1,3750	1,3750
moyenne	1,4084	1,3750	1,3750	1,3750

Appendice : Equations de régression des exportations et des importations

Exportations

Les exportations réelles ou en volume, sont expliquées dans les équations qui suivent (équations 1 et 2) par un terme de demande, qui est soit un indice pondéré du PIB réel du reste du monde, soit le PIB réel de la Communauté européenne (dont les pays membres sont les principaux partenaires commerciaux de la Tunisie), et par un terme de compétitivité prix à l'exportation, défini comme le ratio des prix à l'exportation de la Tunisie et d'un indice pondéré des déflateurs du PIB du reste du monde. Les coefficients estimés ont le signe attendu : selon ces équations, les exportations tunisiennes sont en effet affectées positivement par la croissance du niveau d'activité de ses partenaires commerciaux et par une baisse du prix relatif de ses exportations par rapport aux prix intérieurs de ces mêmes partenaires. Ces équations traduisent donc bien la demande d'exportation adressée à la Tunisie.

Dans les deux équations retenues, l'élasticité des exportations par rapport à la variable de demande mondiale est nettement supérieure à 1 (0,83 à court terme, mais 1,9 à long terme dans l'équation 1, et 1,36 dans l'équation 2).

La valeur de la statistique H de Durbin dans la première équation et celle de la statistique de Durbin Watson dans la seconde, indiquent une absence d'autocorrélation au seuil de 5 %, ce qui permet de valider la statistique t de Student pour tester la significativité des différentes variables explicatives. Toutes les variables retenues sont significatives au seuil de 5 % sur la base de ce test. Dans les deux équations, le coefficient de détermination (qu'il soit brut ou ajusté) indique a priori un pouvoir explicatif satisfaisant de chaque équation.

Importations

Les importations réelles (équation 3) sont fonction des trois sources de demande d'importations qui sont la consommation, l'investissement et les exportations, et d'un terme de prix relatifs à l'importation.

Les élasticités des importations par rapport à la consommation, l'investissement et les exportations sont respectivement de 0,56, 0,54, et 0,54. Comme

les trois élasticités ne diffèrent pas de façon significative, le PIB peut être utilisé comme variable d'activité.

La statistique H de Durbin indique qu'il n'y a pas d'autocorrélation et toutes les variables sont significatives au seuil de 5 % sur la base du test t de Student.

La présence des exportations parmi les variables explicatives des importations reflète le fait qu'une part significative des importations tunisiennes est destinée à être réexportée après transformation.

Dans une des trois équations retenues pour expliquer les exportations et les importations, une formulation auto-régressive a été adoptée. Ceci constitue une manière usuelle d'introduire la dynamique et le fait que les variables ne s'ajustent que de manière progressive aux variations de leur principaux déterminants. Cet ajustement progressif peut s'expliquer de diverses manières. Dans le cas des importations et des exportations on peut penser notamment à l'existence de contrats qui ont pour effet de créer une certaine inertie conduisant à faire dépendre les importations ou exportations d'une période donnée de leur niveaux atteints lors de la période précédente.

Liste des variables utilisées

Variables	Description	Unités	Séries
<i>cr</i>	Consommation totale à prix constants	Millions de dinars 1985	1970–92
<i>defcee</i>	Indice du déflateur du PIB de la Communauté européenne	Base 100 en 1985	1970–92
<i>diecu</i>	Taux de change Dinars/ECU		
<i>fir</i>	Investissement total à prix constants	Millions de dinars 1985	1963–92
<i>gdpd</i>	Indice du déflateur du PIB	Base 100 en 1985	1963–92
<i>inddeffipbrdm</i>	Indice du déflateur du PIB mondial	Base 100 en 1985	1963–92
<i>indpibrdm</i>	Indice du PIB mondial à prix constants	Base 100 en 1985	1963–92
<i>ipm</i>	Indice des prix à l'importation	Base 100 en 1985	1963–92
<i>ipx</i>	Indice des prix à l'exportation	Base 100 en 1985	1963–92
<i>mreel</i>	Importations à prix constants	Millions de dinars 1985	1963–92
<i>pibceesr</i>	Indice du PIB de la Communauté européenne à prix constants	Base 100 en 1985	1970–92
<i>tddreel</i>	Demande intérieure à prix constants	Millions de dinars 1985	1963–92
<i>xnr</i>	Exportations de biens et services non facteurs à prix constants	Millions de dinars 1985	1970–92
<i>xreel</i>	Exportations à prix constants	Millions de dinars 1985	1963–92

Exportations

Equation 1 :

Méthode des moindres carrés ordinaires
29 observations annuelles, 1964–92

$$\begin{aligned} \log(xreel) = & 0,57094 * \log(xreel)[-1] + 0,82515 * \log(indpibrdm) \\ & (3,87884) \qquad\qquad\qquad (2,75396) \\ & -0,22398 * \log(ipx/inddefpibrdm*diecu) + 0,66503 \\ & (-2,41752) \qquad\qquad\qquad (1,49762) \end{aligned}$$

Somme des carrés	0,3102	Ecart-type	0,1114	Moyenne de la	
R ²	0,9706	R ²	0,9671	variable dépendante	6,7462
D.W. (1)	1,7846	D.W. (2)	1,2550	F (3, 25)	275,262
H	0,7289				

Equation 2 :

Méthode des moindres carrés ordinaires
23 observations annuelles, 1970–92

$$\begin{aligned} \log(xnr) = & 0,41396 * \log(diecu * defcee/ipx) \\ & (7,27905) \\ & + 1,36029 * \log(pibceesr) \\ & (6,54715) \\ & + 0,33994 * dum79 - 1,83231 \\ & (4,98879) \qquad\qquad\qquad (1,21114) \end{aligned}$$

Somme des carrés	0,1457	Ecart-type	0,0876	Moyenne de la	
R ²	0,9745	R ²	0,9705	variable dépendante	7,4819
D.W. (1)	2,2457	D.W. (2)	2,0735	F (3, 19)	241,986

Importations

Equation 3 :

Méthode des moindres carrés ordinaires
29 observations annuelles, 1964–92

$$\begin{aligned} \log(mreel) = & 0,55783 * \log(cr) + 0,54446 * \log(fir) \\ & (2,52519) \qquad\qquad\qquad (4,09167) \\ & - 0,29876 * \log(diecu*defcee/gdpd) \\ & (-2,12900) \\ & + 0,53535 * \log(xreel) - 5,51959 \\ & (-6,08289) \qquad\qquad\qquad (-5,20664) \end{aligned}$$

Somme des carrés	0,1329	Ecart-type	0,0796	Moyenne de la	
R ²	0,9907	R ²	0,9890	variable dépendante	7,1500
D.W. (1)	1,6283	D.W. (2)	2,2072	F (4,21)	561,278

Tableau 8.3.1.

