

La dette du Tiers Monde

1970-1990

Véronique Kessler,

Chargée de Mission, CEPII

Des dizaines de milliers de pages ont été écrites sur la montée fulgurante de la dette du Tiers Monde pendant la décennie soixante-dix, sur le déroulement de la crise qui a suivi dans les années quatre-vingt, sur les solutions qu'il fallait envisager... Cette abondance d'écriture est le signe de la complexité des problèmes qu'a posé l'endettement et des recours analytiques nécessaires pour les comprendre. Mais elle est aussi d'une certaine manière l'aveu d'un formidable échec pour relever le défi historique qu'a posé et que continue de poser le financement du développement.

Au total, la dette des pays recensés par la Banque Mondiale atteint fin 1989 1 150 milliards de dollars, soit plus de 200 % de leurs recettes de biens et services, et un peu plus du tiers du commerce mondial¹. Si la progression de la dette du Tiers Monde a été spectaculaire, l'acuité des problèmes posés réside moins dans ces montants absolus que dans la vulnérabilité du système financier mondial face à la montée des incertitudes.

En effet, les formes qu'ont revêtu les prêts ont été très mal adaptées — dans leurs termes, leurs structures et leurs conditionnalités — au financement des déficits de paiements des pays du Tiers Monde. Dans la mesure où il s'agissait de soutenir les efforts de développement de ces pays, leurs besoins de financement risquaient fort d'être durables : les formes des apports de ressources auraient dû en tenir compte. Si l'on se réfère à la situation qui prévalait à la veille de la Première Guerre mondiale, les masses en jeu aujourd'hui paraissent relativement faibles. À l'époque, le stock de créances accumulées représentait près de trois fois la valeur des échanges mondiaux de marchandises, soit dix fois plus qu'aujourd'hui. Mais l'endettement au début du siècle, comme d'ailleurs dans les années trente, était principalement détenu

157

1 Les statistiques de la Banque Mondiale qui sont utilisées comprennent la plupart des pays en développement à l'exception notable de Taïwan, Hongkong, l'Iran, Cuba, et quelques autres. Mais elles comprennent aussi plusieurs pays des flancs Sud et Est du continent européen : la Grèce, le Portugal, Chypre, Malte, la Pologne, la Hongrie, la Roumanie et la Yougoslavie. Selon l'OCDE, qui a une définition un peu plus extensive et dont les données sont plus exhaustives, la dette totale atteindrait fin 1989 environ 1 300 milliards de dollars.

sous formes d'obligations dispersées dans les mains d'un grand nombre de petits porteurs dans des pays qui restent pendant des dizaines d'années structurellement prêteurs. Au contraire, on va y revenir, une bonne partie des dettes actuelles, les plus douloureuses, est constituée des créances accordées par les banques commerciales occidentales, qui ont organisé un intense recyclage d'excédents dont l'origine géographique a beaucoup varié depuis le premier choc pétrolier. De ce point de vue, le système financier mondial a présenté une vulnérabilité plus importante aux défauts de paiements et aux répudiations qu'au début du siècle ².

Par ailleurs, une forte incertitude a prévalu tout au long des deux dernières décennies. Le système financier international, incapable de prévoir la crise, l'a en fait provoquée en laissant se constituer un énorme sur-endettement. Une fois la crise déclarée, il l'a gérée « au jour le jour », en ignorant les risques de son approfondissement. De fait, le contexte macroéconomique et financier très troublé des années quatre-vingt n'a pas permis une adaptation rapide des comportements des acteurs pour imposer assez tôt le principe d'une dévalorisation des créances qui commence seulement aujourd'hui à se mettre en place.

Il faut enfin dissiper d'emblée l'amalgame créé au fil de l'histoire par les déclarations souvent dramatiques des acteurs de l'endettement, créanciers, débiteurs, gouvernements et institutions multilatérales. Il n'y a pas « un » problème de la dette du Tiers Monde, mais « des » problèmes d'endettement. Selon les pays débiteurs, la nature de l'endettement, sa gravité, ses éventuelles solutions varient énormément. De fait une attention écrasante a été accordée aux « poids lourds » de la dette, c'est-à-dire à une poignée de très gros débiteurs, essentiellement endettés auprès du système bancaire, situés pour la plupart en Amérique Latine. Ce « biais » de l'attention portée aux gros débiteurs est compréhensible compte tenu des risques qu'ils ont fait courir au système financier international, et par là même à l'économie mondiale tout entière. Ce n'est que récemment, une fois ces risques écartés, qu'un véritable émoi s'est manifesté à l'égard de pays dont la dette était en montants absolus beaucoup plus limitée, mais dont les difficultés étaient au moins aussi importantes, sinon plus, que celles des grands débiteurs d'Amérique Latine. Le désastre économique et financier de nombre de petits débiteurs, notamment en Afrique Noire, est en outre d'autant plus redoutable que le revenu moyen de leur population est nettement inférieur à celui des pays qui ont « fait la une » de l'actualité de la dette. L'amalgame va hélas se recréer au fil de cet article tant les « risques de système » ont dominé l'histoire des deux dernières décennies ³.

² Pour une comparaison poussée entre la crise de la dette dans les années trente et celle des années quatre-vingt, il faut consulter les travaux de B. Eichengreen et R. Portes. Cf. notamment, « *Dealing with Debt: The 1930s and the 1980s* », Center for Economic Policy Research, Londres, 1989.

³ Pour des raisons d'opportunité statistique, on adoptera la plupart du temps un regroupement des débiteurs par grandes régions géographiques. Ces grandes régions ne sont pas homogènes. Elles comprennent de gros et de petits débiteurs, présentent une dispersion importante des niveaux de vie, des potentiels économiques, de la dépendance à l'égard des exportations de quelques produits de base, etc. Les producteurs de statistiques en sont du reste conscients : la Banque Mondiale a de

LA GENÈSE DE LA DETTE DU TIERS MONDE

Cette première partie analyse la genèse de la dette du Tiers Monde dans les années soixante-dix et s'interroge sur les responsabilités des uns et des autres. Mais rappelons auparavant brièvement la situation qui prévalait dans les années cinquante et soixante.

En 1970, la dette des pays en développement n'atteint que 67 milliards de dollars, soit 14 % du PNB et 112 % des recettes courantes. Sur ce total, les marchés financiers privés ont moins de dix milliards de créances sur les pays en développement ; 56 % de leur dette publique est à taux concessionnels. Le service de la dette est très léger puisqu'il n'atteint pas 5,5 milliards de dollars, soit 9,2 % des recettes de biens et services de ces pays⁴. Pendant toute cette période, ce sont les gouvernements des pays occidentaux ainsi que les institutions de Bretton-Woods et leurs filiales qui apportent l'essentiel des capitaux extérieurs. Cette prédominance des sources officielles s'explique aisément : aux lendemains de la Guerre mondiale, les accords de Bretton-Woods réorganisent de fond en comble les marchés internationaux de capitaux en privilégiant, pour l'assistance aux pays en voie de développement, les formes de financement directes, non intermédiées par les institutions financières privées. Pour les pays les plus prometteurs, viennent s'y ajouter les apports des entreprises privées occidentales, sous forme d'investissements directs, ou de crédits fournisseurs garantis le plus souvent par les agences officielles mises en place dans les grands pays industriels.

159

L'endettement dans les années soixante-dix

En 1973, la dette totale des pays en développement atteint déjà 111 milliards de dollars. La montée en régime de l'endettement du Tiers Monde commence donc juste avant le premier choc pétrolier, mais s'accélère formidablement par la suite, puisque l'encours quadruple dans les cinq années qui séparent les deux chocs pétroliers pour atteindre 457 milliards de dollars à la fin 1979.

L'ajustement différé au premier choc pétrolier

Cette première période qui sépare les deux premiers chocs pétroliers (1973-1979) est celle de la genèse de l'endettement proprement dite, genèse marquée par des réactions très variées des différentes zones de l'économie mondiale aux désordres créés par la première hausse des prix des produits pétroliers. En ce qui concerne les pays en développement, notamment ceux qui importent leur énergie, la hausse des prix du pétrole a un impact immédiat sur leur déficit courant, qui passe de 11 milliards de dollars en 1973 à 37 milliards en 1974, et 46 milliards en 1975. Si ces déficits sont tolérés, c'est

nombreuses fois rompu dans ses publications avec les classifications antérieures. C'est parce que la classification géographique est la plus pérenne au fil des publications qu'on la retient pour cette fresque historique.

⁴ Y compris les revenus de transferts des travailleurs émigrés.

parce que des financements se trouvent disponibles. Les pays en développement profitent d'un accès facile aux capitaux bancaires privés pour éviter l'ajustement de leur croissance interne à une énergie dont le coût est multiplié par quatre, régler leurs factures pétrolières et importer massivement des pays occidentaux, ravis de voir ces marchés florissants prendre la relève de marchés intérieurs en fort ralentissement. Les pays importateurs de pétrole ne sont pas les seuls à avoir recours à l'endettement. Ceux qui disposent de gisements d'hydrocarbures, qu'ils appartiennent à l'OPEP ou non, comme le Mexique, mettent en place à grands frais, des capacités d'extraction et de raffinage, et des infrastructures industrielles d'envergure. Forts de leurs nouvelles perspectives, ils empruntent sans aucune difficulté les sommes qui dépassent leurs moyens internes. Ce recours à l'endettement extérieur qui s'accroît fortement avec le premier choc pétrolier, va perdurer tout au long de la décennie, même lorsque, avec l'accélération de l'inflation occidentale, le prix réel du pétrole va fléchir.

TABLEAU 1

LA PROGRESSION DE LA DETTE PAR GRANDES RÉGIONS

Dettes totales en milliards de dollars	1970	1973	1979	1982	1985	1988
Am. latine et Caraïbes	27,9	44,7	196,4	333,5	389,4	427,5
Afrique du Nord et Moyen-Orient	4,4	8,1	48,6	72,6	91,7	120,3
Afrique sub-saharienne	5,8	9,9	46,7	70,3	96,2	139,6
Asie de l'Est et Pacifique	8,4	15,6	69,1	124,8	168,6	206,1
Asie du Sud	11,6	16,3	31,9	49,2	68,1	95,6
Europe et Méditerranée	8,8	16,1	64,0	102,6	138,3	166,8
TOTAL	66,9	110,6	456,6	752,9	952,3	1 155,9

Sources : Banque Mondiale, *Tables de la Dette*, 1988 : volume 3 ; 1989 : volume 1.

La hausse des ratios et la concentration des risques...

Si la dette est multipliée par plus de quatre entre 1973 et 1979, le PNB des pays en développement n'est multiplié que par 2,5 et les exportations de biens et services par trois. Appréciée globalement au niveau de l'ensemble de ces pays, la dette paraît encore limitée en 1979 puisqu'elle ne représente que 125 % des recettes courantes de cette année-là. Son service absorbe en moyenne 12,7 % de ces recettes, en hausse d'un peu plus de trois points et demi par rapport à 1973. Mais, d'ores et déjà, ces chiffres globaux masquent des disparités extrêmement fortes d'un pays et d'une région à l'autre. C'est en Amérique Latine que le ratio est le plus préoccupant. Et au sein même de cette

région, dès 1979, la dette du Mexique atteint 267 % de ses recettes, et son service en absorbe déjà 63 %. Mais au Pérou, le ratio du service de la dette n'atteint que 22 % des recettes. Il est vrai que la part de la dette concessionnelle péruvienne se monte encore à l'époque à 20 % contre 2 % seulement au Mexique. On met ainsi le doigt sur deux traits marquants de la montée de la dette :

- une concentration de gros encours sur un petit nombre de débiteurs ;
- la part croissante des financements bancaires et le recul relatif des financements concessionnels.

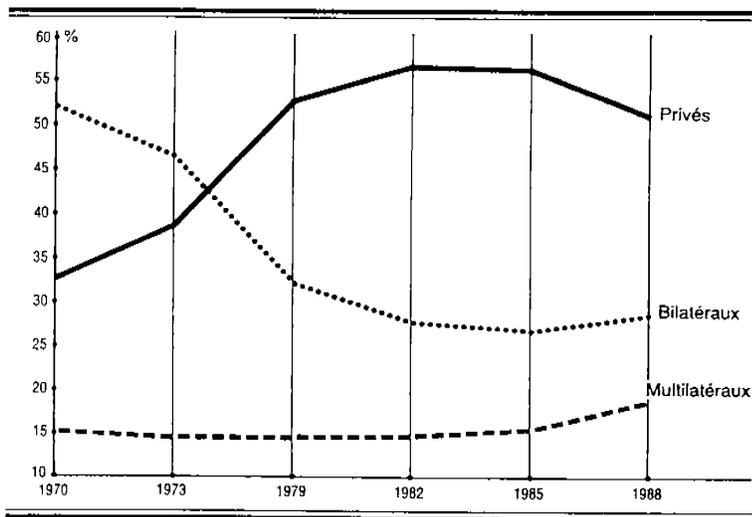
Une inversion radicale des sources de financement

La modification dans la structure des différentes sources de financement au niveau mondial est en effet radicale. On a souligné plus haut la primauté des sources officielles dans les années cinquante et soixante. Pendant la décennie soixante-dix, le renversement de la hiérarchie entre les sources gouvernementales et les marchés privés est spectaculaire (voir graphique 1).

