

Le coût de la dette – Quelques éléments de compréhension

La dette donne lieu à deux types de paiements, en monnaie étrangère, le plus souvent en dollars : les intérêts, et le principal.

Le coût de la dette est donc lié :

- aux taux d'intérêt, fixes ou variables ;
- aux annuités de remboursement du principal, fixes ou variables ;
- à la valeur de la monnaie nationale exprimée en dollar.

Ce coût augmente donc :

- lorsque les taux d'intérêts augmentent : cela a un impact direct sur les nouveaux emprunts, et cela affecte les anciens emprunts lorsque ceux-ci ont été contractés à taux variables ;
- lorsque le contrat d'endettement stipulait un accroissement régulier des annuités (ce qui signifie que, tous les ans, le montant global du remboursement augmente, ce qui permet de payer peu au début du remboursement et plus une fois que les investissements sont supposés avoir produit leurs effets en termes de croissance et de capacité à rembourser la dette) ;
- lorsque la valeur de la monnaie nationale se détériore par rapport au dollar : soit à cause d'une dévaluation officielle dans un régime de changes fixes ; soit à cause de variations des cours sur les marchés monétaires dans un régime de changes flottants, par exemple sous l'effet d'une détérioration de la balance commerciale.

Le remboursement de la dette repose sur des investissements productifs, de préférence dans des secteurs d'exportation qui rapportent des devises, ce qui permet :

- de financer les achats de matières premières et biens industriels nécessaires à la production du secteur choisi
- des rentrées de devises nécessaires pour assurer le remboursement de la dette en monnaie étrangère.

C'est la raison pour laquelle on s'intéresse en premier lieu, pour analyser l'endettement d'un pays, au ratio entre les remboursements annuels et les exportations du pays.

Ceci dit, de nombreux pays ont choisi des stratégies qui consistaient à investir les sommes empruntées dans un secteur industriel plus ou moins protégé et non nécessairement destiné à l'exportation. Les recettes d'exportation reposaient alors essentiellement sur le secteur primaire (matières premières et/ou biens agricoles). Ce choix stratégique s'explique par de nombreuses raisons, théoriques ou empiriques. Il existe une situation de spécialisation des pvd dans les exportations de biens primaires, les stratégies ne faisant alors que prolonger cette situation : cette spécialisation peut être interprétée comme un processus naturel relevant des avantages comparatifs (thèse libérale) ou comme le résultat d'un rapport de domination entre pays capitalistes et sous-développés, impérialistes et colonies, centre et périphérie... (thèses hétérodoxes, le plus souvent d'inspiration marxiste).

Les thèses hétérodoxes soulignent les risques liés à cette spécialisation. Nous avons vu ailleurs plusieurs aspects de ces analyses. Ce qui nous intéresse ici ce sont les liens entre les exportations de matières premières et la dette.

Si le coût annuel de la dette augmente (pour les différentes raisons évoquées ci-dessus) il faut pouvoir accroître les recettes d'exportation. C'est essentiel pour deux raisons au moins. La première est évidente : si le coût augmente, il faut plus de devises pour rembourser la dette. La seconde découle des liens entre balance commerciale et valeur de la monnaie : en cas de déficit des échanges avec l'extérieur, dans un régime de changes flottants, la monnaie nationale va se déprécier ; il va en résulter mécaniquement un accroissement du coût des remboursements.

Par exemple, une baisse de 20% de la valeur de la monnaie nationale va entraîner un accroissement de 25% du coût de la dette :
Supposons que l'on part d'une situation où la monnaie nationale (M) vaut 1 dollar (\$) : $1 M = 1 \$$
Pour rembourser 1000 \$ il faut 1000 M
La monnaie nationale perd 20% de sa valeur par rapport au dollar : $1 M = 0,8 \$$
Pour rembourser 1000 \$ il faut 1250 M

Le problème est donc avant tout de savoir s'il est possible d'accroître les recettes d'exportations. On pourrait croire que la détérioration de la valeur de la monnaie nationale va jouer un rôle positif en renforçant la compétitivité des exportations nationales. Or, cet effet dépend de l'élasticité de la demande (autrement dit, de la relation entre baisse du prix et hausse de la demande) en produit national. Cette élasticité dépend d'une hausse globale de la demande en bien, et d'une substitution en faveur du bien national au détriment des autres productions (par d'autres pays) du même bien (il s'agit alors de gains de parts de marché).

Reprenons l'exemple précédent :
Situation initiale : 1 M = 1\$; remboursement annuel de la dette : 1000 \$
Le pays exporte un bien X sur le marché mondial. Le prix de ce bien est de 1 M la tonne. Vendu sur le marché mondial, il vaut 1\$.
La baisse de valeur de la monnaie nationale fait qu'à présent le pays peut vendre son produit pour 0,8\$ la tonne. Pour obtenir 1000 \$ de recettes d'exportations, le pays devra à présent exporter 1250 tonnes de bien, ce qui représente une hausse de 25% de la production et de la consommation.