Tunisie : Balance des paiements, 1988-95¹

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
						Projections		
	<i>(En millions de DTS)</i>							
Balance commerciale	-816	-947	-1.260	-870	-1.446			
Exportations, f.à.b.	1.783	2.286	2.592	2.711	2.863			
Energie	287	456	448	387	432			
Hors énergie	1.496	1.830	2.144	2.324	2.431			
Importations, f.à.b.	-2.599	-3.234	-3.852	-3.581	-4.309			
Energie	-182	-297	-359	-289	-319			
Hors énergie	-2.417	-2.937	-3.493	-3.292	-3.990			
Services et transferts (net)	888	689	773	447	780			
Services, non facteurs	843	635	594	404	671			
Dont : recettes touristiques	(942)	(724)	(695)	(500)	(749)			
Services facteurs et transferts	45	54	179	43	109			
Dont : paiements d'intérêts	(-306)	(-322)	(-311)	(-294)	(-320)			
envois de fonds								
des travailleurs	(405)	(381)	(441)	(417)	(449)			
Solde des transactions courantes	72	-259	-487	-423	-666			
Capitaux	223	320	412	375	749			
Dons	45	58	60	24	48			
Investissements directs (net)	82	113	137	120	321			
Dont : gazoduc et installations								
de Miskar	(...)	(...)	(...)	(...)	(162)			
Emprunts à moyen et long termes	43	110	161	181	225			
Décaissements	545	708	781	796	854			
Amortissement	-502	-598	-620	-615	-629			
Capitaux à court terme, erreurs								
et omissions	53	40	56	51	155			
Balance globale	295	62	-74	-48	83			
Variation des réserves nettes								
(augmentation -)	-295	-62	74	48	-83			
Utilisation nette des crédits du Fonds	15	0	-82	56	31			
Achats	15	0	0	156	52			
Rachats	0	0	-82	-99	-21			
Autres avoirs nets (augmentation -)	-310	-62	156	-8	-114			
	<i>(Unités indiquées)</i>							
Pour mémoire :								
Solde des transactions courantes,								
en pourcentage du PIB	1,0	-3,3	-5,3	-4,4	-6,0			
Réserves brutes, en millions de DTS	676	739	565	559	658			
En mois d'importations	3,1	2,7	1,8	1,9	1,8			
Dette extérieure, en pourcentage								
du PIB	60,4	58,0	54,2	54,3	51,3			
Ratio du service de la dette ¹	22,3	23,0	22,7	23,5	19,9			
Termes de l'échange (pourcentage								
annuel de variation)	-1,0	1,1	-0,4	-1,0	-3,6			

Source : Base de données et estimations de l'Institut du FMI.

¹En pourcentage des exportations de biens et services; y compris les commissions du FMI.

Tableau 8.3.2.

Tunisie : Balance des paiements, 1988–95

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
						Projections		
	<i>(En millions de dinars)</i>							
Balance commerciale	-941	-1.152	-1.501	-1.101	-1.801			
Exportations, f.à.b.	2.055	2.782	3.089	3.429	3.566			
Energie	331	555	534	490	538			
Hors énergie	1.724	2.227	2.555	2.940	3.028			
Importations, f.à.b.	-2.996	-3.935	-4.590	-4.530	-5.367			
Energie	-210	-361	-428	-366	-397			
Hors énergie	-2.786	-3.573	-4.162	-4.164	-4.970			
Services et transferts (net)	1.024	838	921	565	972			
Services non facteurs	972	773	708	511	836			
Dont : recettes touristiques	(1.086)	(881)	(828)	(633)	(933)			
Services facteurs et transferts	52	66	213	54	136			
Dont : paiements d'intérêts envois de fonds des travailleurs	(-353)	(-392)	(-371)	(-372)	(-399)			
des travailleurs	(467)	(464)	(525)	(528)	(559)			
Solde des transactions courantes	83	-315	-580	-535	-830			
Capitaux	257	389	491	474	933			
Dons	52	71	71	30	60			
Investissements directs (net)	95	137	163	152	400			
Dont : gazoduc et installations de Miskar	(...)	(...)	(...)	(...)	(202)			
Emprunts à moyen et long termes	50	134	192	229	280			
Décaissements	628	861	931	1.007	1.064			
Amortissement	-579	-728	-739	-778	-783			
Capitaux à court terme, erreurs et omissions	61	49	67	65	193			
Balance globale	340	75	-88	-61	103			
Variation des réserves nettes (augmentation-)	-340	-75	88	61	-103			
Utilisation nette des crédits du Fonds	17	0	-98	71	39			
Achats	17	0	0	197	65			
Rachats	0	0	-98	-126	-26			
Autres avoirs nets (augmentation-)	-357	-75	185	-10	-142			
	<i>(Unités indiquées)</i>							
Pour mémoire :								
Taux de change ¹ :								
Dinar/DTS	1,1527	1,2168	1,1916	1,2650	1,2456			
DTS/Dinar	0,8675	0,8218	0,8392	0,7905	0,8028			
Dinar/\$E.U.	0,8578	0,9493	0,8784	0,9246	0,8844			
\$E.U./Dinar	1,1658	1,0534	1,1384	1,0815	1,1307			

Sources : Base de données et estimations de l'Institut du FMI.

¹Moyenne de la période.

Tableau 8.3.3.