GRAPHIQUE 1

PART DES DIFFÉRENTS TYPES DE CRÉANCIERS

(En % de la dette publique à long terme pour l'ensemble des pays en développement)



Sources : à partir des statistiques de la Banque Mondiale.

Ce renversement affecte presque toutes les zones à l'exception des pays européens et méditerranéens et de l'Asie du Sud, dont la dette totale n'augmente du reste que peu pendant cette période (l'Inde restera en effet longtemps peu endettée). Il est particulièrement marqué en Amérique Latine et

LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

Centrale, en Afrique du Nord et au Moyen-Orient. Il s'accompagne évidemment d'une diminution de la part de la dette accordée à des conditions concessionnelles : de 38 % de la dette totale pour l'ensemble de l'Amérique Latine en 1970, la dette concessionnelle tombe à 9 % à la fin de 1979. Même en Afrique subsaharienne, le recul des financements concessionnels est marqué, passant de près de 60 % à moins de 40 % du total. Il n'y a guère qu'en Asie du Sud que l'on continue d'observer une écrasante prépondérance des financements à taux concessionnels (91 % en 1979).

TABLEAU 2

**PAR DES CRÉDITEURS PRIVÉS DANS LA DETTE PUBLIQUE
À LONG TERME** (en % de la dette publique à long terme totale)

Dette totale en milliards de dollars	1970	1973	1979	1982	1985	1988
Am. latine et Caraïbes	48,2	58,7	76,6	77,2	76,9	70,2
Afrique du Nord et Moyen-Orient	30,4	41,9	48,6	37,0	33,0	31,7
Afrique sub-saharienne	32,2	37,0	41,0	42,1	35,4	29,1
Asie de l'Est et Pacifique	35,7	34,1	49,3	55,4	55,5	51,8
Asie du Sud	6,3	4,4	4,0	13,3	20,1	25,1
Europe et Méditerranée	38,2	40,1	39,5	60,4	55,9	54,8
TOTAL	32,5	38,6	53,0	57,0	56,8	51,5

Sources : Banque Mondiale, Tables de la Dette.

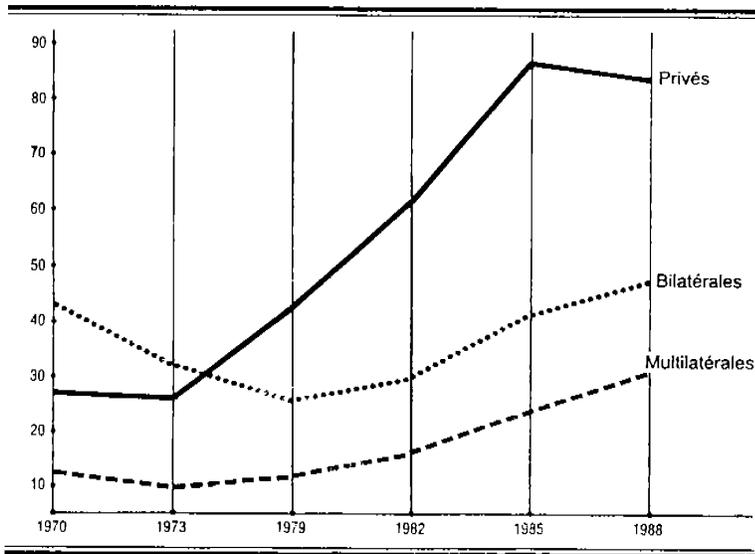
La montée de la dette dans les années soixante-dix est donc avant tout une progression spectaculaire des prêts des banques commerciales à destination des pays en développement. Si l'on décompose le traditionnel ratio de la dette aux exportations de biens et services en distinguant les sources officielles (bilatérales ou multilatérales) et les sources privées, on peut attribuer la totalité de sa détérioration à l'endettement auprès du système bancaire (voir graphique 2).

À cette montée des créances bancaires à long terme s'ajoute encore pour certaines régions la hausse de la dette à court terme. Elle est particulièrement marquée pour les pays d'Amérique Latine ⁵.

⁵ Il faut ici souligner l'imperfection des statistiques. La Banque Mondiale n'estime en fait la dette à court terme qu'à partir de 1977. Les séries utilisées dans cet article comportent donc des ruptures qui faussent un peu l'analyse.

GRAPHIQUE 2

DÉCOMPOSITION DU RATIO DE LA DETTE PAR TYPES DE CRÉANCES
 (ensemble des PVD, dette publique à long terme en % des recettes courantes)



163

Source : à partir des statistiques de la Banque Mondiale.

Une curieuse inconscience

À la fin des années soixante-dix, au moment où survient le second choc pétrolier, le service de la dette des pays en développement, en nette progression a donc d'ores et déjà pris un tour inquiétant pour un certain nombre de débiteurs. Pourtant peu de voix s'élèvent dans la communauté financière internationale pour souligner la montée des risques : lancé à grande vitesse, le train de la dette va continuer sur son élan, et il faudra attendre la crise mexicaine pour que l'on admette que les seuils de tolérance étaient dépassés depuis un bon moment pour la plupart des grands débiteurs, et d'abord pour ceux endettés auprès du système bancaire. Cette inconscience généralisée paraît curieuse. Y a-t-il une responsabilité spécifique de certains des acteurs sur la scène de la dette ? Comment s'expliquent leurs comportements pendant cette période ? On comprend que le débat ait pris un tour particulièrement vif lorsque la crise a éclaté : si la responsabilité de certains acteurs était clairement établie, ce serait donc à eux d'en assumer les conséquences. C'est évidemment surtout entre les pays débiteurs et les banques qu'il s'est agi de départager ces responsabilités. Mais les politiques poursuivies par les gouvernements occidentaux ne sont pas exemptes de critiques.

La responsabilité des pays débiteurs

Il est clair que pour les pays importateurs d'énergie, l'ajustement immédiat à la hausse des prix aurait nécessité une très forte compression de leur activité. Mais dans un premier temps, puisque des financements étaient disponibles, la stratégie la moins douloureuse consistait à maintenir leur croissance en recherchant les bases d'une expansion future de leurs recettes, qui leur permettrait à terme de financer leurs importations d'énergie et de rembourser leurs emprunts. Quant aux pays disposant de réserves d'hydrocarbures, il était particulièrement tentant de miser sur un prix définitivement plus élevé de l'énergie, de renforcer l'exploitation de ces réserves quitte à accepter le recours aux financements internationaux, au reste très abondants en leur faveur, pour mettre en place les capacités d'extraction, de raffinage et les infrastructures industrielles qui leur assureraient à terme une prospérité inespérée.

Dans ces calculs, nombre de variables étaient pourtant difficiles à anticiper : le prix futur de l'énergie, l'évolution des termes de l'échange avec les pays industriels, la réaction de ceux-ci à la crise, la perméabilité de leurs marchés, les taux d'intérêt et les taux de change des grandes monnaies, et enfin et peut-être surtout, le temps nécessaire pour modifier leur insertion dans l'économie mondiale.

Au total, tout au long des années soixante-dix, les rythmes de croissance des pays qui s'endettaient ont été sensiblement plus élevés que ceux des pays développés, et plus élevés que ceux qu'ils avaient connus dans les années soixante. Pour la plupart des pays emprunteurs, la progression de la dette s'est bien traduite par une hausse des taux d'investissement et n'a pas servi à financer en priorité un accroissement des dépenses de consommation. Mais ces investissements se sont souvent révélés insuffisamment rentables, soit parce qu'ils étaient mal choisis, soit parce que l'évolution de l'environnement international en modifiait la rentabilité à terme ⁶. De fait les choix de politiques économiques et les résultats des différents pays en développement, tels qu'on peut les apprécier aujourd'hui, ont été variés. Les études réalisées à la Banque Mondiale l'ont beaucoup souligné. Elles ont souvent opposé les réussites des pays qui avaient privilégié une forte orientation de leur économie vers les marchés extérieurs et les produits les plus accessibles compte tenu de leurs avantages comparatifs — leur bas coûts en main-d'œuvre — (la Corée), et les échecs de ceux qui avaient préféré les grands projets d'industrialisation lourde et une orientation plus tournée vers le marché domestique par substitution à l'importation (le Brésil) ⁷.

Indépendamment de ces choix stratégiques de long terme, la pratique fréquente de taux d'intérêt intérieurs trop faibles et de taux de change

⁶ Le FMI a étudié dans le détail ces aspects de la rentabilité des investissements dans le *World Economic Outlook* de 1984.

⁷ Les travaux de Bela Balassa sur cette question sont particulièrement abondants. On peut se référer pour une présentation synthétique à « *The adjustment Experience of developing Economies after 1973* », IMF Conditionality, John Williamson ed., Washington, Institute for International Economics, 1983.

surévalués a été particulièrement dommageable : elle a accentué le recours à l'endettement en créant un effet d'éviction sur l'épargne interne et en encourageant la fuite des capitaux. Ce fut notamment le cas en Argentine, au Mexique, au Venezuela, mais aussi aux Philippines, au Nigeria... De nombreuses estimations existent sur cette fuite de capitaux. Si l'on retient celle de la Banque Morgan, ce sont au total, entre 1976 et 1982, 93 milliards de dollars qui ont fui d'une dizaine de pays d'Amérique Latine, et 52 milliards de huit pays d'Asie et d'Afrique. Soit, sur les dix-huit pays recensés, pratiquement 145 milliards de dollars au cours de cette période.

Enfin, on ne peut passer sous silence le fait que l'abondance des liquidités offertes par des créanciers peu soucieux de leurs utilisations finales ait encouragé la corruption toujours latente en ouvrant la voie aux détournements purs et simples des fonds empruntés : certains crédits offerts par les banques furent directement reversés sur les comptes personnels détenus par des hauts fonctionnaires ou des dirigeants des pays débiteurs dans des banques occidentales⁸.

La réaction des pays occidentaux

La réaction des économies occidentales au premier choc pétrolier est bien connue. Après le choc récessif, la plupart des gouvernements vont appliquer des politiques de relance de la demande. Mais il faut bien voir que ces économies sont confrontées par ailleurs à d'autres facteurs de rupture des régimes de croissance antérieurs. À l'adaptation à un coût renchéri de l'énergie s'ajoutent en effet l'essoufflement des gains de productivité et l'infléchissement très net de la croissance de la demande mondiale des branches-clés de la filière mécanique⁹. Des pans entiers des appareils productifs sont en proie à de profondes crises tant au niveau des conditions de production qu'au niveau des débouchés internes et externes. Ces crises sectorielles contribuent, avec la baisse d'activité générale, à une montée très rapide du chômage. Les économies occidentales sont en outre confrontées à une instabilité nouvelle, celle des taux de change, qui bouleverse les conditions de la concurrence entre les principaux pôles industriels de l'économie mondiale. Enfin les tensions sur le partage du revenu, s'ajoutant à des procédures d'indexation difficiles à briser, provoquent une spirale prix-salaires et une forte accélération de l'inflation.

Dans ces conditions, il n'est pas étonnant que la croissance des marchés des pays en développement apparaisse comme un débouché opportun, à la fois pour soutenir l'activité industrielle au Nord et tenter de rééquilibrer les balances de paiement dégradées par les factures énergétiques. Pour les pays

⁸ Philippe Norel en donne cette image spectaculaire : « La fortune personnelle du Président Marcos est estimée à dix milliards de dollars (...). Cela correspond à 7 000 fois le gain maximal du Loto français. Or, Marcos a régné un peu plus de 7 000 jours. Il a donc empoché quotidiennement le gros lot du Loto pendant vingt ans : beau résultat quand on sait que la dette extérieure philippine s'élève à environ 30 milliards de dollars ».

⁹ Sur la triple rupture industrielle, monétaire et énergétique et ses conséquences sur l'économie mondiale, cf. « Economie Mondiale 1970-1980 : la montée des tensions », rapport du CEPII, *Economica*, Paris, 1983.

à monnaie faible, ce rééquilibrage signifie aussi autant de pressions en moins à la baisse de leur monnaie et à l'inflation importée. Au début de l'année 1974, le Comité des Vingt réuni à Rome s'inquiète des risques courus si les pays importateurs de pétrole s'engageaient dans la déflation, les dépréciations compétitives et les restrictions au commerce et aux paiements. Quelques temps plus tard, on se félicitera ouvertement du rôle que jouent les banques dans le recyclage des surplus dégagés par les pays pétroliers à faible capacité d'absorption. Le FMI et les gouvernements occidentaux, reconnaissant la faiblesse des capacités d'action officielles, vont même encourager les banques à de nombreuses reprises tout au long de la décennie. À l'assemblée annuelle du FMI, en septembre 1979, le chancelier de l'Échiquier britannique déclare : « *Nous devons souhaiter que les flux du secteur privé vers les pays en développement continuent à croître. Ceux-ci doivent inclure non seulement les prêts pour le développement à travers le système bancaire privé, mais aussi une large gamme d'investissements privés des pays industriels.* » À la même réunion, le secrétaire du Trésor des États-Unis ajoute : « *Nous reconnaissons tous que les marchés privés vont dans l'avenir comme par le passé, jouer de loin le rôle le plus important pour canaliser les financements des pays à surplus vers les pays en déficit. Les institutions officielles y compris le FMI jouent un rôle crucial dans ce processus mais il est essentiellement celui d'un catalyseur.* » Seul le ministre des Finances allemand, tout en incitant de la même manière au recyclage privé, fait état de quelques craintes : « *le volume croissant de flux incontrôlés sur ces marchés privés est également un sujet de préoccupations* »¹⁰.

