

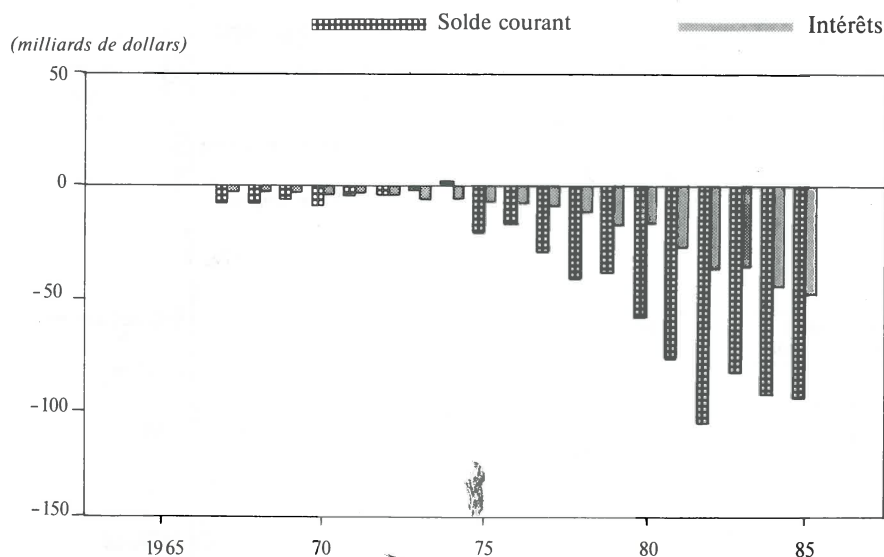
Où vont les intérêts de la dette ?

A l'heure actuelle, nombreux sont ceux qui insistent sur la nécessité de définir une stratégie permettant d'alléger la charge du service de la dette internationale. En effet, les pays les plus endettés, surtout en Amérique latine, éprouvent de plus en plus de difficulté à assurer le paiement de leurs intérêts. Or il est frappant de constater qu'au niveau mondial, le montant des intérêts reçus par les créanciers est bien inférieur à celui des intérêts versés par les débiteurs. Si un tel désajustement n'est pas nouveau, il s'accroît d'année en année au point d'obscurcir totalement l'analyse.

1
**Un désajustement
en croissance
exponentielle**

Lorsque l'on examine, dans les balances de paiements, les postes liés aux flux d'intérêts⁽¹⁾, il apparaît qu'en 1985, dans l'ensemble du monde, 331 milliards de dollars d'intérêts ont été versés d'un pays à l'autre. Or, pour cette même année, le montant global des intérêts reçus ne s'est élevé qu'à 282 milliards, soit un désajustement de 49 milliards de dollars. En principe, l'écart entre ces deux montants devrait être nul puisque chaque inscription dans la balance des paiements d'un pays doit s'accompagner d'une inscription de même montant et de signe opposé dans la balance du pays partenaire.

Graphique A
**Désajustement mondial
des intérêts
et soldes courants**



Source : Base CHELEM-Balances de paiements.

Un tel désajustement statistique, au niveau mondial, n'est pas propre aux seuls flux d'intérêts⁽²⁾. Le graphique A en retrace l'évolution depuis 1967, tant pour les intérêts que pour l'ensemble des opérations courantes⁽³⁾. Depuis le milieu des années soixante-dix, l'écart entre les débits et crédits mondiaux se creuse pour ces deux postes. On peut toutefois remarquer que le désajustement des intérêts continue à s'accroître régulièrement, tandis que la fraction imputable aux autres postes d'opérations courantes, qui s'était fortement gonflée jusqu'en 1982, tend désormais à se stabiliser. Ainsi, en 1985, le surplus des intérêts versés par rapport aux intérêts reçus expliquait plus de la moitié du désajustement d'ensemble des opérations courantes.

(1) Ceux-ci représentent la majeure partie des « autres revenus d'investissements ».

(2) Voir J. Oliveira-Martins et C. Leroy : « Les désajustements mondiaux de balances des paiements », *Economie prospective internationale*, n° 17, 1^{er} trimestre 1984. Voir aussi l'annexe II au *World Economic Outlook* du FMI (1986).

(3) A l'exception des revenus réinvestis d'investissements directs, qui ne sont déclarés que par les Etats-Unis.