Partenaires commerciaux de la Tunisie : Principaux indicateurs composites, 1968-97¹*(Variations annuelles en pourcentage)*

	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
Production et demande des partenaires commerciaux										
(croissance du marché pondérée par les exportations) ²										
PIB réel ³	6,6	7,2	5,5	3,2	4,7	5,9	3,9	0,1	6,1	3,5
Demande intérieure réelle totale ⁴	5,0	7,9	5,2	3,1	4,4	6,5	1,6	-2,3	5,7	1,8
Volume des importations de marchandises ³										
Total	14,1	17,9	10,9	5,3	14,1	12,9	7,1	-4,0	14,6	3,6
Hors produits pétroliers	...	...	...	5,2	14,5	13,5	9,2	-3,5	14,7	4,4
Coûts et prix des partenaires fournisseurs (pondérés par les importations) ⁵										
Non corrigés des fluctuations de change ⁶										
Déflateurs du PIB ⁴	3,5	4,9	6,1	6,7	6,7	9,2	13,0	12,4	10,9	10,4
Prix à la consommation ⁴	3,3	4,3	5,1	5,5	5,9	8,2	13,5	12,1	10,1	10,4
En termes de dollars E.U.										
Déflateurs du PIB ⁴	2,4	3,3	5,1	8,3	15,0	19,9	8,5	18,4	0,1	9,5
Prix à la consommation ⁴	2,2	2,7	4,1	7,0	14,1	18,9	9,0	18,1	-0,6	9,6
Valeurs unitaires à l'exportation ³										
Total	-0,8	2,8	4,0	6,7	10,1	23,0	32,7	11,8	-0,9	8,3
Hors produits pétroliers	...	...	...	5,2	10,2	21,8	20,1	12,4	-1,6	8,4
Coûts et prix des partenaires commerciaux industrialisés (pondérés par les exportations, en termes de dollars E.U.) ^{2,4}										
Valeurs unitaires à l'exportation	-1,1	3,4	5,0	5,6	10,7	22,0	22,2	13,0	-2,8	9,2
Coûts unitaires de main-d'oeuvre	1,1	0,0	8,9	10,2	13,2	18,6	10,5	28,0	-6,1	8,9
Prix du marché mondial des produits de base autres que les combustibles⁷ (en termes de dollars E.U.)										
Pondérés par la composition des exportations de produits de base de la Tunisie										
	-2,4	2,1	0,3	-2,0	6,3	26,9	201,7	20,6	-42,6	-8,3
Pondérés par la composition des importations de produits de base de la Tunisie										
	-5,6	-0,5	8,0	4,2	5,0	77,1	29,1	-18,1	-2,5	1,7

Tableau 8.3.3. (suite)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Production et demande des partenaires commerciaux (croissance du marché pondérée par les exportations) ²										
PIB réel ³	3,8	3,8	2,4	-0,5	1,2	1,1	2,3	2,5	2,0	2,6
Demande intérieure réelle totale ⁴	2,8	4,4	2,6	-1,5	1,0	0,3	1,9	2,3	3,6	3,4
Volume des importations de marchandises ³										
Total	5,5	10,8	3,1	4,9	1,1	-0,6	5,6	2,5	6,2	8,0
Hors produits pétroliers	6,4	11,4	7,1	9,4	2,8	0,5	7,7	3,3	6,6	9,1
Coûts et prix des partenaires fournisseurs (pondérés par les importations) ⁵										
Non corrigés des fluctuations de change ⁶										
Déflateurs du PIB ⁴	9,6	9,7	11,3	10,5	10,6	8,6	7,0	5,7	5,4	3,6
Prix à la consommation ⁴	8,4	9,7	12,7	12,2	10,5	8,4	6,7	5,8	3,3	3,2
En termes de dollars E.U.										
Déflateurs du PIB ⁴	18,7	15,7	10,6	-10,8	-4,1	-2,9	-4,9	1,3	33,5	19,0
Prix à la consommation ⁴	17,4	15,7	12,0	-9,4	-4,2	-3,0	-5,1	1,4	30,8	18,5
Valeurs unitaires à l'exportation ³										
Total	12,1	18,1	15,4	-7,7	-4,5	-5,3	-3,8	0,5	14,9	13,4
Hors produits pétroliers	13,2	15,8	11,2	-9,4	-4,0	-4,7	-3,9	0,9	20,6	13,2
Coûts et prix des partenaires commerciaux industrialisés (pondérés par les exportations, en termes de dollars E.U.) ^{2, 4}										
Valeurs unitaires à l'exportation	13,6	17,2	13,1	-10,5	-4,4	-5,0	-4,9	1,5	21,2	15,0
Coûts unitaires de main-d'oeuvre	17,5	13,0	10,2	-13,3	-6,9	-6,4	-7,5	-0,8	32,9	17,9
Prix du marché mondial des produits de base autres que les combustibles⁷ (en termes de dollars E.U.)										
Pondérés par la composition des exportations de produits de base de la Tunisie										
	-2,9	25,5	22,7	2,4	-14,6	-12,7	4,0	-11,0	0,6	-3,3
Pondérés par la composition des importations de produits de base de la Tunisie										
	6,9	22,8	5,0	-6,6	-8,7	4,5	6,3	-16,2	-11,9	5,7

Tableau 8.3.3. (fin)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Production et demande des partenaires commerciaux (croissance du marché pondérée par les exportations) ²										
PIB réel ³	3,6	3,8	2,6	0,3	2,4	3,3	3,0	3,3	3,3	3,2
Demande intérieure réelle totale ⁴	4,4	3,5	3,0	1,9	1,9	2,2	2,5	2,7	2,9	3,0
Volume des importations de marchandises										
Total	6,6	8,8	5,8	2,2	3,4	10,9	5,6	5,8	5,8	5,6
Hors produits pétroliers	7,2	9,3	6,3	2,1	3,4	11,2	5,8	5,9	6,0	5,8
Coûts et prix des partenaires fournisseurs (pondérés par les importations) ⁵										
Non corrigés des fluctuations de change ⁶										
Déflateurs du PIB ⁴	3,8	4,4	4,7	4,7	4,1	3,6	3,2	3,2	3,1	3,0
Prix à la consommation ⁴	3,3	4,4	4,7	4,7	4,0	3,7	3,3	3,0	2,8	2,8
Exprimés en dollars E.U.										
Déflateurs du PIB ⁴	5,5	-1,5	19,3	1,9	9,9	5,2	0,3	0,6	0,5	0,3
Prix à la consommation ⁴	5,0	-1,4	19,2	1,8	9,8	5,3	0,3	0,6	0,4	0,2
Valeurs unitaires à l'exportation ³										
Total	4,0	0,5	13,5	-2,3	5,9	4,0	0,9	0,9	0,8	0,9
Hors produits pétroliers	5,6	-0,5	12,5	-1,5	6,7	4,0	0,7	0,9	0,7	0,8
Coûts et prix des partenaires commerciaux industrialisés (pondérés par les exportations, exprimés en dollars E.U.) ^{2, 4}										
Valeurs unitaires à l'exportation	4,4	-0,5	14,7	-2,2	7,7	4,4	0,4	0,7	0,5	0,6
Coûts unitaires de main-d'oeuvre	1,2	-3,4	20,8	1,5	9,9	5,0	0,2	0,6	0,0	-0,2
Prix du marché mondial des produits de base autres que les combustibles⁷ (exprimés en dollars E.U.)										
Pondérés par la composition des exportations de produits de base de la Tunisie										
	16,0	12,5	1,5	-2,1	0,1	2,3	4,1	5,0	2,6	2,6
Pondérés par la composition des importations de produits de base de la Tunisie										
	20,7	4,8	-9,1	-3,0	7,4	0,3	3,9	3,9	3,8	3,9

¹À l'exception des prix des produits de base hors combustibles (voir la note 7 ci-après), ces agrégats sont des moyennes des pourcentages de variation des données pour chaque partenaire commercial (tels qu'ils sont précisés aux notes 3 et 4 ci-après), pondérées par leur part respective des exportations ou importations, selon le cas, de la Tunisie.