C'est pourtant à cette même réunion que Paul Volcker, président du Federal Reserve System des États-Unis, va faire face aux attaques de ses partenaires occidentaux — notamment Allemands — sur la permissivité excessive de la politique monétaire américaine et l'accélération de l'inflation. Impressionné, il va quitter l'assemblée annuelle avant son terme pour annoncer quelques jours plus tard un retournement complet de politique du *Fed*. Le paradoxe est alors porté à son comble : c'est précisément, on va le voir, grâce à la gestion monétaire très lâche des liquidités aux États-Unis que l'Euro-marché a été jusqu'ici assuré de sa liquidité et que les taux d'intérêt sur les marchés internationaux de capitaux ont été maintenus à un niveau suffisamment bas pour que la rentabilité des emprunts des pays endettés paraisse assurée, et que leur solvabilité ne soit pas mise en doute.

Le comportement des banques et les euro-marchés

Il reste à examiner les raisons de l'ascension irrésistible des banques dans les financements extérieurs des pays du Tiers Monde, ou du moins d'une partie d'entre eux, car on l'a vu, un « partage des tâches » entre les créanciers officiels et les banques s'est progressivement dessiné au cours de la décennie, les premiers, dirigeant leurs financements vers les pays les plus pauvres, les secondes se tournant vers les pays à revenu intermédiaire *a priori*

¹⁰ Ces déclarations sont rapportées par David Lomax, dans son ouvrage « *The Developing Country Debt Crisis* », The Macmillan Press Ltd, 1986.

solvables à terme. Deux éléments contribuent à la croissance des prêts bancaires : la dynamique très particulière de l'offre sur les euro-marchés, et la perception défaillante que les banques ont des risques.

Les euro-marchés, nés pendant la décennie soixante d'un concours de circonstances et des réglementations répressives mises en place aux États-Unis pour éviter les sorties de capitaux¹¹, se sont mis à croître rapidement avant le premier choc pétrolier. Mais les surplus des pays pétroliers vont encore accélérer leur activité. En effet, les pays du Golfe, face à l'augmentation considérable de leurs surplus disponibles, sont, dans un premier temps du moins, pris au dépourvu pour leur trouver des « habitats » adaptés au long terme. Immédiatement après le premier choc, la meilleure des utilisations consiste à en déposer une bonne part (près de la moitié) à court terme dans les banques occidentales (30 milliards en 1974). Ce pourcentage tombe à moins de 30 % dans les années qui suivent au fur et à mesure que d'autres habitats sont trouvés. Le même phénomène se répètera d'ailleurs avec le second choc pétrolier. Ce sont au total tout de même 154 milliards de dollars qui sont déposés entre 1974 et 1980 par les pays exportateurs de pétrole, et qui viennent grossir les passifs des banques occidentales¹². À cette surabondance soudaine de fonds prêtables, les banques doivent trouver une utilisation en monnaie locale, il se trouve que les contraintes rencontrées sur les marchés domestiques sont souvent assez fortes (contrôle du crédit, taux administrés, réserves obligatoires), alors que l'activité sur les euro-marchés échappe à ces réglementations contraignantes.

167

Bien évidemment, dans la mesure où elles intermédièrent des dépôts à court terme en prêts à long terme, les banques doivent veiller à maintenir un accès facile au refinancement, de façon à parer à toute éventualité de retrait de ces dépôts à court terme. Des fuites dans ce circuit sont en effet toujours possibles, qu'elles correspondent à des retraits des créditeurs pour transformer autrement leurs surplus, les déposer sur l'euro-mark ou encore dans les banques américaines. Or, tout au long des années soixante-dix, le refinancement sur le marché interbancaire international ne pose guère de problèmes : le circuit de l'euro-dollar est en fait directement branché sur le système monétaire américain qui lui assure une liquidité quasi-infinie. D'une part, les banques américaines alimentent elles-mêmes le circuit en prêtant aux pays en déficit, d'autre part, les euro-banques peuvent toujours se refinancer sur le marché américain. L'alimentation en dollars primaires est assurée par les États-Unis eux-mêmes, à des taux d'intérêt qui sont maintenus artificiellement bas par la politique du Fed.

Au reste, pour se protéger d'une éventuelle hausse des taux, les banques mettent rapidement au point la technique des crédits *roll over* à taux variables, dans lesquels les taux débiteurs sont revus tous les trois ou six mois en rajoutant une marge à un taux qui sert de référence et qui correspond au coût

11 Sur la naissance des euro-marchés, se reporter à la remarquable présentation de Jean Denizet, dans « Le Dollar, Histoire du système monétaire international depuis 1945 », Fayard, Paris, 1985.

12 Cf. pour cette estimation, FMI, « World Economic Outlook », 1984.

de refinancement (le plus souvent le taux interbancaire sur le marché de Londres — Libor — ou le taux du marché monétaire américain). Plus encore peut-être que le recyclage des pétro-dollars et la croissance endogène des euro-marchés dont on a tant parlé, « c'est l'alimentation des circuits financiers internationaux en dollars primaires qui, en maintenant en permanence un état de surliquidité, a rendu possible le développement d'une économie d'endettement international »¹³.

On se trouve donc dans « un marché d'emprunteurs » où il y a surabondance de fonds prêtables, et où, en outre, les coûts de fonctionnement entraînés par un prêt de grande envergure à un gros emprunteur « souverain » sont nettement plus faibles que ceux engendrés par de nombreuses opérations sur les marchés domestiques. Tout porte donc les banques à accroître leurs opérations internationales : de 1972 à 1980, ce sont en moyenne soixante-six nouvelles banques qui entrent chaque année sur le marché des prêts internationaux. Sur les marchés des pays en développement, elles vont se livrer une concurrence féroce, et parfois s'entendre en organisant la syndication des prêts lorsque l'opération est particulièrement grosse. Les descriptions des attentes pressenties des banquiers occidentaux dans les anti-chambres ministérielles des pays en développement ne manquent pas, y compris celles, assez croustillantes, faites par les banquiers eux-mêmes¹⁴.

Il reste un point à éclaircir. Certes l'élasticité de l'offre est à cette époque presque infinie sur les euro-marchés. La seule limite à « l'orgie de crédits » à laquelle se livrent les banques se trouve alors dans la perception qu'elles ont des risques. Manifestement cette limite ne fonctionne pas, et c'est ici que se mesure « l'inconscience des banques », et dans plusieurs domaines. Activité nouvelle, les crédits aux pays en développement se sont développés plus rapidement que les cellules d'études de risque, qui restent assez déconnectées des activités proprement commerciales des banques. Les banques ont par ailleurs pu considérer que « le risque-pays » attaché à des crédits, à des emprunteurs « souverains », ou garantis par l'État, était plus faible que le risque attaché aux prêts aux entreprises des pays industrialisés, qui, elles, peuvent faire faillite¹⁵. Mais l'histoire leur a donné tort : à défaut de répudiations, ce sont les cessations de paiement qui les ont atteintes. Les techniques de gestion des prêts, celle du *roll-over* qui déplace sur l'emprunteur le risque de taux, et celle de la syndication des prêts, ont également donné l'illusion que les risques étaient éjectés sur l'extérieur.

13 Cf. CEPII, *op. cit.* Sur cette mécanique endogène de croissance des euro-marchés et l'élasticité quasi-infinie de l'offre de fonds prêtables, les travaux d'Henri Bourguinat sont particulièrement éclairants. Cf. « L'économie mondiale à découvert », Calmann-Lévy, Paris, 1985, et aussi « L'économie internationale d'endettement au tournant », in *La crise de l'endettement international - Acte II*, Economica, Paris, 1986.

14 Cf. notamment Richard W. Lombardi, « Le piège bancaire, dettes et développement », Flammarion, Paris, 1985.

15 Cf. Pierre-Bruno Ruffini, « La montée de l'endettement des pays en voie de développement au cours de la décennie soixante-dix : un examen à partir des comportements bancaires », *Mondes en développement*, n° 50-51, tome 13, ISMEA, Paris, 1985.

Enfin, et c'est là le phénomène le plus intéressant, il est vraisemblable que la concurrence exacerbée à laquelle se sont livrées les banques et l'orgie de crédits qui en a résulté, soient le signe de comportements mimétiques typiques d'intermédiaires financiers séparés, en présence d'incertitudes sur les risques courus. Incapables, parce qu'ils sont concurrents, de mesurer le surendettement progressif qui se met en place, ils perçoivent certes que leur ratio individuel d'engagement a tendance à s'élever, mais ils ne savent pas à quelle norme objective le confronter. Ils se fondent un certain temps sur l'idée que leurs prêts, normalement, contribuent à augmenter le niveau de l'investissement et les capacités futures de production des pays emprunteurs. Face à l'incertitude qui croît, le plus sûr est de ne pas manquer une opportunité que les autres pourraient saisir, et donc de chercher à anticiper ce que les autres anticipent, bref de les imiter. La polarisation des opinions conduit à former en quelque sorte une « bulle du crédit », qui va faire peser des risques graves sur le système, surtout si les conditions de liquidité se transforment brutalement¹⁶. C'est précisément ce qui va se passer avec le retournement de la politique monétaire américaine.

TABLEAU 3

**ÉVOLUTION DES RATIOS
DU SERVICE DE LA DETTE PUBLIQUE À LONG TERME**

	1970	1973	1979	1982	1985	1988
Am. latine et Caraïbes	12,8	13,4	26,8	39,2	32,6	34,4
Afrique du Nord et Moyen-Orient	12,5	15,5	16,0	19,0	21,0	29,4
Afrique sub-saharienne	5,4	8,2	6,7	15,1	22,6	19,2
Asie de l'Est et Pacifique	5,0	4,8	6,9	13,7	19,7	17,3
Asie du Sud	17,2	15,8	9,4	11,1	16,7	19,5
Europe et Méditerranée	5,9	4,0	5,4	17,3	21,2	21,8
TOTAL	9,2	8,5	12,7	22,3	23,9	23,6

169

Sources : Banque Mondiale, *Tables de la Dette*.
Remboursements du principal et paiements des intérêts en % des recettes courantes.

¹⁶ Sur les risques de système et la propagation des crises financières dans l'économie mondiale, on utilise ici les analyses de différents auteurs reprises dans l'ouvrage récent de Michel Aglietta, Anton Brender et Virginie Coudert : « Globalisation Financière : l'Aventure Obligée », chapitre 5, Rapport du CEPII, Economica, Paris, 1989.

1979-1982 : L'inexorable gestation d'une crise sans précédent

Le retournement de la politique monétaire américaine va coïncider avec le second choc pétrolier pour provoquer la récession mondiale la plus forte depuis les années trente. Examinons donc brièvement le contexte macroéconomique avant d'en mesurer les conséquences sur l'endettement des pays en développement.

Deux nouvelles ruptures majeures

À partir de la fin 1978, l'Iran s'active pour profiter des tensions sur le marché pétrolier et imposer des augmentations de prix. Si un nouveau choc sur les prix est possible, c'est que le volume des importations nettes de pétrole de l'OCDE n'a pas diminué depuis 1973 : les États-Unis diffèrent l'ajustement énergétique, et la hausse de leurs importations compensent la baisse de celles des autres pays industriels, notamment européens¹⁷. La résistance des acheteurs à ces pressions à la hausse est faible et le prix du baril de « Saoudian light » est multiplié par 2,4 entre fin 1979 et octobre 1980.

L'impact sur les balances de paiements est très sévère. Pour la seule année quatre-vingt, les pays exportateurs de pétrole accumulent un surplus courant de 110 milliards de dollars, les pays industrialisés un déficit de 40 milliards et les pays en développement importateurs d'énergie un déficit de 88 milliards. Par la suite toutefois, les choses ne se passent pas du tout comme après le premier choc. La récession et les politiques de substitution et d'économies de l'énergie se combinent pour faire chuter la demande adressée à l'OPEP, dont la position s'affaiblit avec l'arrivée de nouveaux producteurs. En 1981, le surplus des pays exportateurs de pétrole a diminué de moitié, et en 1982 c'est d'un déficit de 12 milliards qu'il s'agit (*tableau 4*). Dès lors la configuration mondiale des déficits et des excédents change du tout au tout. Alors que dans les années soixante-dix ce sont les déficits des pays en développement non pétroliers qui forment la contrepartie des excédents de l'OPEP, dans les années quatre-vingt les déséquilibres vont se polariser entre économies du Nord, le Japon et la RFA engrangeant les excédents qui sont la contrepartie des énormes déficits américains.