2
Le déséquilibre géographique des crédits et débits...

TABEAU 1
Montants bruts d'intérêts*

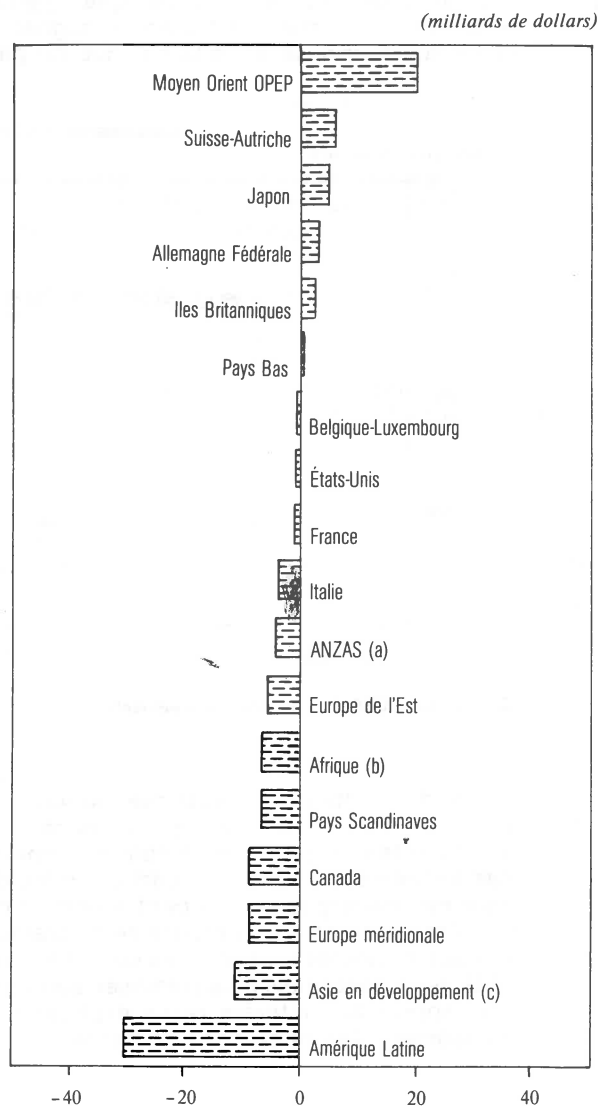
(en milliards de dollars)	1967	1977	1981	1985
1. Intérêts versés.....	9	77	317	331
2. Intérêts reçus.....	8	69	290	282
3. Ecart (1-2).....	1	8	27	49

Source : Base CHELEM-Balances de paiements.

* Y compris les organisations internationales qui, en 1985, ont versé 12 et reçu 16 milliards de dollars d'intérêts.

Lorsqu'on le rapporte aux données brutes, un tel écart paraît relativement faible (environ 15 % des intérêts versés). Cependant, compte tenu de l'importance des flux interbancaires, il apparaît plus judicieux de raisonner sur les flux d'intérêts nets, reçus ou versés par chaque pays. L'écart devient alors beaucoup plus significatif. Ainsi, dans un découpage de l'économie mondiale en dix-huit zones géographiques (graphique B), la somme des intérêts reçus par les zones créditrices représente moins de la moitié des intérêts versés par les zones débitrices : en 1985, 40 milliards de dollars contre 93.

Graphique B
Intérêts nets reçus ou versés en 1985*



Source : Base CHELEM-Balances de paiements.

* A l'exclusion des organisations internationales.

(a) Australie, Nouvelle-Zélande, Afrique du Sud.

(b) Y compris le Moyen-Orient non-OPEP.

(c) Y compris la Chine.

3
 ... reste cohérent
 avec les avoirs
 et engagements
 recensés

En cumulant les flux annuels d'avoirs et engagements figurant dans les balances de paiements, on obtient des encours en fin d'année qui peuvent être comparés aux flux correspondants d'intérêts, enregistrés l'année suivante. Calculés de cette façon, les taux apparents d'intérêt pour 1984 et 1985 (tableau 2) ne font apparaître aucune anomalie majeure : pour les pays industriels, l'intermédiation financière se traduit par un taux plus élevé sur les avoirs que sur les engagements, tandis que le reste du monde connaît une situation inverse avec des taux plus contrastés. Au niveau mondial, les taux moyens sont très proches, et l'écart statistique observé (0,2 %) est loin de rendre compte du désajustement des flux d'intérêts.