²Les coefficients de pondération sont proportionnels aux exportations de 1988-90 de la Tunisie vers les pays partenaires précisés aux notes 3 et 4 ci-après.

³Sur la base des données pour les pays partenaires dont l'ensemble représente au moins 90 % des exportations ou importations, selon le cas, de la Tunisie.

⁴Sur la base des données pour les seuls pays partenaires industrialisés.

⁵Les coefficients de pondération sont proportionnels aux importations de 1988-90 de la Tunisie en provenance des pays partenaires précisés aux notes 3 et 4 ci-dessus.

⁶C'est-à-dire moyennes pondérées des pourcentages de variation des indices exprimés dans les monnaies nationales des pays partenaires industrialisés.

⁷Calculés sur la base des moyennes des prix du marché mondial pour les produits de base autres que les combustibles, pondérées par la composition des échanges de produits de base (exportations et importations) de la Tunisie pour la période 1979-81.

Tableau 8.3.5.

Tunisie : Coefficients de pondération utilisés dans le calcul des agrégats du tableau EEG¹*(Parts dans les échanges de produits de base hors combustibles, en pourcentage)*

Exportations de		Importations de		
1	Phosphate	79,40	1 Blé	36,33
2	Plomb	15,00	2 Huile de soja	12,51
3	Tabac	2,96	3 Grumes et bois d'oeuvre	11,77
4	Zinc	2,29	4 Maïs	8,04
5	Peaux	0,18	5 Tourteaux de soja	5,62
6	Café Robusta	0,07	6 Thé	4,62
7	Autres cafés	0,07	7 Coton moyenne soie	2,94
8	Blé	0,03	8 Plomb	2,83
9	Cacao	0,01	9 Tabac	2,56
10	Thé	0,00	10 Boeuf	2,33
11	Sucre - E.U.	0,00	11 Autres cafés	1,31
12	Sucre - marché mondial	0,00	12 Café Robusta	1,31
13	Sucre - CEE	0,00	13 Sucre - CEE	1,08
14	Boeuf	0,00	14 Sucre - E.U.	1,08
15	Agneau	0,00	15 Sucre - marché mondial	1,08
16	Bananes	0,00	16 Bananes	0,96
17	Riz	0,00	17 Laine grossière	0,58
18	Poudre de poisson	0,00	18 Laine - qualité supérieure	0,58
19	Huile d'arachide	0,00	19 Graines de soja	0,52
20	Maïs	0,00	20 Riz	0,46
21	Huile de soja	0,00	21 Cacao	0,37
22	Coton moyenne soie	0,00	22 Etain	0,33
23	Laine - de première qualité	0,00	23 Caoutchouc naturel	0,28
24	Laine grossière	0,00	24 Agneau	0,25
25	Huile de coco	0,00	25 Peaux	0,23
26	Caoutchouc naturel	0,00	26 Huile d'arachide	0,03
27	Grumes et bois d'oeuvre	0,00	27 Huile de coco	0,00
28	Minerai de fer	0,00	28 Minerai de fer	0,00
29	Cuivre	0,00	29 Cuivre	0,00
30	Nickel	0,00	30 Nickel	0,00
31	Aluminium	0,00	31 Aluminium	0,00
32	Huile de palme	0,00	32 Zinc	0,00
33	Etain	0,00	33 Huile de palme	0,00
34	Tourteaux de soja	0,00	34 Poudre de poisson	0,00
35	Graines de soja	0,00	35 Phosphate	0,00
Total, produits de base hors combustibles		100,00	Total, produits de base hors combustibles	100,00

¹Sur la base des statistiques de l'annuaire du commerce mondial DOTS (incluses dans la banque de données EIS du FMI). Pour de plus amples explications, voir les notes 2-6 dans les tableaux EEG (Environnement économique global).²Sur la base des données communiquées par la Division des produits de base et des questions spéciales du Département des études. Pour de plus amples explications, voir la note 7 dans les tableaux EEG.

Tableau 8.3.6.

Aperçu général des projections

(Variation annuelle en pourcentage, sauf indications contraires)

	1990	1991	1992	1993
			Projections actuelles	
Production mondiale	2,1	0,1	0,8	2,3
Pays industrialisés	2,3	0,5	1,4	2,0
États-Unis	0,8	-1,2	2,0	3,0
Japon	4,8	4,0	1,6	2,4
Allemagne	5,1	1,0	1,6	0,6
France	2,2	1,2	2,0	1,5
Italie	2,2	1,4	1,0	0,5
Royaume-Uni	0,5	-2,2	-1,0	1,3
Canada	-0,5	-1,7	1,0	2,7
Les sept pays précités	2,3	0,5	1,5	2,1
Autres pays industrialisés	2,5	0,6	0,8	1,1
Pour mémoire :				
Communauté européenne	2,9	0,8	1,1	1,0
Allemagne de l'Ouest	5,1	3,7	1,5	0,2
Pays en développement	3,6	3,2	6,1	5,7
Afrique	1,0	1,5	2,0	3,3
Asie	5,5	5,7	6,6	6,4
Moyen-Orient et Europe	5,5	...	9,9	8,6
Hémisphère occidental	-0,1	2,8	2,7	2,0
Pays en développement hormis le				
Moyen-Orient et l'Europe	3,1	4,2	4,7	4,5
Economies en transition	-3,1	-9,7	-17,2	-5,4
Europe de l'Est ¹	-7,1	-13,7	-10,4	2,1
Ex-URSS	-2,3	-9,0	-18,6	-7,6
Volume du commerce mondial	4,1	2,6	4,0	5,6
Volume d'importations des				
pays industrialisés	4,6	2,5	3,7	3,9
Volume d'importations des pays				
en développement	6,3	9,7	8,2	9,5
Prix des produits de base				
Pétrole ²	28,3	-17,0	0,6	-1,7
En dollars E.U. par baril	22,06	18,31	18,42	18,11
Produits autres que les combustibles ³	-6,3	-4,5	0,4	2,6
Prix à la consommation				
Pays industrialisés	4,9	4,4	3,2	3,1
Pays en développement	80,2	42,7	46,3	40,7
Economies en transition	21,2	95,7	1.105,5	154,5
Europe de l'Est ¹	142,2	134,9	797,4	48,8
Ex-URSS	5,4	89,2	1.181,8	197,3
LIBOR à 6 mois (pourcentage) ⁴	8,4	6,1	3,8	3,9