Le choc inflationniste causé par l'augmentation des prix de l'énergie est non négligeable : la croissance des prix à la consommation dans les pays industriels passe de 7,2 % en 1978, à 9 % en 1979 et 11,7 % en 1980. Mais à la faveur de gouvernements plus conservateurs et grâce à la main de fer de P. Volcker, le consensus est fermement établi dans l'OCDE pour lutter contre l'inflation. Les politiques monétaires changent radicalement et se concentrent sur des objectifs étroitement ciblés de progression de la masse monétaire en laissant monter les taux d'intérêt nominaux. L'activité est sévèrement affectée : la croissance est négative dès 1980 aux États-Unis (– 0,2 %). Une sorte de chaos macroéconomique s'installe, l'activité fléchissant en 1982 à – 0,3 % dans les pays industriels et à 1,7 % dans les pays en développement, très en dessous de la croissance de leur population (*tableau 5*). La politique monétaire restant restrictive, l'inflation dans les économies industrielles va finir par céder :

LA DETTE DU TIERS-MONDE

elle tombe en 1983 à 5,3 % dans les pays industriels. Mais le déficit budgétaire américain est en chute libre et nécessite un drainage important de capitaux extérieurs. Les taux d'intérêt nominaux restent élevés : on assiste à une montée vertigineuse des taux d'intérêt réels sur le dollar d'abord, qui s'étend rapidement aux autres monnaies (voir graphique 3).

TABLEAU 4

ÉVOLUTION DES BALANCES COURANTES 1979-1983

En milliards de \$	1979	1980	1981	1982	1983
Pays industriels	- 25.4	- 58.1	- 16.3	- 20.0	- 17.5
P.E.D. export. de pétrole	61.9	104.0	49.9	- 9.6	- 22.2
P.E.D. import. de pétrole	- 61.2	- 75.3	- 97.6	- 76.8	- 40.9

Source : FMI, « World Economic Outlook », octobre 1986 et octobre 1988.
Les pays en développement exportateurs de pétrole comprennent ici les pays de l'OPEP hors le Gabon et l'Équateur, plus l'Émirat d'Oman.

TABLEAU 5

LA CROISSANCE MONDIALE ENTRE 1979 ET 1983

Croissance du PNB ¹	1979	1980	1981	1982	1983
Pays industriels	3.4	1.4	1.5	- 0.3	2.8
États-Unis	2.5	- 0.2	1.9	- 2.5	3.6
Europe	3.4	1.6	0.2	0.7	1.9
Japon	5.3	4.3	3.7	3.1	3.3
P.E.D. export de pétrole	2.4	- 1.1	- 1.2	0.1	- 0.2
P.E.D. import de pétrole	4.9	4.6	2.7	2.2	2.6
Amérique Latine	6.7	6.1	0.2	- 1.6	- 2.3

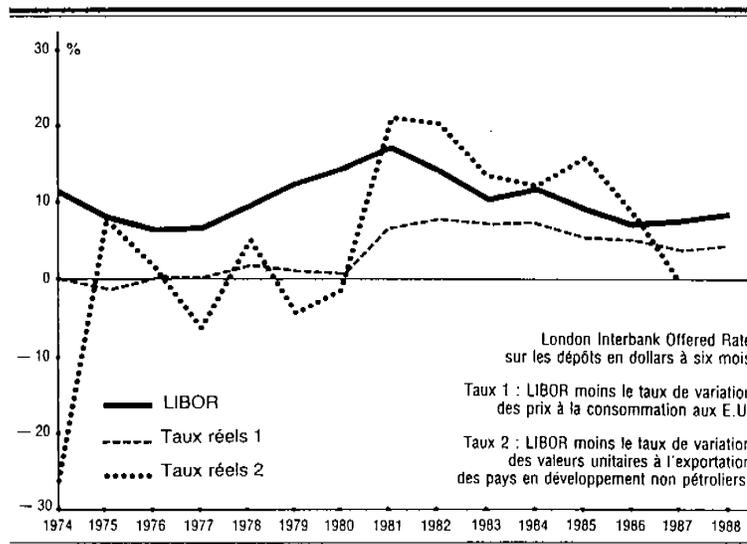
Source : FMI, « World Economic Outlook », avril 1984, octobre 1986, octobre 1988.
1 — PNB pour les pays industriels, PIB sinon.

Le commerce mondial est profondément affecté. Sa croissance va chuter de 7 % en 1979 à - 2,5 % en 1982. Aux effets directs de la chute de l'activité, s'ajoute en effet une montée des réactions protectionnistes provoquée par la hausse du chômage aux États-Unis et en Europe. Ce protectionnisme s'exerce notamment à l'égard des nouveaux concurrents que sont les pays en développement exportateurs de produits manufacturés. Enfin la hausse des prix du pétrole se combine avec la récession pour produire un effet dévastateur sur les termes de l'échange des pays en développement non

pétroliers, en particulier sur ceux qui exportent des produits primaires (tableau 6).

GRAPHIQUE 3

TAUX D'INTÉRÊT NOMINAUX ET RÉELS



172

Légende :

London Interbank Offered Rate sur les dépôts en dollars à six mois.

Taux 1 : LIBOR moins le taux de variation des prix à la consommation aux E.U.

Taux 2 : LIBOR moins le taux de variation des valeurs unitaires à l'exportation des pays en développement non pétroliers.

Sources : FMI, Statistiques Financières Internationales, 1989.

La folle course du train de la dette

Dans ce contexte macroéconomique chaotique, le train de l'endettement des pays du Tiers Monde, parti à grande vitesse dans la période précédente, va poursuivre sa folle course jusqu'au mois d'août 1982 lorsque le Mexique, le plus gros débiteur mondial après le Brésil, annonce qu'il ne peut plus faire face à ses échéances jusqu'à nouvel ordre. C'est en effet entre 1980 et 1982 que la croissance absolue de l'endettement va être la plus forte, l'encours total des pays recensés par la Banque Mondiale augmentant de près de 300 milliards de dollars.

Tous les facteurs énumérés ci-dessus se conjuguent pour accroître les difficultés de paiements des pays en développement : la récession au Nord, la détérioration des termes de l'échange, le protectionnisme et bien sûr la montée des taux d'intérêt qui alourdit la charge de la dette, puisque près des deux tiers de celle-ci est indexée sur le Libor.

L'estimation du coût de ces différents facteurs établie par William R. Cline est désormais célèbre, et mérite d'être reproduite (*tableau 7*). Les calculs sont ici faits à la marge, sur la base des croissances effectivement réalisées par les pays en question. Nombre d'observateurs ont donc fait remarquer qu'il incluait l'effet d'un ajustement insuffisant de la croissance des pays en développement. Si l'on se réfère aux tableaux ci-dessus, cela est vrai pour l'année 1980, mais pas pour les deux années qui suivent où la chute de leur croissance est très sensible. Quoi qu'il en soit, cette estimation montre l'importance des chocs exogènes qui se produisent entre 1979 et 1982 dans la croissance de la dette.

TABLEAU 6

TERME DE L'ÉCHANGE DES GRANDES RÉGIONS*(entre 1979 et 1983)*

Taux de variation (en %)	1979	1980	1981	1982	1983
Pays industriels	- 3.0	- 6.8	- 1.5	1.8	2.1
P.E.D. export. de pétrole	27.6	43.9	11.5	- 0.4	- 9.0
P.E.D. import de pétrole	0.3	- 4.3	- 5.1	- 3.5	1.1
P.E.D. exp. de p. manif.	- 2.3	- 6.8	- 4.4	- 2.6	3.9
P.E.D. exp. de p. primaires	0.4	- 6.1	- 10.3	- 5.9	1.4

173

Source : FMI, « *World Economic Outlook* », octobre 1986 et octobre 1988.

Si la dette augmente entre 1979 et 1982, c'est qu'il continue à y avoir des prêts importants. Ce sont toujours largement les banques qui les accordent. Si l'on retient cette fois-ci les chiffres de l'OCDE qui ont l'avantage d'isoler les prêts strictement bancaires en y incluant les prêts à court terme, les apports nets bancaires entre 1980 et 1982 se montent à environ 140 milliards de dollars, contre 136 milliards pour les apports publics et 48 milliards pour les crédits à l'exportation¹⁸.

Les apports bancaires sont donc encore très importants, mais les banques sont de plus en plus conscientes des risques courus. Ceci est révélé non seulement par la diminution des maturités des nouveaux engagements accordés et par l'augmentation des prêts à court terme, mais aussi par la hausse des marges appliquées au-dessus du Libor. Ces marges avaient considérablement baissé pendant les années soixante-dix ; elles passent ensuite de près de 85 points de base en 1979 à 170 points de base en 1983 (*voir graphique 4*). Elles sont en outre fortement différenciées selon les pays.

17 Cf. Patrick Criqui et Nina Kousnetzoff, « *Énergie 1995 : Après les chocs* », *Economica*, Paris, 1987.

18 Source : OCDE, *Financement et dette extérieure des pays en développement*, Paris, 1989.

Mais avec le recul, la hausse des marges et celle des prêts à court terme ressemblent avec le recul plus à des artifices inefficaces, et même à des « propulseurs » de la crise, qu'à une protection véritable.

TABLEAU 7

**L'IMPACT DES CHOCS EXOGÈNES SUR LES PAYS EN DÉVELOPPEMENT
NON PÉTROLIERS** (en milliards de dollars)

Effet de l'augmentation des prix du pétrole en 1980-82 au-dessus de l'inflation américaine ¹	161
Effet de l'augmentation des taux d'intérêt réels en 1981-82 au-delà de la moyenne 1961-80	41
Effet de la détérioration des termes de l'échange en 1981-82	79
Effet des pertes d'exportations en volume en 1981-82 dues à la récession mondiale	21
TOTAL	302

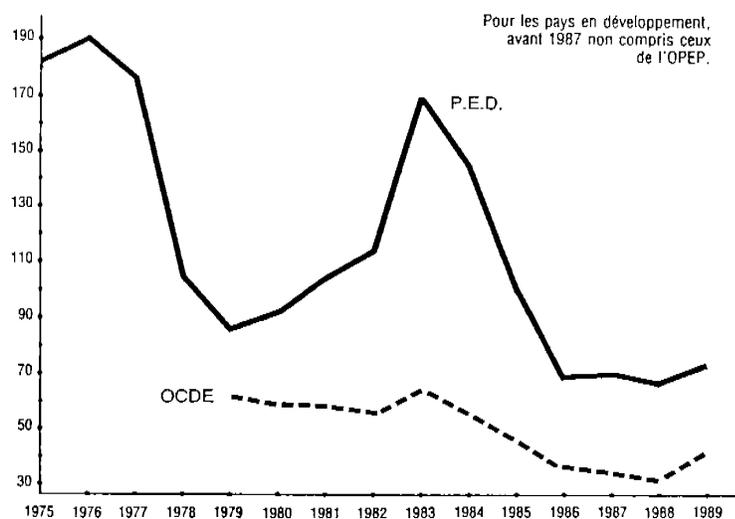
Sources : W.R. Cline, « *International Debt and The Stability of the World Economy* », Institute for International Economics, Washington, 1983.

¹ — Le coût de la hausse du pétrole est mesuré sur 1980-82 mais inclut l'effet des hausses de prix des deux chocs pétroliers.

Fin 1982, en moyenne pour les pays en développement, le ratio du service de la dette publique à long terme absorbe plus de 22 % des recettes de biens et services, soit dix points de plus que trois ans auparavant. Dans cette augmentation, les paiements d'intérêts comptent pour près de quatre points. L'alourdissement du service de la dette est donc due aussi aux remboursements qui commencent à s'accumuler dans les « tuyaux ». En outre, à ce service sur la dette à long terme, s'ajoute le service de la dette à court terme qui absorbe 5 % supplémentaires des recettes. La dégradation est générale, mais la dispersion des ratios d'un pays à l'autre est très forte. Les pays qui vont « tomber » les premiers dans la cessation de paiements sont évidemment ceux dont le service total est le plus élevé : Mexique (57 % en 1982), Brésil (81 %), Argentine (50 %) etc.

GRAPHIQUE 4

**MARGES SUR LES CRÉDITS BANCAIRES INTERNATIONAUX
accordés aux pays de l'OCDE et aux pays en développement**



175

Légende : pour les pays en développement, avant 1987 non compris ceux de l'OPEP.
Sources : avant 1979, Banque Mondiale, Repris de H. Bourguinat, op. cit., à partir de 1979, OCDE, Tendances des marchés de capitaux, octobre 1984, novembre 1987, mars 1990.

**LES PREMIÈRES ANNÉES DE CRISE :
AU BORD DU GOUFFRE**

La crise mexicaine est le coup d'envoi d'une longue série de cessations de paiements. Les défauts vont se multiplier rapidement à commencer par ceux du Brésil et de l'Argentine dès le mois de décembre 1982. Alors qu'entre 1975 et 1981, on observe une moyenne de quatre renégociations de dettes par an, dix accords sont nécessaires en 1982, trente-et-un en 1983 et cinquante-quatre en 1984-1985¹⁹. Les premières années de la crise jusqu'au milieu de l'année 1984 environ sont particulièrement troubles et inquiétantes. Les autorités financières mondiales gèrent la crise « au bord du gouffre » en trouvant d'abord des solutions d'urgences pour éviter un krach financier

¹⁹ Au total sur cette période 1982-85, près de 160 milliards seront renégociés, dont 21 milliards en Club de Paris et le reste avec les banques commerciales. Cf. Banque Mondiale, « World Debt Tables », Édition 1985-86.

généralisé. Puis se met progressivement en place une gestion « plus ordonnée », où les solutions trouvées pour les débiteurs qui ont trébuché les premiers sont étendues aux autres. Des vagues d'optimisme succèdent alors aux vagues de pessimisme. Mais à l'automne 1985, le constat d'une crise qui n'est toujours pas surmontée conduit le gouvernement américain à suggérer une nouvelle approche : la « stratégie Baker ».