Il faut garder à l'esprit que, au-delà de l'élasticité de la demande, de très nombreux facteurs vont venir influencer la capacité du secteur d'exportations à profiter de la dévaluation de la monnaie nationale. Citons quelques uns :

- la capacité du pays à agir sur le prix de vente de son bien d'exportation sans que les autres pays qui produisent ce bien et/ou l'importent ne réagissent pour protéger leurs propres firmes, soit par des mesures de protection douanière (taxes, quotas, etc.) soit par des mesures de soutien à leur production nationale (subventions de production, d'exportation, etc.) ;
- la capacité du secteur d'exportation à accroître sa production (ressources minières limitées, par exemple, conditions géographiques et climatiques de production agricole, surfaces agricoles, capital et main d'oeuvre disponibles, etc.) ;
- le coût auquel le secteur d'exportation va pouvoir accroître sa production : en cas de rendements d'échelle décroissants, l'accroissement de la production va entraîner une hausse des coûts qui peut annuler l'effet positif de la dévaluation...

Un autre problème se pose : si valeur de la monnaie nationale s'est détériorée, cela signifie que le coût des importations (payées en \$) augmente un fois rapporté en monnaie nationale. Ce phénomène peut avoir un effet positif : par exemple, la demande nationale qui jusque là se portait sur des biens étrangers moins chers peut se reporter, du fait de la hausse du prix de ces biens, sur une production nationale qui sera stimulée et pourra nourrir un processus de croissance du PIB bénéfique pour l'ensemble de l'économie (il s'agit donc d'un processus de substitution aux importations). Mais plusieurs facteurs viennent limiter cet effet positif, et en particulier l'existence ou non de secteurs de production nationale susceptible de répondre à une demande jusque là satisfaite par les importations : la hausse du prix des importations suffit-il à rendre compétitive la production nationale ? Si ce n'est pas le cas, cela signifie que les importations vont continuer, à un prix plus élevé qui va continuer à détériorer la balance commerciale et donc la valeur de la monnaie. On peut imaginer que ce processus va durer jusqu'à ce que la production nationale devienne enfin compétitive par rapport à des importations de plus en plus coûteuses, et le processus de substitution des importations pourra se mettre en place, soit spontanément, soit grâce à une politique industrielle. Mais cela ne règle pas pour autant le problème posé par un ensemble d'importations pour lesquelles la substitution n'est pas possible, comme c'est le cas, par exemple, avec les importations énergétiques. Si le prix du pétrole augmente, l'industrie ne va pas nécessairement diminuer sa consommation énergétique, mais en revanche cela va accroître ses coûts de production. Autrement dit, les importations liées à la production (matières premières, biens industriels de production, etc.) pour lesquelles il n'existe pas de production nationale, vont continuer, à un prix plus élevé, ce qui accroît le coût de la production de nombreux secteurs de l'économie nationale. Autrement dit, en résumé, cela risque aussi d'annuler les effets positifs sur les exportations : certes la valeur de la monnaie nationale a baissé ce qui rend les biens nationaux plus compétitifs à l'exportation, mais cela peut aussi augmenter le coût de production de ces biens, donc cela réduit la compétitivité des entreprises nationales.

Ces mécanismes entraînent d'autres conséquences négatives. Si le coût des importations augmente, cela a un double impact sur les prix intérieurs.

- un impact direct via les biens de consommation importés, dont le prix augmente en monnaie nationale ; ainsi, une dévaluation de 20% de la monnaie nationale entraîne une hausse de 25% du prix des biens importés une fois convertis en monnaie nationale.

Le pays importe un bien Y ; $p_y = 1\$$
 Quand $1M = 1\$$ $p_y = 1M$ sur le marché national
 Quand $0,8M = 1\$$ $p_y = 1,25M$ sur le marché national

- un impact indirect via la hausse du prix des matières premières et bien de production importés. Si , par exemple, une firme importe la moitié des biens qui constituent ses coûts de production, une dévaluation de 20% entraîne une hausse de 25% de la moitié de ses coûts de production, autrement dit une hausse de 12,5% de ses coûts de production.

La détérioration de la valeur de la monnaie a donc un effet inflationniste plus ou moins prononcé suivant la dépendance du pays vis-à-vis des importations : moins il est possible qu'une production nationale se substitue aux importations, plus l'effet inflationniste sera fort.

Or l'inflation va renforcer le processus de détérioration de la monnaie nationale...

On risque alors de voir se mettre en place un cercle vicieux. Car, finalement, la perte de valeur de la monnaie va venir accroître à nouveau...le coût de la dette, qui était le problème initial...

La théorie de la dégradation des termes de l'échange, développée par Prebisch et Singer démontre que les pays en voie de développement sont d'autant plus fragiles par rapport à ces cercles vicieux qu'ils sont spécialisés dans les exportations du secteur primaire.