Note : Les projections reposent sur l'hypothèse que les taux de change effectifs restent constants en valeur réelle aux niveaux observés entre le 12 et le 23 octobre 1992, et que les parités bilatérales des monnaies participant au mécanisme de change européen restent constantes en valeur nominale. Cette hypothèse implique une appréciation effective de 2 % environ du dollar E.U. par rapport à l'hypothèse retenue dans les *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 1992.

¹Les pays d'Europe de l'Est comprennent la Bulgarie, la Hongrie, la Pologne, l'ancienne République fédérale tchèque et slovaque, la Roumanie et l'ancienne Yougoslavie (couvrant le territoire de la Yougoslavie tel qu'il existait en 1990).

²Moyenne non pondérée des cours sur le marché du disponible des bruts U.K. Brent, Dubaï et Alaska North Slope en dollars E.U.; pour 1992 et 1993, les chiffres indiqués sont des hypothèses.

³En dollars E.U., pondérés par les exportations mondiales.

⁴Taux interbancaire offert à Londres sur les dépôts en dollars E.U. à 6 mois.

Tableau 8.3.7.
Pays industrialisés : PIB réel et demande intérieure totale, 1974-93
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyenne											Quatrième trimestre ¹			
	1974-83	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1991	1992	1993	
PIB réel															
Etats-Unis	1,8	6,2	3,2	2,9	3,1	3,9	2,5	0,8	-1,2	1,9	3,1	0,1	2,6	3,3	
Japon	3,5	4,3	5,0	2,6	4,1	6,2	4,7	5,2	4,4	2,0	3,8	3,0	2,4	4,0	
Allemagne ^{2,3}	1,6	3,1	1,8	2,2	1,5	3,7	3,8	4,5	0,9	1,8	2,6	...	...	...
France	2,3	1,3	1,9	2,5	2,3	4,5	4,1	2,2	1,2	2,2	2,7	1,8	2,1	3,0	
Italie	2,8	2,7	2,6	2,9	3,1	4,1	2,9	2,2	1,4	1,3	1,5	1,8	0,7	2,4	
Royaume-Uni ⁴	1,1	2,2	3,6	3,9	4,8	4,3	2,3	1,0	-2,2	-0,8	2,1	-1,2	-0,2	2,6	
Canada	3,0	6,3	4,8	3,3	4,2	5,0	2,3	-0,5	-1,7	2,1	4,4	--	3,1	4,7	
Autres pays industrialisés	1,8	3,5	3,2	2,4	2,9	3,3	3,7	2,5	0,5	1,7	2,2	...	...	...
Tous pays industrialisés	2,1	4,5	3,3	2,8	3,2	4,3	3,3	2,4	0,6	1,7	2,9	...	...	...
Dont : Sept pays précités	2,2	4,7	3,3	2,9	3,2	4,5	3,3	2,4	0,6	1,7	3,0	1,0	2,2	3,3	
Communauté européenne	1,9	2,3	2,4	2,8	2,7	4,0	3,5	2,8	0,8	1,4	2,3	...	...	...
Allemagne de l'Ouest ²	1,6	3,1	1,8	2,2	1,5	3,7	3,8	4,5	3,1	1,4	1,9	0,9	2,1	2,3	
Demande intérieure réelle totale															
Etats-Unis	1,8	7,8	3,6	3,0	2,7	3,0	1,8	0,4	-1,8	2,1	3,2	-0,2	2,8	3,6	
Japon	2,6	3,6	4,1	3,7	5,1	7,6	5,8	5,4	3,0	1,6	4,2	1,8	2,7	4,2	
Allemagne ³	1,3	1,9	0,9	3,3	2,6	3,6	2,6	4,5	3,8	2,1	2,2	...	...	...
France	1,8	0,4	2,5	4,5	3,3	4,7	3,7	2,6	0,9	1,8	2,3	0,9	2,5	3,0	
Italie	1,8	3,5	2,8	3,0	4,1	4,4	2,8	2,4	2,3	2,0	2,1	3,0	1,7	2,3	
Royaume-Uni	0,9	2,5	2,7	4,6	5,3	7,8	3,3	-0,1	-3,1	0,4	1,9	-1,6	1,0	2,3	
Canada	3,1	4,7	5,3	4,2	5,3	5,5	4,2	-1,0	-0,9	1,2	4,5	1,6	1,4	4,9	
Autres pays industrialisés	1,5	2,7	3,5	3,3	3,3	3,8	4,7	2,2	0,1	1,6	1,7	...	...	...
Tous pays industrialisés	1,8	4,8	3,4	3,4	3,5	4,5	3,4	2,2	0,3	1,8	2,9	...	...	...
Dont : Sept pays précités	1,9	5,1	3,3	3,4	3,5	4,6	3,2	2,2	0,4	1,8	3,1	0,8	2,4	3,4	
Communauté européenne	1,4	1,8	2,2	3,9	3,7	4,7	3,5	2,8	1,5	1,8	2,0	...	...	...
Allemagne de l'Ouest ²	1,3	1,9	0,9	3,3	2,6	3,6	2,6	4,5	3,0	1,8	2,8	...	...	...

¹Par rapport au quatrième trimestre de l'année précédente.

²PNB aux prix du marché.

³Jusqu'à la fin de 1990, les données ne se rapportent qu'à l'Allemagne de l'Ouest.

⁴Moyenne des estimations des composantes dépenses, revenu et production du PIB aux prix du marché.

Tableau 8.3.8.