Conjurer le krach financier mondial

Lorsque le Mexique déclare, le 18 août 1982, qu'il ne peut plus faire face à ses engagements parce que ses caisses sont vides, l'émoi est énorme, notamment dans la communauté bancaire. Le Mexique a une dette totale de l'ordre de 85 milliards de dollars, sur lesquels 64 milliards sont dus aux banques commerciales, dont la moitié à court terme. L'exposition des neuf plus grandes banques américaines sur le seul Mexique atteint 45 % de leurs fonds propres et 49 % sur le Brésil (*tableau 8*). Or, aux États-Unis, une réglementation impose aux banques qu'au-delà d'un délai de 90 jours les intérêts non acquittés soient inscrits en perte au compte de résultats, et que les actifs correspondant soient en termes de bilan classés non performants. Si ce délai est dépassé, les conséquences peuvent être dramatiques.

En outre, toute la communauté financière internationale craint le risque d'amplification de la crise de quelques établissements bancaires provoquée par le défaut d'un débiteur particulier. En effet, l'amoncellement des crédits interbancaires nationaux et internationaux fait que les difficultés des banques impliquées directement par le défaut pourraient bien s'étendre rapidement aux autres. À ce risque objectif s'en ajoute un autre, non moins important, qui tient au comportement « moutonnier » qui semble prévaloir dans le secteur financier, et dont on a parlé plus haut. La probabilité d'occurrence de la catastrophe s'élevant, les précautions et les restrictions de lignes de crédit prises par les uns se généralisent rapidement, et précipiteraient le processus. Le seul moyen de le bloquer est alors une intervention très rapide du prêteur en dernier ressort. Mais dans le cas de dettes impliquant de nombreuses banques de différents pays, quel est donc le prêteur en dernier ressort ? La vulnérabilité du système financier international paraît alors être à son comble.

TABLEAU 8

EXPOSITION DES NEUF PLUS GRANDES BANQUES AMÉRICAINES*(Créances en pourcentage de leur capital en fin d'année)*

	1982	1985
Tous pays en développement	284	192
Pays d'Amérique Latine	177	129
Brésil	49	39
Mexique	45	34
Venezuela	26	17
Argentine	19	15

*Sources : CNUCED, Rapport sur le Commerce et le Développement, 1986.***Le sauvetage mexicain et le « tripode » de référence**

Face à ces dangers, les autorités monétaires internationales réagissent extrêmement rapidement et fermement aux difficultés mexicaines. C'est la Banque des Règlements Internationaux et le Fed qui vont jouer ensemble le rôle du prêteur en dernier ressort : la BRI accorde immédiatement un prêt-relais de 925 millions de dollars au Mexique auxquels la Fed ajoute le même montant par un « swap » avec la Banque Centrale du Mexique. Le gouvernement américain accorda par ailleurs deux milliards de dollars sous forme de crédits pour l'achat de céréales américaines et d'avances sur des livraisons de pétrole mexicain. Parallèlement, le Mexique négocie avec le FMI et ses banques créancières, et l'accord de principe trouvé en décembre 1982 contient un prêt du FMI de 3,9 milliards de dollars, et une nouvelle ligne de crédits bancaires de cinq milliards. L'accord définitif est signé en 1983 et comporte un rééchelonnement sur huit ans de près de vingt milliards d'échéances tombant entre août 1982 et la fin 1983. La marge au-dessus du Libor est considérable : 1,875 % pour les sommes rééchelonnées et 2,25 % pour les nouveaux crédits. Enfin les gouvernements occidentaux acceptent de fournir de nouveaux prêts, principalement sous la forme de crédits à l'exportation, pour plus de deux milliards de dollars²⁰.

On le voit, la réaction est rapide et de grande ampleur. Si l'on insiste ainsi sur le cas du Mexique, c'est qu'il va former un modèle de référence pour les négociations qui vont suivre avec les autres débiteurs. Celui-ci s'articule sur un tripode :

— efforts d'ajustement économique du débiteur sous l'égide et le contrôle du FMI qui définit les mesures de stabilisation de court terme et d'ajustement à long terme ;

²⁰ Cf. David Lomax, *op. cit.*

— supports des banques commerciales avec rééchelonnements des échéances et nouveaux prêts — destinés en fait à payer les intérêts dus — sur la base des besoins évalués par le FMI ;

— supports des secteurs officiels des pays industriels, soit directement par des prêts d'urgence des Banques centrales et des agences de crédit à l'exportation, soit indirectement par le FMI et les banques multilatérales de développement.

Le rôle de la BRI entre 1982 et 1984 est crucial. Le plus important pour le système bancaire occidental est que les paiements d'intérêts ne soient pas interrompus de façon à ne pas entamer leurs résultats annuels. Mais les banques rechignent à prêter les fonds nécessaires pour payer les intérêts qui leur sont dus tant qu'un accord n'est pas conclu avec le FMI, et celui-ci ne peut être conclu du jour au lendemain. Dès lors, les prêts-relais d'urgence de la BRI constituent la « soudure nécessaire ». Entre août 1982 et septembre 1983, la BRI accorde près de 3,4 milliards de dollars à quatre débiteurs majeurs : le Mexique, le Brésil, l'Argentine et la Yougoslavie. Toutes ces facilités seront remboursées à la fin décembre 1983.

L'action « nouvelle » que le FMI va poursuivre pendant cette période est non moins centrale. Son importance ne se mesure pas au niveau des financements qu'il va accorder, mais au rôle indispensable qu'il va jouer auprès des pays débiteurs en crise d'un côté, et des banques créancières de l'autre.

178

— Pour les banques créancières, le danger couru est que chacune d'entre elles cherche à se débarrasser de ses créances sur le(s) pays en difficulté en les remplaçant auprès d'autres banques concurrentes. Dans un tel processus, leurs rivalités mimétiques peuvent atteindre une intensité extraordinaire, et les empêcher de retrouver leur intérêt commun qui consiste à sauvegarder la valeur de leurs actifs. Seule une institution « externe » peut alors éteindre leurs rivalités parce que ses propres intérêts ne sont pas strictement concurrents de ceux des banques. Elle seule peut servir de référence commune, son arbitrage étant reconnu comme le seul possible. Dès lors, tout le comportement des banques va être comme suspendu aux indications que va leur livrer l'institution, ce qui ne signifie pas qu'elles vont s'y conformer strictement, puisqu'elles peuvent canaliser ensemble leurs agressivités vers ce nouveau bouc-émissaire si besoin est. Le risque de conflit frontal inter-banques est éteint.

— Le pays débiteur enregistre ce message : il sait que les rééchelonnements et les nouveaux prêts ne seront pas accordés par les banques s'il ne parvient pas à un accord avec le FMI. Il a le choix entre répudier sa dette ou obtenir sa restructuration. Mais il ne connaît pas les conséquences de la répudiation : le risque existe que des mesures de rétorsion prises par les pays créanciers, d'apparence bénignes, paralysent rapidement des pans entiers de son économie. Le risque de ce choix politique est alors immense. Il ne peut pas non plus facilement former de cartels avec d'autres débiteurs dont les intérêts peuvent être divergents : parce qu'il n'exporte pas les mêmes produits, aux mêmes partenaires, parce que la forme de son endettement diffère, parce qu'il

peut espérer obtenir plus que d'autres en s'appuyant sur son importance stratégique ²¹. Dès lors, le mieux est de gagner du temps sur les échéances et d'en passer par le FMI.

Les discussions des pays endettés avec le FMI sont de fait souvent très ardues, car elles reviennent à imposer une stabilisation « par le bas », en contrôlant étroitement l'évolution de la demande. Certaines mesures demandées sont particulièrement impopulaires comme le contrôle des salaires de la fonction publique ou l'abolition des subventions à la consommation, et les autorités hésitent à s'y engager.

Elles ne manquent pas de faire remarquer que le FMI sert les intérêts des banques et des pays occidentaux. Au total, de très sévères critiques des politiques du FMI se développent, qu'il s'agisse des mesures de stabilisation ou des programmes d'ajustement structurel dirigés vers une adaptation de l'offre à moyen et long termes : pour leur impact social et politique, pour leur inefficacité globale, pour leur orthodoxie à un modèle libéral occidental inadapté aux économies en développement. Sans développer ce débat ici ²², ce que l'on veut souligner, c'est que dans le contexte de cette période, le FMI apparaît comme la seule institution capable d'éviter que les conflits entre banques, et entre les pays créanciers et les pays débiteurs ne dégénèrent.

La « laisse courte »

Il faut insister sur le fait que la logique de cette période est clairement de sauvegarder le système. Pour les banques, accepter de rééchelonner, c'est en fait préserver la valeur de leurs créances en les repoussant simplement dans le temps. Quant aux nouveaux montants prêtés, ils ne servent qu'à payer les intérêts dus, et donc à sauvegarder en apparence leurs bénéfices. Le but est de gagner du temps, pour réorienter leurs activités et alléger progressivement le poids relatif des pays en développement dans leurs bilans. Les petites banques sont les plus pressées, et elles seront les premières à chercher à échapper aux nouveaux prêts, et à demander en échange de leurs créances des « instruments de sortie » qui les libèrent de l'obligation de reprêter proportionnellement à leurs créances respectives. Les rééchelonnements accordés par les banques commerciales au cours de cette première période sont réalisés sur des échéances à maturation ou y arrivant dans l'année. C'est la politique de la « laisse courte ». Enfin les nouvelles marges appliquées et les commissions de renégociation sont élevées. Bien évidemment, on va le voir, on sera amené à rééchelonner des échéances déjà rééchelonnées une première fois, et finalement à rallonger la laisse, et accepter une baisse des marges.

Les résultats des politiques d'ajustement et de la baisse des financements

²¹ Le FMI instaure une règle d'or pour toujours négocier « au cas par cas ». Il défend fermement l'idée que les problèmes de chaque débiteur, différents, nécessitent des solutions différentes. Au reste, si le problème est pourtant global, aucune des institutions existantes n'a les moyens de le gérer de cette façon-là. Par ailleurs, les banques ne peuvent accepter l'idée d'une solution globale pour leurs créances qui pourrait s'aligner sur les besoins des débiteurs aux difficultés les plus fortes.

²² Une analyse critique très complète de l'action du FMI se trouve dans M.F. L'Heriteau, « Le Fonds Monétaire International et les pays du Tiers Monde, IEDES-Collection Tiers Monde, P.U.F., Paris, 1986.

spontanés se font durement sentir en 1983 et 1984. La récession est très forte dans la plupart des pays d'Amérique Latine et d'Afrique. Les pays exportateurs de pétrole souffrent également de la forte baisse de la demande d'énergie. Seuls les pays d'Asie arrivent dans l'ensemble à sauvegarder une hausse de leur revenu par tête. Encore ce résultat moyen est-il inégal car fortement relevé par la croissance des « dragons ». Dans les autres régions, la chute du PIB par tête est souvent dramatique. Ces résultats contrastent avec la très forte reprise américaine en 1984. Celle-ci est propulsée par un déficit budgétaire qui tombe dans des abîmes et par le relâchement de la politique monétaire qui cherche à faire retomber les taux d'intérêt. Cette reprise s'étend aux autres régions industrielles.

TABLEAU 9

LA CROISSANCE MONDIALE ENTRE 1983 ET 1987

Croissance du PNB ¹	1983	1984	1985	1986	1987
Pays industriels	2.8	5.0	3.3	2.7	3.3
dont États-Unis	3.6	6.8	3.4	2.8	3.4
dont Europe	1.9	2.7	2.5	2.5	2.7
dont Japon	3.3	5.0	4.8	2.5	4.2
PED export. de pétrole	- 0.2	- 0.2	0.7	2.4	0.5
PED import. de pétrole	2.6	5.3	4.4	4.8	4.2
Amérique Latine	- 4.7	1.1	1.3	1.6	0.2
Afrique	- 3.9	- 1.7	1.1	- 0.7	- 0.6
Asie	5.7	6.1	4.6	4.8	5.1
Moyen-Orient	- 2.6	- 3.5	- 3.8	- 1.4	- 3.3

Source : FMI, « *World Economic Outlook* », octobre 1988.
 1 — PNB pour les pays industriels, PIB sinon.