TABLEAU 2
 Taux apparents d'intérêt*

(en pourcentage)	Monde**		Pays industriels		Reste du monde	
	84	85	84	85	84	85
Sur engagements.....	9,7	8,6	9	8,1	11,3	10,3
Sur avoirs.....	9,5	8,4	9,6	8,7	8	6,3

Source : Calcul CEPII à partir des balances de paiements (base CHELEM).

* Après imputation des erreurs et omissions.

** A l'exclusion des organisations internationales.

Pour tenter d'expliquer la cause du désajustement, il semble donc nécessaire d'examiner l'information disponible à partir d'autres sources statistiques ⁽⁴⁾.

— Du côté des pays débiteurs, les nouvelles données publiées par l'OCDE sur la dette des pays en développement semblent particulièrement fiables. Or, pour l'ensemble des pays couverts en 1984, le montant total des intérêts versés s'élève à 75 milliards de dollars contre 79 déclarés dans les balances de paiements.

— Du côté des pays créditeurs, le FMI apporte une information complémentaire sur les avoirs dans le cadre de ses « Statistiques financières internationales ». Bien que les encours ainsi recensés ne prennent pas en compte les transactions entre secteurs non-bancaires résidents et extérieurs, ils sont parfois supérieurs à ceux obtenus à partir du cumul des flux de balances de paiements. En retenant la plus élevée des deux évaluations disponibles, le tableau 3 indique la répartition des avoirs mondiaux fin 1983, sur la base desquels sont estimés des écarts vis-à-vis des montants « théoriques » d'intérêts ⁽⁵⁾.

TABLEAU 3
 Avoirs recensés et écarts
 sur intérêts reçus

(en milliards de dollars)	Avoirs recensés fin 1983	Écarts sur intérêts 1984
Etats-Unis.....	620	+ 11
Royaume-Uni.....	520	+ 11
Autres pays industrialisés.....	1 400	- 20
dont :		
Japon.....	230	- 2
Suisse.....	230	- 6
Allemagne fédérale.....	200	- 5
Italie.....	120	- 5
Moyen-Orient OPEP.....	290	0
Autres pays.....	320	- 10
Total mondial*.....	3 150	- 8

Source : Calcul CEPII à partir des balances de paiements et des Statistiques financières internationales du FMI.

* A l'exclusion des organisations internationales.

4
 600 milliards de dollars
 d'avoirs non recensés

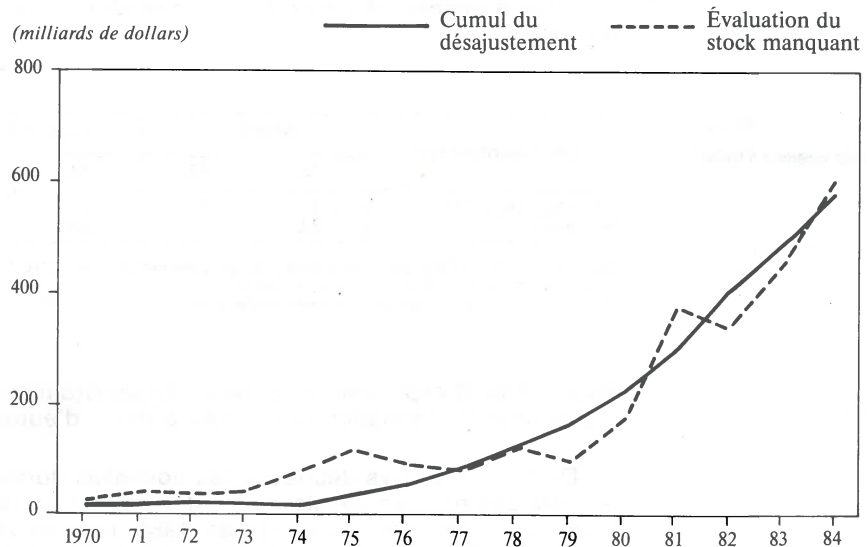
Au niveau mondial, les écarts ainsi obtenus sur les intérêts reçus restent relativement minimes (de l'ordre de 8 milliards de dollars). Les montants déclarés par les Etats-Unis et le Royaume-Uni sont en effet plus élevés que ceux qui correspondraient aux taux théoriques, et ils compensent partiellement les sous-déclarations observées dans d'autres pays. Ainsi, la majeure partie du désajustement des flux d'intérêts s'expliquerait par un désajustement portant sur les flux et donc sur les stocks de capitaux : un grand nombre d'avoirs internationaux échappe, en réalité, à toute forme de recensement statistique, aussi bien au moment de leur constitution que par la suite.