Pays en développement : PIB réel, 1974–93*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyenne										
	1974–83	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Tous pays en développement	4,0	4,5	4,5	3,9	4,5	3,8	3,7	3,6	3,2	6,2	6,2
Par région											
Afrique	2,5	1,5	4,0	2,1	0,3	3,6	3,2	1,0	1,5	1,9	3,3
Asie	5,8	8,4	6,9	6,9	8,1	8,9	5,3	5,5	5,7	6,9	6,6
Moyen-Orient et Europe	3,3	1,2	1,8	-0,8	3,3	-1,0	3,8	5,4	0,3	9,9	8,7
Hémisphère occidental	3,1	3,6	3,4	4,3	2,2	0,4	1,0	-0,1	2,9	2,8	3,9
Afrique subsaharienne	2,3	2,7	3,7	3,7	1,6	2,3	2,3	0,8	1,4	1,6	3,5
Quatre nouvelles économies industrielles d'Asie	7,8	9,7	4,4	11,0	12,3	9,6	6,3	6,7	7,4	6,2	6,7
Par principales exportation											
Exportateurs de combustibles	3,3	1,4	2,3	-0,1	0,9	-0,3	3,9	4,7	1,5	8,7	7,9
Exportateurs d'autres produits	4,0	6,2	5,7	6,1	6,4	5,8	3,6	3,2	4,0	5,0	5,3
Produits manufacturés	5,1	8,2	8,1	7,6	8,1	7,4	4,6	3,5	4,5	5,7	5,9
Produits primaires	1,7	3,4	2,0	4,4	3,0	0,6	0,1	1,4	3,3	4,1	4,5
Produits agricoles	2,0	3,1	1,9	4,2	2,5	0,6	0,4	2,0	3,3	4,1	4,5
Produits minéraux	1,0	4,7	2,1	5,2	5,1	0,4	-1,4	-0,8	3,1	4,0	4,2
Pays exportateurs de services et bénéficiaires de transferts privés	4,2	4,3	3,7	4,9	6,5	4,0	3,1	2,5	2,8	3,6	4,4
Pays ayant une base d'exportations diversifiée	4,5	2,1	0,1	1,3	2,7	6,6	3,3	3,9	2,3	2,6	4,1
Classification financière											
Pays créanciers (en termes nets)	3,5	0,6	1,1	-2,6	0,4	-1,0	4,8	8,1	5,9	8,4	6,2
Pays débiteurs (en termes nets)	3,8	5,2	5,1	5,2	5,4	4,8	3,4	2,6	2,6	5,6	6,2
Pays emprunteurs sur les marchés	4,4	7,0	6,1	6,0	5,7	4,6	3,0	2,8	4,9	5,5	5,5
Pays emprunteurs à diverses sources	4,1	3,7	3,3	4,5	6,2	5,5	4,2	2,0	-2,5	6,9	9,0
Pays emprunteurs à des créanciers officiels	3,0	1,8	5,2	3,5	2,7	4,4	3,3	3,1	3,0	3,2	4,0
Pays qui ont eu récemment des difficultés à assurer le service de leur dette	2,9	2,9	3,5	3,9	3,3	1,4	2,0	-0,6	-0,3	4,5	6,2
Pays qui n'ont pas eu récemment de difficultés à assurer le service de leur dette	5,3	7,9	6,9	6,4	7,4	8,2	4,7	5,5	5,2	6,6	6,3
Groupes divers											
Petits pays à faible revenu	3,5	4,3	3,9	4,0	3,0	3,7	3,0	3,1	3,2	3,8	4,5
Pays les moins avancés	3,2	2,0	2,3	3,4	1,9	2,7	2,5	2,3	2,4	3,2	4,3
Quinze pays lourdement endettés	3,0	2,4	3,8	4,3	1,8	1,3	1,4	-0,3	1,5	0,3	3,6
Pour mémoire :											
Pays en développement	4,1	3,4	3,2	3,4	2,9	4,0	3,3	3,3	2,8	3,5	4,1

Tableau 8.3.9.
Inflation, 1974-93
 (Pourcentages)

	Moyenne										
	1974-83	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Déflateurs du PIB											
Pays industrialisés	8,7	4,8	4,1	3,5	3,1	3,4	4,2	4,2	4,1	3,2	3,1
Etats-Unis	7,8	4,5	3,7	2,6	3,2	3,8	4,6	4,2	4,1	2,7	2,9
Communauté européenne	10,6	6,4	5,6	5,3	3,8	4,1	4,7	5,1	5,5	4,8	3,9
Japon	6,0	2,3	1,6	1,8	0,0	0,4	1,9	2,1	1,9	1,7	1,9
Autres pays industrialisés	9,1	4,9	4,2	4,2	5,3	5,3	5,7	4,8	3,6	2,1	2,9
Prix à la consommation											
Pays industrialisés	9,2	4,7	4,2	2,4	3,0	3,3	4,4	4,9	4,4	3,3	3,2
Etats-Unis	8,4	4,3	3,6	2,0	3,6	4,0	4,8	5,4	4,3	3,1	3,1
Communauté européenne	10,6	6,4	5,7	3,2	3,0	3,3	4,9	5,2	5,0	4,4	3,9
Japon	7,6	2,2	2,0	0,6	0,1	0,7	2,3	3,1	3,3	2,2	2,4
Autres pays industrialisés	9,3	4,0	5,2	4,9	5,0	4,6	5,3	5,9	5,2	2,6	2,7
Pays en développement	25,7	37,8	34,3	28,3	36,4	57,3	70,2	80,2	42,5	42,4	27,7
Par région											
Afrique	16,7	21,2	13,0	13,6	14,4	19,3	18,7	16,2	27,1	28,6	18,6
Asie	11,1	6,5	6,8	12,4	12,6	18,6	13,1	8,7	9,0	8,4	8,1
Moyen-Orient et Europe	18,1	18,4	15,0	16,9	20,1	22,3	17,8	16,6	22,1	16,4	16,5
Hémisphère occidental	58,9	124,2	128,2	79,4	117,8	243,2	434,3	649,7	163,2	178,9	87,6
Classification analytique											
Pays exportateurs de combustibles	17,0	20,7	13,5	21,7	32,0	32,2	18,1	15,4	18,1	12,1	9,2
Pays exportateurs d'autres produits	36,8	48,5	47,2	32,0	38,8	71,1	100,0	117,6	54,7	59,4	38,4
Pays emprunteurs sur les marchés	52,0	69,6	66,3	41,2	59,1	108,8	162,6	198,2	72,7	79,8	45,7
Pays emprunteurs à des créanciers officiels	17,4	30,9	27,8	41,2	37,5	55,6	35,0	25,9	32,0	27,9	21,0
Pays qui ont eu récemment des difficultés à assurer le service de leur dette	43,2	83,5	78,2	61,1	82,9	148,0	218,6	295,2	109,9	116,0	62,3
Pays qui n'ont pas eu récemment de difficultés à assurer le service de leur dette	16,0	10,9	11,1	8,2	9,0	13,4	13,2	10,5	12,3	12,9	13,2
Economies en transition	3,0	3,5	4,4	5,4	5,8	7,3	18,3	21,2	95,4	1.192,4	109,6
Dont : Europe de l'Est	10,0	14,6	16,1	16,9	23,6	41,8	130,6	142,2	134,9	796,4	42,1
Ex-URSS	0,8	-0,1	0,7	2,1	1,5	0,3	2,3	5,4	88,9	1.296,2	134,5
Pour mémoire : taux d'inflation médians											
Pays industrialisés	9,8	6,2	5,7	3,6	4,1	4,5	4,8	5,4	4,3	3,1	3,0
Pays en développement	12,0	10,2	7,7	6,5	8,2	8,3	9,6	10,0	8,6	7,8	6,1
Economies en transition	2,5	2,8	2,8	3,7	2,7	2,6	6,4	26,3	88,9	49,4	25,1