La chute de la croissance dans les pays débiteurs n'est que le résultat des contraintes financières qui désormais s'exercent sur leurs balances de paiements. De fait, le rééquilibrage des balances courantes des pays débiteurs est impressionnant, notamment en Amérique Latine. Le recul que donne le temps incite au cynisme : car ce rééquilibrage est salué à l'époque par la plupart des observateurs comme la preuve d'ajustements réussis. De fait, les plus gros débiteurs latino-américains enregistrent en 1984 des excédents commerciaux sans précédent : près de treize milliards de dollars au Brésil et au Mexique, quatre milliards en Argentine, huit milliards au Venezuela. Ils enregistrent des progrès très importants de leurs volumes exportés notamment sur le marché américain qui connaît un véritable emballement,

LA DETTE DU TIERS-MONDE

poussé par la croissance interne et l'appréciation du dollar. Mais les performances de leurs soldes commerciaux traduisent en fait surtout la compression très sévère de leurs importations, conséquence directe de leurs difficultés financières. La compression est telle qu'au Mexique la valeur des importations diminuent des deux-tiers entre 1981 et 1984, d'environ la moitié en Argentine, au Brésil et au Venezuela. Avec des horizons aussi courts, de telles évolutions ne peuvent pas traduire de réels progrès de la substitution aux importations, ou d'une meilleure insertion dans l'économie mondiale. Ils sont le résultat d'une compression tous azimuts des importations, et notamment de celles de biens d'équipements : les taux d'investissement sont dans de nombreux cas en chute libre.

Quant aux termes de l'échange, la reprise du commerce mondial leur permet de marquer un répit, avant de nouvelles dégradations en 1985 et 1986.

TABLEAU 10

ÉVOLUTION DES BALANCES COURANTES 1979-1983

	1983	1984	1985	1986	1987
Pays industriels	- 17.5	- 58.1	- 48.6	- 16.3	- 42.9
dont États-Unis	- 46.3	- 107.1	- 115.1	- 138.8	- 154.0
PED export. de pétrole	- 22.2	- 7.6	3.1	- 27.3	- 5.4
PED import. de pétrole	- 40.9	- 25.7	- 27.3	- 13.4	5.7
Amérique Latine ¹	- 11.8	- 3.6	- 6.1	- 18.1	- 12.7
Afrique ¹	- 15.7	- 11.2	- 4.2	- 12.9	- 9.7
Asie ¹	- 17.6	- 7.3	- 16.4	2.1	17.6
Moyen-Orient ¹	- 21.5	- 18.0	- 7.1	- 22.9	- 9.0

Source : FMI, « World Economic Outlook », octobre 1988.
¹/Non compris les transferts officiels.

TABLEAU 11

LES TERMES DE L'ÉCHANGE ENTRE 1983 ET 1987

	1983	1984	1985	1986	1987
Pays industriels	1.5	0.2	0.5	8.8	0.5
P.E.D. export. de pétrole	- 9.0	0.2	- 2.8	- 51.3	14.0
P.E.D. import. de pétrole	- 0.1	2.5	- 2.0	- 6.4	0.2
PED export. de prod. manif.	- 0.1	2.0	- 0.3	- 3.7	0.3
PED export. de prod. prim.	1.4	3.8	- 4.3	- 1.9	- 3.5

Source : FMI, « World Economic Outlook », octobre 1988.

Optimisme et pessimisme : illiquidité contre insolvabilité

Au cours des années 1984-1985, des vagues d'optimisme et de pessimisme vont se succéder au fil des esquisses de rétablissements ou de nouveaux échecs dans les pays débiteurs, et des évolutions toujours chahutées de leur environnement international. De fait, la crise de la dette s'étend géographiquement et manifeste une tendance à durer. Les répercussions de l'austérité dans certains d'entre eux sont particulièrement sévères pour leur population : pour n'en donner qu'un exemple, au Mexique, considéré comme le pays débiteur qui s'ajuste le mieux, le chômage est porté à plus de 30 % de la population active. Mais on souligne avec soulagement la résilience du système à une crise financière aussi grave. Aucun des pays débiteurs n'a répudié sa dette. Même les négociations de l'Argentine avec le FMI, qui sont parmi les plus laborieuses, finissent par trouver des solutions.

Toutefois, la nervosité des marchés financiers est à cette époque encore très grande. En mai 1984, la Continental Illinois affronte des rumeurs persistantes relatives à ses pertes sur des prêts domestiques et aux répercussions sur son bilan de la faillite de la Penn Quare Bank. La banque fait alors face à d'importants retraits de dépôts étrangers. Un vaste support de la Fed et des plus grandes banques privées est nécessaire pour calmer les choses. Les rumeurs se reportent alors sur la Manufacturers Hanover, particulièrement engagée sur l'Amérique latine et notamment l'Argentine. Enfin les valeurs en Bourse de plusieurs grandes banques américaines descendent en dessous des niveaux normaux du marché : les analystes attribuent le phénomène au fait que la valeur réelle de la dette est en fait bien plus faible que celle inscrite au bilan.

Un vaste débat s'engage alors pour savoir si la crise à laquelle on fait face est une crise de solvabilité, profonde et durable, ou une crise de liquidités, de court terme. Tout le problème est de savoir si la politique de rééchelonnement suivie est la bonne, si les pays débiteurs retrouveront avec le temps la capacité d'honorer leurs échéances. De nombreuses études émanant tant d'institutions

internationales que d'expertises privées cherchent à projeter, dans différents scénarios d'environnement international, l'évolution de la situation des pays débiteurs. Certaines projections sont particulièrement optimistes, notamment celle réalisée au FMI au printemps 1984. D'autres le sont nettement moins. Mais toutes soulignent le besoin d'un environnement international particulièrement favorable pour restaurer la croissance dans les pays en développement. Deux éléments sont évidemment cruciaux : le niveau des taux d'intérêt réels et la croissance dans les pays industriels²³. Mais un troisième élément, moins souligné, joue fortement : les montants de nouveaux prêts que le système financier international sera prêt à accorder aux pays en développement au cours de la seconde moitié de la décennie²⁴. On va voir qu'il sera en effet déterminant.

De Cartagène à Londres

La période de gestion en catastrophe s'achève au milieu de l'année 1984 avec deux « déclarations officielles », l'une venant des grands pays débiteurs d'Amérique Latine, l'autre des grands pays industriels. Les présidents de quatre pays (l'Argentine, le Brésil, la Colombie et le Mexique) se réunissent pour adresser un message solennel commun aux gouvernements des pays industriels condamnant le niveau élevé des taux d'intérêt et le protectionnisme rampant qui contrarient leurs efforts d'ajustement. Ils lancent en outre le Groupe de Cartagène en convoquant une réunion des ministres des Finances et des Affaires étrangères de onze pays endettés d'Amérique Latine, groupe qui se réunira régulièrement par la suite. L'initiative semble *a priori* marquer un tournant vers une politisation accrue du problème de la dette, voire vers la formation d'un cartel de débiteurs. Mais en fait, les propositions du Groupe ne rompent ni avec les méthodes de gestion de la dette, ni avec le principe du traitement au cas par cas. Elles se contentent de réclamer aux pays industriels des politiques qui favoriseront la baisse des taux d'intérêt, la stabilisation des prix des produits de base, la réduction des barrières commerciales. Des créanciers — banques, gouvernements —, on attend par ailleurs un assouplissement des conditions de rééchelonnement et un accroissement des ressources en provenance des organisations internationales.

L'initiative aura un impact certain. Au Sommet de Londres quelques semaines plus tard, les pays industriels recommandent, pour les pays débiteurs qui s'ajustent, des rééchelonnements pluri-annuels et des marges plus faibles. C'est la tactique de la récompense à l'effort. Mais aucune décision n'est prise sur les problèmes macroéconomiques fondamentaux. Au même moment le FMI et les grandes banques privées expriment le besoin s'assouplir

23 L'étude du FMI (cf. *World Economic Outlook*, 1984) suppose une croissance de 3,25 % jusqu'à la fin de la décennie dans les pays industriels, une chute de trois points des taux d'intérêt nominaux après 1986, et une stabilisation des termes de l'échange des pays en développement à partir de 1984. Une comparaison détaillée de plusieurs études se trouve dans W.R. Cline, *International Debt, Systemic Risk and Policy Response*, Chapitre 8, MIT Press, 1984.

24 Une étude variantielle réalisée au CEPII insistait sur cet aspect. Ses résultats étaient nettement pessimistes (cf. *Economie Mondiale 1980-1990 : la fracture*, Economica, Paris, 1984).

les termes des prêts et des rééchelonnements. Et en septembre un accord de rééchelonnement d'un nouveau type est signé entre le Mexique et les banques : près de 49 milliards venant à échéance entre 1985 et 1990 sont rééchelonnés sur quatorze ans avec des marges coupées de moitié aux alentours de un point au-dessus du Libor.

Sans changer véritablement les principes de gestion de la crise, les rééchelonnements pluri-annuels vont se multiplier. On s'oriente vers « une sorte d'échappatoire généralisé d'un système incapable de maintenir le rythme antérieur et qui cherche à tout prix à gagner du temps »²⁵. La survie du système financier international n'est obtenue qu'au prix d'un mouvement de report des échéances dans le temps et d'une extension de l'encours : pour que les intérêts soient payés et les comptes d'exploitation sauvegardés, il faut et il suffit de re-prêter une partie des sommes nécessaires à leurs paiements. Ces nouveaux prêts ne correspondent pas véritablement à de « l'argent frais » puisqu'ils ne servent pas à relancer l'investissement et la croissance des pays débiteurs. Les banques ont en fait le choix entre une perte immédiate certaine mais d'un coût total inconnu pour le système bancaire dans son ensemble, et un supplément d'aléas pour l'avenir. Aidées par le FMI qui assure leur solidarité, elles préfèrent la seconde attitude d'autant que leurs provisions pour créances douteuses sont, notamment pour les banques américaines, japonaises et britanniques, encore très insuffisantes. La question de la valeur réelle de leurs créances est donc tout simplement éludée. On s'oriente vers une logique de dette perpétuelle.

L'une des façons de sortir de cette logique serait que s'instaure un taux d'inflation suffisamment élevé relativement aux taux d'intérêt nominaux. La valeur réelle de l'encours de la dette serait alors progressivement grignotée sans que les intérêts payés sur cet encours en augmentation constante — la « vraie » charge de la dette puisque le principal est constamment rééchelonné — ne constituent une part croissante des recettes. Mais précisément, c'est l'inverse qui se produit : le rapport de force entre créanciers et débiteurs a clairement tourné à l'avantage des premiers dans les années quatre-vingt. Le conflit non résolu entre la politique monétaire et la politique budgétaire américaine en est la cause primaire essentielle. Tout se passe comme si, pour que l'État américain puisse financer ses énormes besoins et dans la mesure où la politique monétaire n'est pas accommodante, il fallait garantir aux prêteurs une rémunération réelle positive. Cette rémunération réelle des actifs financiers se détermine dans la confrontation mondiale qui oppose créanciers et débiteurs. Or, les déséquilibres entre les pays riches ont pris le pas sur les déséquilibres entre pays du Sud qui ont caractérisé la décennie précédente. À l'évidence, la première configuration des déficits et des excédents était favorable aux débiteurs, la seconde l'est aux créanciers... quitte à ce que les banques qui s'étaient trop engagées dans l'intermédiation entre pays du Sud aient désormais à gérer la contrepartie du mouvement de hausse des taux réels : la montée généralisée des risques de défaillance des pays débiteurs²⁶.

25 Cf. H. Bourguinat, « L'économie mondiale à découvert », Calmann-Lévy, 1985.

26 Il ne faut pas s'étonner que, parmi les modalités d'allègement de la dette bancaire à l'étude sous

L'inversion du transfert net

Entre 1983 et 1985 la progression de l'endettement total se ralentit quelque peu : l'encours total n'augmente que de... 200 milliards de dollars jusqu'en 1985 et les sources officielles prennent le relais. Mais un phénomène essentiel prend place. La redistribution « progressive » du revenu mondial dont les pays en développement ont profité jusqu'en 1982 se transforme en redistribution « régressive » : le sens du « transfert net » s'inverse²⁷. Désormais, les pays endettés deviennent des exportateurs nets de capitaux, pendant que les États-Unis deviennent importateurs nets. La redistribution au niveau mondial se fait en quelque sorte à l'envers : une redistribution « normale » consisterait à transférer — à l'image de ce qui se passe dans une économie domestique — une partie du revenu des groupes avantagés (les pays « riches ») vers les groupes désavantagés (les pays « pauvres »). L'endettement est en principe, il ne faut pas l'oublier, un choix intertemporel vertueux destiné à augmenter définitivement la richesse de tous en ponctionnant immédiatement le revenu des groupes à excès d'épargne, en échange d'un versement de revenus et d'un remboursement futur gagés sur l'accroissement du potentiel économique des groupes à insuffisance d'épargne. L'inversion du transfert net des pays « pauvres » vers les pays « riches » est alors soit une sorte d'aberration du capitalisme mondial, soit la traduction de la conviction que les leviers les plus puissants d'augmentation du revenu mondial sont pour une durée indéterminée situés au Nord. C'est bien la seconde hypothèse qui semble avoir imprégné de plus en plus les décisions des investisseurs.