(4) Voir F. Hyafil : « Une nouvelle base de données, la base dette », *Economie prospective internationale*, n° 29, 1^{er} trimestre 1987.

(5) On part ici d'un taux de 8,5 % (moyenne du LIBOR à six mois), qui est modulé en fonction de la composition des avoirs.

Si l'on applique le taux du LIBOR au désajustement mondial des intérêts de chaque année (flux non déclarés par les créanciers), il est possible d'évaluer le stock manquant d'avoirs à la fin de l'année précédente. Le chiffre ainsi obtenu est considérable puisqu'il dépasse aujourd'hui 600 milliards de dollars. Il est frappant de constater que ce montant suit une courbe ascendante qui oscille, depuis 1978, autour du cumul du désajustement d'ensemble des opérations courantes (graphique C).

Graphique C
Avoirs non recensés
et désajustement cumulé
des balances courantes



Source : Calcul CEPII à partir des balances de paiements (base CHELEM).

Il apparaît, par conséquent, que ce mécanisme cumulatif suit une logique économique. Au départ, diverses opérations courantes ont fait l'objet de déclarations erronées (sous-estimations de recettes ou sur-estimations de dépenses), soit pour masquer des fuites de capitaux dans tel ou tel pays, soit pour couvrir des opérations illicites⁽⁶⁾⁽⁷⁾. A partir du moment où des avoirs sont ainsi sortis du recensement statistique, ils portent des intérêts qui sont déclarés par le débiteur mais non par le créancier. Et au fur et à mesure que ce dernier les réinvestit sur place, le montant des avoirs non déclarés s'élève. On comprend ainsi pourquoi, en partant de facteurs exogènes, le désajustement des intérêts risque désormais de s'accroître chaque année selon un processus inexorable.

Rédaction :

Centre
d'études prospectives
et d'informations
internationales,
9, rue Georges-Pitard,
75015 Paris.
Tél. (1) 48-42-64-64

Rédacteur en chef :
Gérard Lafay.

Edition :

La Documentation française.
Abonnement d'un an
(8 numéros) : 175 F.

Commande adressée à :
La Documentation française,
124, rue Henri-Barbusse
93308 Aubervilliers Cedex.

Règlement à réception
de la facture.

Directeur
de la publication :
Jean-Michel Charpin.

CPPP n° 1462 AD.
2^e trimestre 1987.
378-Juin 1987.

Imp. Louis-Jean - GAP

Imprimé en France.

(6) L'activité internationale des places « off-shore » est peu prise en compte dans les balances de paiements. Si les flux correspondants s'annulent (aux marges bancaires près), ces places jouent sans doute un rôle pour « blanchir » certaines opérations. On peut rappeler ici que les encours d'avoirs et engagements situés dans ces places dépassent 300 milliards de dollars.

(7) Le trafic de drogue constitue l'une de ces opérations illicites, dont l'importance est difficile à apprécier. L'ampleur des opérations illicites et des placements auxquelles elles conduisent est loin d'être négligeable, si l'on en juge par les fuites observées sur les billets américains en circulation (plus de 85 % d'un stock de 177 milliards de dollars, selon le *Federal Reserve Bulletin*, mars 1987).

DOCUMENTS DE TRAVAIL DU CEPII

Les documents de travail du CEPII présentent, selon les cas, soit des notes techniques destinées aux spécialistes, soit des versions provisoires d'études avant leur publication ultérieure. Ces documents ne font pas l'objet d'une diffusion systématique, mais les personnes intéressées par un numéro particulier peuvent le demander à Sylvie Hurion (Tél. : (1) 48.42.64.14)

Derniers documents parus

- 87-07 Market shares, price competitiveness and product differentiation (C. Bismut et J. Oliveira-Martins).
- 87-06 Politiques économiques nationales et évolution du système monétaire européen (M. Aglietta, V. Coudert, N. Mendelek).
- 87-05 Formation des salaires et stabilité macroéconomique : une analyse des propositions de M. Weitzman (J. Le Dem et J. Pisani-Ferry).
- 87-04 Conditions techniques de production et organisation des industries (F. Sachwald).