Tableau 8.3.10.

Pays industrialisés : Salaires horaires, productivité et coût unitaire de la main-d'oeuvre dans l'industrie manufacturière, 1974-93*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyenne										
	1974-83	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Salaires horaires											
Etats-Unis	9,1	3,1	5,0	4,0	2,3	3,9	3,9	5,0	4,6	3,0	3,8
Japon	8,4	2,4	3,8	2,3	1,1	3,2	6,9	6,7	5,8	6,3	6,3
Allemagne de l'Ouest	7,9	3,2	3,8	5,0	5,2	3,9	4,2	5,7	7,0	5,7	5,3
France	14,9	8,6	7,3	5,4	4,8	4,0	4,6	4,9	4,5	4,6	5,3
Italie	20,7	13,1	10,2	3,1	6,7	5,1	7,1	5,7	8,5	6,8	5,5
Royaume-Uni	15,5	7,6	8,5	7,9	7,5	7,8	9,4	9,7	9,6	6,1	4,9
Canada	10,7	4,2	3,7	2,9	3,3	3,9	5,4	5,2	4,8	3,1	2,5
Autres pays industrialisés	13,0	7,1	7,5	6,8	6,5	5,8	6,4	7,3	6,5	5,3	4,9
Tous pays industrialisés	10,9	4,8	5,6	4,4	3,5	4,3	5,4	6,0	5,8	4,8	4,8
Dont : Sept pays précités	10,5	4,4	5,3	4,0	3,1	4,1	5,3	5,8	5,7	4,7	4,8
Communauté européenne	13,8	7,5	7,4	5,7	5,9	5,1	5,9	6,5	7,2	5,8	5,4
Productivité											
Etats-Unis	1,4	2,6	2,3	4,3	4,1	4,2	0,4	2,5	1,4	3,1	3,3
Japon	2,4	5,7	1,7	-0,4	4,9	7,4	5,1	4,0	1,7	-2,9	4,6
Allemagne de l'Ouest	3,4	3,7	3,6	0,9	1,9	4,2	3,3	3,5	3,1	1,7	2,6
France	4,1	2,1	3,5	3,8	5,2	7,5	4,8	1,2	0,8	1,8	2,3
Italie	3,7	1,7	3,3	-0,8	3,9	2,5	-0,6	-1,2	2,0	1,9	1,1
Royaume-Uni	2,2	4,4	2,5	3,8	5,5	5,2	4,5	1,0	1,2	2,5	2,8
Canada	2,2	12,3	2,6	-2,0	5,7	2,2	-1,2	1,8	5,3	2,4	0,6
Autres pays industrialisés	4,7	4,9	3,7	1,5	2,5	3,7	2,9	1,6	1,8	2,6	2,4
Tous pays industrialisés	2,7	3,9	2,6	-5,1	4,1	4,8	2,3	2,3	1,8	1,5	3,0
Dont : Sept pays précités	2,3	3,7	2,5	-6,0	4,3	5,0	2,2	2,5	1,8	1,3	3,1
Communauté européenne	3,7	3,6	3,5	-23,1	3,5	4,6	3,0	1,3	1,9	1,9	2,2
Coût unitaire de la main-d'oeuvre											
Etats-Unis	7,6	0,5	2,7	-0,3	-1,8	-0,2	3,4	2,5	3,1	-0,1	0,5
Japon	5,8	-3,2	2,0	2,7	-3,6	-3,8	1,7	2,7	4,0	9,5	1,7
Allemagne de l'Ouest	4,3	-0,4	0,2	4,0	3,3	-0,2	0,8	2,1	3,8	3,9	2,6
France	10,3	6,4	3,7	1,5	-0,4	-3,2	-0,2	3,7	3,7	2,7	3,0
Italie	16,3	11,2	6,6	4,0	2,7	2,5	7,7	7,0	6,3	4,8	4,4
Royaume-Uni	12,9	3,1	5,9	4,0	1,9	2,5	4,6	8,6	8,2	2,7	2,1
Canada	8,3	-7,3	1,0	5,0	-2,2	1,7	6,7	3,3	-0,4	0,7	1,9
Autres pays industrialisés	8,4	2,2	3,8	5,3	4,0	2,2	3,5	5,7	4,7	2,7	2,4
Tous pays industrialisés	8,1	0,9	2,9	1,9	-0,5	-0,4	3,0	3,7	4,0	3,2	1,8
Dont : Sept pays précités	8,0	0,7	2,8	1,5	-1,1	-0,8	3,0	3,3	3,9	3,3	1,7
Communauté européenne	9,8	3,9	3,8	3,6	2,3	0,5	2,9	5,1	5,2	3,7	3,2

Tableau 8.3.11.