185

VERS LA RÉDUCTION DE LA DETTE

Est-ce parce que le cynisme que constitue ce transfert à l'envers est excessif, parce que le danger stratégique d'un ajustement trop douloureux pour les populations des pays endettés devient trop élevé, ou parce que l'activité industrielle au Nord a besoin d'une renaissance des importations des pays du Sud ?... Toujours est-il que le secrétaire du Trésor des États-Unis propose à l'automne 1985 l'adoption d'une « nouvelle stratégie » pour sortir de la dette. De quoi s'agit-il ? D'un appel à une action concertée des banques commerciales et des institutions financières internationales pour relancer la croissance dans un certain nombre de pays débiteurs, à condition qu'ils

l'égide du Comité permanent des euromonnaies, seuls le rééchelonnement pluriannuel et le re-libellé des monnaies servant de support aux prêts aient été retenus dans les clauses des restructurations négociées à l'époque. Le plafonnement des taux d'intérêt pour limiter le service de la dette à des ratios acceptables, avec capitalisation des charges en excès (interest-rate capping), était inacceptable : il signifiait implicitement que la rémunération des créanciers était excessive.

²⁷ Le transfert net correspond à la différence entre les flux de capitaux qui entrent dans les pays en développement sous la forme de nouveaux prêts et ceux qui en sortent pour rembourser le capital et payer les intérêts. Cette définition est celle de la Banque Mondiale. L'OCDE ajoute aux capitaux entrant les investissements directs et les dons.

adoptent des programmes d'ajustement structurel élaborés en étroite collaboration avec le FMI et la Banque Mondiale. Près de 29 milliards de dollars « d'argent frais » doivent être acheminés en trois ans à concurrence de trois milliards de dollars par an en provenance de la Banque Mondiale²⁸, et de vingt milliards au total en provenance des banques commerciales. L'initiative est destinée explicitement aux pays à revenu intermédiaire qui n'accèdent plus aux marchés internationaux de capitaux²⁹. Le FMI et la Banque Mondiale vont soutenir fortement l'initiative qui, en fait, est loin de rompre radicalement avec les principes antérieurs. Il s'agit toujours, de maintenir la valeur des créances bancaires, de considérer que le problème de ces pays est un problème d'illiquidité passager, de récompenser les pays qui s'ajustent, de traiter au cas par cas. Rien n'est dit sur les déséquilibres macroéconomiques dans les économies du Nord, le niveau des taux d'intérêt, les termes de l'échange. Le problème des pays à faible revenu n'est toujours pas traité.

L'échec de la « stratégie Baker »

L'augmentation annuelle requise de l'exposition des banques n'est pas énorme puisqu'elle correspond à 2,5 % de leurs encours. Mais l'échec de l'initiative va être cuisant : en 1985, les flux nets privés à l'intention des « pays Baker » se montent encore à 3,7 milliards de dollars ; en 1986, ils sont négatifs de 300 millions de dollars³⁰. Plusieurs facteurs expliquent cet échec.

186

Les pays débiteurs sont de plus en plus réticents à accepter les cures d'austérité imposés par le FMI. Conscients du besoin d'ajustement de leurs économies, leurs gouvernements préfèrent mettre au point leurs propres politiques de rétablissement sans avoir à subir la critique des partis d'opposition qui les accusent de vendre le pays aux créanciers des pays riches. C'est notamment le cas du Brésil et de l'Argentine qui lancent les plans Cruzado et Austral. C'est le cas du Pérou du président Garcia qui annonce qu'il limitera unilatéralement le service de la dette à 10 % des recettes courantes. C'est enfin quasiment le cas au Mexique où le contre-choc pétrolier de 1986 réduit à néant les efforts de rééchelonnement antérieurs, et qui menace au mois de juin 1986 de suspendre les paiements d'intérêts. Il faudra un accord de dernière minute avec le FMI et les banques pour persuader le gouvernement de ne pas rompre avec la communauté financière internationale³¹. La crise pétrolière aggrave par ailleurs la perception de la

28 Soit une augmentation de 50 % de ses prêts aux pays concernés par l'initiative, ce qui pose le problème d'une augmentation de son capital et qui signifie que la Banque passe d'une politique de prêts-projets à celle de prêts-pays.

29 Les quinze pays concernés sont dix pays d'Amérique Latine (Argentine, Bolivie, Brésil, Chili, Colombie, Equateur, Mexique, Pérou, Uruguay, Venezuela) auxquels s'ajoutent la Côte d'Ivoire, le Maroc, le Nigeria, les Philippines et la Yougoslavie.

30 Cf. Banque Mondiale, *Table de la dette, 1989-90*. Les flux nets ne comprennent pas les versements d'intérêt. Si on les ajoute, le « transfert » négatif des pays Baker se monte à 18,4 milliards de dollars en 1986.

31 Cet accord sera considéré par certains comme la seule application du Plan Baker. Cf. W.R. Cline, « International Debt : The Strategy of Industrial Countries », Communication au Séminaire du Système Économique Latino-Américain (SELA) sur l'Économie Mondiale et le développement de l'Amérique Latine, Caracas, mai 1987.

solvabilité des pays exportateurs de pétrole dont le Nigeria, le Venezuela et l'Equateur.

Mais au-delà de ce durcissement de l'attitude des grands débiteurs, l'échec de l'initiative Baker tient d'abord au fait qu'elle « imposait aux banques une logique de fonctionnement contraire à toutes les règles de marché »³². Elle apparaît en effet comme cherchant à leur forcer la main pour sauvegarder un équilibre économique (politique ?) mondial ne les concernant pas directement. Mais elle ré-introduit aussi de nouvelles rivalités à l'intérieur de la communauté bancaire en faisant la part trop lourde aux banques européennes qui pourtant s'étaient moins retirées du marché que leurs consœurs américaines entre 1983 et 1985³³. Elle méconnaît les réticences des petites banques américaines pour prêter des ressources qui serviraient à payer les intérêts dus aux grandes banques. Elle ignore que les banques jouent avec le temps : à mesure qu'il passe et à condition de ne pas ré-augmenter leur exposition, la part de leurs créances sur les pays sur-endettés baisse dans leurs actifs, la menace d'une suspension des paiements perd de sa force, et le désir de se dégager l'emporte.

Ce dégagement des banques va encore augmenter dans les années 1987 et 1988 à la faveur de deux évolutions qui vont aller l'une et l'autre dans le sens de l'acceptation progressive d'une dévalorisation réelle de la dette du Tiers Monde : l'augmentation très sensible des provisions pour créances douteuses à partir du printemps 1987, et le développement du marché secondaire de la dette. Plusieurs propositions de montages financiers sophistiqués, plus ou moins généreuses, voient le jour pour tenter à la fois d'assainir durablement le bilan des banques et d'alléger le fardeau de la dette pour les pays débiteurs. L'une d'entre elles, élaborée par la Banque Morgan et le gouvernement mexicain, est mise en application en 1988, mais sans grand succès. Il faudra attendre le printemps 1989 pour que le principe d'une réduction volontaire de la dette soit officiellement défendu par le secrétaire du Trésor des États-Unis, Nicholas Brady. Revenons sur les principaux événements.

187

Le moratoire brésilien et la réaction des banques américaines

Au début 1987, alors que les économies industrialisées semblent retrouver le chemin d'une croissance plus forte — bien que marquée par d'importants déséquilibres financiers et une forte instabilité monétaire —, le Brésil déclare un moratoire unilatéral sur les paiements d'intérêts de sa dette bancaire. La suspension brésilienne sanctionne en fait l'échec du Plan Cruzado et une surchauffe de l'économie qui érode en quelques mois les énormes surplus commerciaux que le Brésil avait réussi à construire dans les années précédentes. La surchauffe est le résultat de l'incapacité à contenir une

³² Cf. Philippe Norel, Éric Saint-Alary, « L'endettement du Tiers Monde », Ed. Syros-Alternatives Économiques, Paris, 1988.

³³ Cf. H. Bourguinat et J. Mistral, Postface à « La crise de l'endettement international », Economica, Paris, 1986.

LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

augmentation des salaires alors que les prix sont longuement gelés. La hausse des salaires réels suscite une forte expansion de la demande intérieure, qui jointe à la surévaluation du taux de change, à la fois réduit les exportations et augmente les importations. Alors que le Brésil bénéficie avec la chute du pétrole d'un gain de l'ordre de six milliards de dollars, sa liquidité se trouve début 1987 nettement plus entamée que celle du Mexique qui a subi une perte de l'ordre de huit milliards de dollars sur ses exportations d'hydrocarbures.

TABLEAU 12

PROVISIONS CONSTITUÉES (mai-juin-juillet 1987, en milliards de dollars)

Banques américaines	13,2
Banques britanniques	4,6
Banques canadiennes	2,3
TOTAL	20,3

Source : P. Noret, op. cit., d'après le *Financial Times*.

Le choc du moratoire pour les banques créancières du Brésil est très dur. Elles ne manquent pas de faire remarquer que le moratoire illustre les résultats de l'incohérence des politiques internes des pays débiteurs qui refusent d'en passer par le FMI. Mais elles réagissent doublement à la décision mexicaine. Pour éviter que la décision brésilienne ne fasse tache d'huile, elles s'empressent tout d'abord de conclure des accords qui ont jusque-là traîné avec le Venezuela, les Philippines, le Chili et l'Argentine. Par ailleurs, les banques américaines, britanniques et canadiennes, jusqu'alors peu provisionnées, précipitent brutalement la constitution de provisions pour créances douteuses³⁴. C'est la Citicorp qui donne le signal au mois de mai, mais elle est suivie très rapidement par toutes les autres grandes banques américaines, qui ne peuvent se laisser distancer dans la concurrence sur le marché boursier. Le marché répond d'ailleurs favorablement, malgré l'impact sévère de ces provisions sur les bénéfices nets cette année-là.

L'envolée du marché secondaire de la dette

La modification de la perception de la valeur réelle des créances va être révélée par le développement du marché secondaire de la dette et la baisse des « prix » sur ce marché. Ce marché secondaire naît en fait dès le début de la crise en 1983-84 sous l'impulsion des échanges de créances entre banques (*interbank swaps*) cherchant à équilibrer leurs risques géographiques en

³⁴ La constitution de provisions pour créances douteuses débuta discrètement dès 1983-84 dans la plupart des banques européennes, à l'exception du Royaume-Uni, sous l'injonction des autorités monétaires, qui ajustèrent le cas échéant les incitations fiscales et comptables. Mais les banques américaines, britanniques, canadiennes et japonaises restèrent longtemps sous-provisionnées. Avec le fort mouvement de réajustement de 1987 et un nouveau round d'augmentation à l'été 1988, les taux de provisionnement se situent à l'heure actuelle entre 45 et 55 %, sauf au Japon où il n'atteint que 15 %. Cf. Banque Mondiale, *Tables de la Dette, 1989-90*.

réaménageant leurs portefeuilles. L'échange ne se fait pas à la valeur faciale des créances mais avec une décote dépendant de la perception qu'ont les opérateurs de leur probabilité de remboursement. Ce marché va se développer régulièrement tout au long de la période : il passe d'un volume de 1,3 milliard de dollars de créances échangées en 1984 à 4-5 milliards en 1986-87 et s'envole à 28 milliards en 1988. Ce type d'échanges ne modifie pas l'encours de la dette due par les pays débiteurs, mais la montée des décotes qui accompagne le développement de la crise est la preuve de la baisse de la valeur réelle des créances aux yeux des banques.

Outre ces échanges entre banques, à partir de 1985, le Chili et le Mexique introduisent des programmes de conversion de la dette en actifs (*Debt-equity swap*), qui vont s'étendre ensuite à d'autres pays. Le principe est qu'une entreprise étrangère qui désire réaliser un investissement dans le pays débiteur rachète des créances sur le marché secondaire en profitant de leurs décotes, puis les échange contre de la monnaie locale auprès des autorités du pays débiteur, à un taux de change éventuellement plus favorable que le taux officiel, pour procéder ensuite à son investissement. Contrairement au premier type d'échanges entre banques, les conversions en actifs diminuent l'encours des créances bancaires et réduit d'autant l'endettement du pays débiteur.

D'autres formes de conversion réduisant la dette totale voient progressivement le jour. Certains pays débiteurs disposant de réserves ont procédé directement à des rachats de leurs dettes (*debt buy-backs*). D'autres ont mis au point des instruments de sortie négociables pour les petites banques créditrices désirant échapper aux obligations d'apports de nouvelles ressources lors des restructurations (*exit bonds*). Des opérations de conversion informelles entre agents privés ont pris place en marge des programmes de conversions officielles³⁵. Enfin, des conversions des créances bancaires en obligations à long terme négociables de valeur faciale diminuée ont été montées : la plus remarquable est celle imaginée par la Banque Morgan, sur laquelle on va revenir.

³⁵ Dans certains cas, notamment pour la Bolivie, des fondations privées de défense de l'environnement (par exemple le World Wild Life) ont racheté de la dette sur le marché secondaire, puis négocié avec le pays débiteur l'annulation de ces créances contre des engagements de programmes de défense du patrimoine naturel, la création de zones de protection de la nature, etc.

LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

TABLEAU 13

OPÉRATIONS DE CONVERSIONS DE DETTE 1984-1988 (en M. de dollars)

	1984	1985	1986	1987	1988
Conversions en actifs	773	1843	1522	3335	9205
Obligations de sortie	0	0	0	15	4725
Rachats par les pays débiteurs	0	0	0	0	648
Conversions informelles	0	0	0	3500	5414
Autres	0	245	714	1337	2366
Total des conversions	773	2088	2236	8188	22358
Volume total des échanges y.c. les échanges interbancaires	2000	4000	7000	12000	50000

Source : Banque Mondiale, Tables de la dette 1989-90.