Pays en développement : Prix à la consommation-moyennes pondérées, 1974-93*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyenne										
	1974-83	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Tous pays en développement	25,7	37,8	34,3	28,3	36,4	57,3	70,2	80,2	42,5	42,4	27,7
Par région											
Afrique	16,7	21,2	13,0	13,6	14,4	19,3	18,7	16,2	27,1	28,6	18,6
Asie	11,1	6,5	6,8	12,4	12,6	18,6	13,1	8,7	9,0	8,4	8,1
Moyen-Orient et Europe	18,1	18,4	15,0	16,9	20,1	22,3	17,8	16,6	22,1	16,4	16,5
Hémisphère occidental	58,9	124,2	128,2	79,4	117,8	243,2	434,3	649,7	163,2	178,9	87,6
Afrique subsaharienne	22,7	24,2	18,5	18,8	22,1	21,0	22,1	21,7	47,2	44,9	28,6
Quatre nouvelles économies industrielles d'Asie	12,7	2,7	1,7	1,8	2,4	4,8	5,7	6,9	7,5	6,4	5,9
Par principales exportations											
Pays exportateurs de combustibles	17,0	20,7	13,5	21,7	32,0	32,2	18,1	15,4	18,1	12,1	9,2
Pays exportateurs d'autres produits	36,8	48,5	47,2	32,0	38,8	71,1	100,0	117,6	54,7	59,4	38,4
Produits manufacturés	32,9	43,7	41,8	26,9	37,1	74,7	97,8	129,8	59,6	79,7	49,3
Produits primaires	67,0	112,2	120,8	77,7	77,2	144,0	290,9	265,9	87,4	37,0	22,4
Produits agricoles	67,6	125,0	116,6	83,7	85,6	142,3	273,3	211,1	67,4	31,1	22,4
Produits minéraux	63,4	75,4	136,2	55,0	45,0	151,4	370,0	553,8	172,8	59,7	22,3
Pays exportateurs de services et bénéficiaires de transferts privés	11,6	12,6	14,1	14,8	16,5	13,8	16,8	16,3	21,8	19,4	31,4
Pays ayant une base d'exportations diversifiée	11,6	16,5	13,5	12,1	13,5	11,4	9,9	11,5	12,7	11,2	...
Classification financière											
Pays créanciers (en termes nets)	12,2	3,9	1,0	9,0	13,2	14,8	10,7	6,8	11,8	7,2	7,4
Pays débiteurs (en termes nets)	32,8	45,4	41,9	32,4	41,5	67,8	87,1	103,4	51,3	54,1	34,8
Pays emprunteurs sur les marchés	37,7	69,6	66,3	41,2	59,1	108,8	162,6	198,2	72,7	79,8	45,7
Pays emprunteurs à diverses sources	52,0	14,7	12,2	13,3	15,5	16,9	15,6	19,7	21,7	20,2	19,5
Pays emprunteurs à des créanciers officiels	17,4	30,9	27,8	41,2	37,5	55,6	35,0	25,9	32,0	27,9	21,0
Pays qui ont eu récemment des difficultés à assurer le service de leur dette	43,2	83,5	78,2	61,1	82,9	148,0	218,6	295,2	109,9	116,0	62,3
Pays qui n'ont pas eu récemment de difficultés à assurer le service de leur dette	16,0	10,9	11,1	8,2	9,0	13,4	13,2	10,5	12,3	12,9	13,2
Groupes divers											
Petits pays à faible revenu	19,2	24,6	25,2	66,2	59,7	73,2	40,5	32,8	43,7	40,3	29,9
Pays les moins avancés	17,7	20,7	21,8	19,6	24,7	25,4	27,9	26,8	53,1	47,9	31,5
Quinze pays lourdement endettés	52,8	112,2	108,1	68,5	104,4	217,4	425,2	574,6	157,9	301,5	84,0

Tableau 8.3.12.

Principaux pays industrialisés : Taux d'intérêt, 1984-92*(Pourcentages annuels)*

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	Août 1992
Taux d'intérêt à court terme¹									
Etats-Unis	10,4	8,0	6,5	6,9	7,7	9,1	8,2	5,8	3,3
Japon	6,4	6,6	5,0	4,1	4,4	5,3	7,6	7,2	3,7
Allemagne de l'Ouest	6,0	5,4	4,6	4,0	4,2	7,1	8,4	9,2	9,8
France	11,2	9,9	7,7	8,2	7,9	9,3	10,3	9,7	10,7
Italie	15,3	13,9	11,9	11,1	11,2	12,7	12,3	12,7	15,4
Royaume-Uni	9,9	12,2	10,9	9,7	10,3	13,9	14,8	11,5	10,4
Canada	11,2	9,6	9,2	8,4	9,6	12,2	13,0	9,0	5,1
Sept pays précités	9,6	8,4	6,9	6,7	7,2	8,7	9,2	7,8	6,2
Quatre pays d'Europe précités	10,1	9,8	8,3	7,8	7,9	10,3	11,1	10,6	11,4
Taux d'intérêt à long terme²									
Etats-Unis	12,5	10,6	7,7	8,4	8,8	8,5	8,6	7,9	6,6
Japon	7,3	6,5	5,3	5,0	4,8	5,1	7,0	6,3	4,8
Allemagne	8,0	7,0	6,1	6,2	6,5	7,0	8,7	8,5	8,1
France	12,5	10,9	8,6	9,4	9,1	8,8	10,0	9,0	9,0
Italie ³	16,6	14,6	12,2	11,6	12,0	13,3	13,6	13,1	13,7
Royaume-Uni	11,3	11,1	10,1	9,6	9,7	10,2	11,8	10,1	9,3
Canada	12,7	11,1	9,5	9,9	10,2	9,9	10,8	9,8	8,1
Sept pays précités	11,4	9,9	7,7	8,0	8,1	8,1	9,0	8,3	7,3
Quatre pays d'Europe précités	11,6	10,5	8,9	8,9	9,0	9,5	10,8	10,0	9,8

¹Taux d'intérêt sur les instruments suivants : aux Etats-Unis, les certificats de dépôt à trois mois sur le marché secondaire; au Japon, les certificats de dépôts à trois mois (depuis juillet 1984 - auparavant, les données se rapportent au taux Gensaki à trois mois); en Allemagne, en France et au Royaume-Uni, les dépôts interbancaires à trois mois; en Italie, les bons du Trésor à trois mois; au Canada, les titres à trois mois émis par les sociétés les mieux cotées.

²Rendement des bons du Trésor à 10 ans aux Etats-Unis; rendement des ventes hors cote des titres d'Etat à 10 ans ayant l'échéance résiduelle la plus longue au Japon; rendement des emprunts d'Etat à long terme - TME (7 à 10 ans) en France; rendement sur le marché secondaire des bons d'Etat (BTP) à intérêt fixe et à échéance résiduelle de 2 à 4 ans en Italie; rendement des titres d'Etat à moyenne échéance (10 ans) au Royaume-Uni et rendement moyen des titres d'Etat d'échéance résiduelle supérieure à 10 ans au Canada.

³Les données d'août 1992 se rapportent au rendement des titres d'Etat à dix ans.