190

TABLEAU 14

ÉVOLUTION DES PRIX SUR LE MARCHÉ SECONDAIRE DE LA DETTE

En % de la valeur faciale	Juin 1986	Juin 1987	Septembre 1987	Septembre 1988
Argentine	64	47	37	22
Bolivie	6	9	9	10
Brésil	75	61	39	46
Chili	66	69	58	60
Côte d'Ivoire	74	62	60	27
Mexique	60	56	47	47
Nigeria	55	29	25	27
Philippines	59	69	59	65
Venezuela	76	70	63	51

Source : Salomon Brothers Inc., cité par Banque Mondiale, Table de la dette, 1988-89.

La théorie du « surplomb » de la dette et les montages financiers

La multiplication des opérations sur le marché secondaire non seulement révèle que la valeur des créances inscrites dans les bilans n'est plus représentative de leurs valeurs réelles, mais en plus participe à l'extension de cette idée. Chaque nouvelle opération accentue cette perception et incite d'autres banques à se débarrasser de leurs créances. Certes encore limitées si on les compare au volume global des créances bancaires sur les pays en développement (328 milliards de créances à long terme en 1988), les conversions se concentrent cependant sur un petit nombre de gros débiteurs : l'Argentine, le Chili, le Brésil et le Mexique forment 90 % du marché alors que leur part dans le total de la dette à long terme des « pays Baker » n'est que de 58 %. Or, simultanément la hausse des provisions pour créances douteuses montrent que les banques, acceptant l'idée d'une dévalorisation de leurs créances se sont armées pour y faire face. Dès lors le plan « Baker » doit être purement et simplement enterré. Comment en effet les banques pourraient-elles être désireuses d'apporter de nouveaux financements qui vont venir se fondre avec les anciennes dettes dont une partie ne s'échange plus qu'à la moitié de leurs valeurs, voire le tiers ? Les apports des recherches théoriques viennent en outre encore renforcer l'idée que de nouveaux apports volontaires ne se manifesteront pas tant que la dévalorisation ne sera pas consacrée par une réduction du principal des dettes antérieurement acquises. L'idée est simple. Le fardeau du service effectif actuel de la dette est une chose. Mais celui, encore virtuel, du service à venir pèse en fait également sur la reprise des pays endettés. Les rééchelonnements allègent certes le fardeau immédiat, mais ils ne modifient pas la charge totale des remboursements et des paiements d'intérêts futurs. Lorsqu'ils sont assortis de nouveaux prêts, ils augmentent encore cette charge à venir. Celle-ci non seulement dissuade les créanciers étrangers d'accorder de nouveaux financements, mais en outre décourage les investisseurs potentiels nationaux qui anticipent une dévaluation en termes réels et une hausse future des impôts. Cela entrave l'investissement productif et encourage encore la fuite de capitaux. La seule façon de sortir de cette impasse est d'éliminer « ce surplomb » de la dette acquise (*debt overhang*) « qui repose en équilibre instable au-dessus du pays, et dont on sait bien qu'il va finir par lui tomber sur le dos un jour »³⁶.

191

Les montages financiers

Les prises de position en faveur d'un allègement de la dette se multiplient donc au cours des années 1987-1988, d'autant que le krach financier d'octobre 1987 contribue à faire évoluer les mentalités : la menace d'une réduction de la croissance dans les pays occidentaux accentue les inquiétudes des débiteurs et de leurs créanciers. En novembre 1987, huit chefs d'États latino-américains réunis à Acapulco affirment qu'ils s'attacheront désormais à établir des

³⁶ Jean Baneth, « La dette du Tiers Monde », *Économie et Statistique*, n° 232, mai 1990.

formules qui leur permettront de bénéficier des décotes pratiquées sur le marché secondaire, et rappellent que la hausse des provisions pour créances douteuses permettent aux banques d'absorber des pertes à hauteur de ces provisions sans nouvelles douleurs pour leurs bénéficiaires. Or, les systèmes financiers prouvent au cours de l'hiver 1987-1988 qu'ils peuvent faire face à des pertes considérables sur la valeur de leurs actifs sans véritable catastrophe.

Diverses propositions de règlement font donc surface pour réduire les encours d'endettement tout en préservant du mieux possible les intérêts des créanciers. Leur nombre est trop important pour en faire ici l'inventaire. Leur principe néanmoins consiste toujours à échanger, avec des décotes, les créances anciennes contre des titres considérés plus sûrs, éventuellement garantis partiellement par les pouvoirs publics des pays occidentaux. Elles varient néanmoins selon que les nouveaux titres restent détenus par les banques ou sont rachetés par une organisation internationale, voire par le grand public, et selon que la conversion se fait de façon globale, à grande échelle, ou pays par pays. L'une des propositions qui fait le plus de bruit est celle de B. Robinson, président d'American Express : la dette serait rachetée par une nouvelle institution à un cours qui incorporerait les décotes pratiquées sur les marchés financiers, puis serait revendue au grand public. Les titres seraient entièrement garantis par la nouvelle entité qui bénéficierait en cas de défaut de la garantie des pouvoirs publics.

192

Mais ni les banques ni les pouvoirs publics ne défendent à l'époque ce projet trop précoce et trop global. Plusieurs questions sont soulevées. Les décotes observées sur un marché secondaire certes dynamique mais encore étroit, sont-elles représentatives pour l'ensemble des créances existantes ?... Toutes les banques sont-elles également désireuses de se retirer complètement de leurs engagements sur les pays en développement ?... Le relatif échec de l'opération concoctée par la Banque Morgan, le Trésor américain et les autorités mexicaines en 1987-1988 montre aussi que les rivalités entre banques sont toujours prêtes à se manifester.

Le montage imaginé pour le Mexique est assez sophistiqué et mérite d'être détaillé. Disposant de réserves, le Mexique peut acheter des bons du Trésor américain à vingt ans et à coupon zéro. Pour une mise initiale de deux milliards de dollars, le Mexique en obtient pour une valeur nominale à terme d'environ dix milliards. Laissés en dépôt auprès du Trésor américain, ces bons servent à garantir le paiement du principal d'obligations émises par le Trésor mexicain, à vingt ans également, pour un montant de dix milliards de dollars, et proposées aux banques à l'échange. Les bons du Trésor mexicain offrent un intérêt de Libor plus 1 point 5/8 alors que les créances que détiennent les banques ne portent un intérêt que de Libor plus 7/8 de point. Les banques sont alors invitées à faire leurs propositions d'échange en précisant le montant qu'elles désirent échanger et la décote qu'elles sont prêtes à accepter « à bulletin secret », avant une date fixée après laquelle les enchères seront closes.

Le Mexique n'est pas censé accepter toutes les propositions, mais uniquement celles qui lui paraissent suffisamment avantageuses dans la limite

des dix milliards de la garantie mexicaine. Pour garantir les nouvelles obligations alors que les autres créances ne le sont pas, il faut obtenir la levée de la « clause d'égalité de traitement », clause standard des prêts bancaires et de ceux des institutions financières internationales, qui interdit au débiteur de donner la préférence à certains créanciers. La levée de cette clause est obtenue à l'arraché, pour le principal uniquement, dans un véritable marathon aérien entre les capitales occidentales, organisé par les initiateurs du projet. Mais malgré les efforts déployés, le dépouillement des enchères révèle un résultat très médiocre : 3,67 milliards de créances sont finalement échangés contre 2,56 milliards de nouvelles obligations, soit une décote de 30 %, nettement inférieure à celle qu'on observait au même moment sur le marché interbancaire. Le gain pour le Mexique, supportant sur ces nouvelles obligations un taux d'intérêt majoré, est donc très faible.

Les raisons avancées par les banques pour la « timidité » de leurs propositions sont que, si le principal est garanti, les intérêts devant être servis sur les nouvelles obligations ne le sont pas. Mais on devine que le système d'enchères mis en place a favorisé les comportements d'anticipations croisées de banques devenues à nouveau rivales. Tout le problème, pour chaque banque, prise isolément, était de ne pas faire une proposition trop avantageuse et de supporter finalement une décote supérieure à celles concédées par d'autres. Le mieux, à la limite, était encore de faire une proposition destinée à être refusée, en profitant non pas de l'opération elle-même, mais de la revalorisation virtuelle des anciennes créances provoquées par la réduction de la dette endossée par les autres. Comme toutes les banques étaient amenées à faire le même calcul, l'opération ne pouvait réussir.

193

Mais les retombées véritables de l'opération sont ailleurs. D'une part, une grande banque américaine s'engage activement dans une opération destinée à réduire la dette d'un très grand débiteur. D'autre part, le gouvernement américain avalise l'opération. Deux éléments cruciaux pour faire avancer l'idée que la dette n'est pas intégralement remboursable, et que les théories du fardeau virtuel doivent trouver désormais leurs concrétisations. Ce sera fait avec le plan de réduction de la dette lancé officiellement un an plus tard.

Le plan Brady

Le principe d'une réduction volontaire de la dette est entériné dans le plan proposé en mars 1989 par le secrétaire au Trésor américain, Nicholas Brady. Il s'adresse aux pays sur-endettés à revenu intermédiaire en proclamant que leur dette est excessive et que, dans la mesure où ils ont effectivement engagé des politiques d'ajustement, ils méritent une réduction de leur dette. D'autres propositions officielles de ce type ont précédé l'initiative américaine : celles du président F. Mitterrand ou de M. Myazawa à l'époque Premier ministre du Japon, mais elles n'avaient pas réussi à engager un réel tournant dans la stratégie de gestion de la dette.

Le plan Brady s'inspire à bien des égards des propositions antérieures de montages financiers. Il s'agit de proposer, au cas par cas, soit des rachats de

la dette au rabais, soit des échanges contre des nouveaux titres de valeur faciale moins élevée, ou portant une réduction sensible des taux d'intérêt. Un apport d'argent frais est également demandé. Et les échanges de créances contre des actifs (*debt-equity swap*), dont la croissance marque un palier, sont également préconisés³⁷. Le fait nouveau par rapport aux opérations antérieures est l'appui financier demandé au FMI et à la Banque Mondiale pour aider les pays débiteurs éligibles à procéder à ces échanges. Ces deux institutions apportent d'ailleurs très rapidement leur support de principe aux opérations de réduction. Dès le mois de juin 1989, elles ont décidé des modalités, adopté les procédures nécessaires et défini les critères d'éligibilité à leur soutien. Les ressources à affecter au Plan Brady sont estimées par ces deux institutions à 20-25 milliards de dollars répartis sur trois ans. Elles peuvent servir :

- soit à procéder à des rachats de créances sur le marché secondaire ;
- soit à garantir partiellement ou totalement le principal des nouveaux titres comme dans la formule de la Banque Morgan ;
- soit à garantir les paiements d'intérêt « sous forme mobile » : la totalité des intérêts à courir sur une première période (un ou deux ans est garantie) mais rien après ; et cette garantie est reportée automatiquement sur la période suivante si elle n'a pas joué.

Au sommet de l'Arche en juin 1989, les « Sept » entérinent la nouvelle stratégie, le Japon apportant dix milliards de dollars de soutien en co-financement dans les années qui viennent.

En 1989-90, un petit nombre d'opérations de réduction dans le cadre du Plan Brady voient le jour : au Mexique, au Costa-Rica et aux Philippines. Une promesse de Plan Brady est faite au Maroc au printemps 1990, et d'autres sont à l'étude. Pour les trois premiers pays, c'est un total de 57 milliards qui est renégocié, mais les options choisies par les créanciers varient beaucoup d'un pays à l'autre. Près de 45 % des créanciers du Mexique ont choisi l'échange avec 35 % de décote contre des obligations à trente ans avec le taux d'intérêt du marché ; à peu près autant ont préféré l'échange sans décote contre des obligations à taux fixe (6,25 %) ; mais seulement 10 % des banques ont choisi d'apporter de l'argent frais sous forme de prêts à quinze ans au taux du marché à concurrence de 25 % de leurs engagements antérieurs. Le service de la dette mexicaine serait réduit d'environ 15 % dans les prochaines années. Ce résultat est plutôt décevant.

Au Costa-Rica, ce sont les rachats de dette qui ont primé et ils ont conduit à une diminution de la dette de l'ordre de 60 %. Les propositions philippines ont demandé un rachat à 50 % de 1,3 milliard de dollars de créances bancaires, et des conversions avec décote contre des obligations à quinze ans au taux du marché (Libor plus 13/16).

37 La croissance de ces échanges marque en effet un palier en 1989, plusieurs pays débiteurs suspendant leurs programmes de conversion au vu de l'expansion monétaire et des dérapages inflationnistes auxquels ils conduisent. Le secteur public du pays débiteur est amené à dépenser immédiatement des sommes qu'il n'était censé rembourser que plus tard, alors qu'il souffre de recettes insuffisantes dans l'immédiat.

Sept années ont donc été nécessaires depuis l'éclatement de la crise pour accepter officiellement l'idée que les dettes acquises antérieurement ne sont plus remboursables à 100 % de leurs valeurs faciales et que le maintien de leurs pleines valeurs fait peser sur nombre de pays débiteurs à revenus intermédiaires un poids excessif qui inhibe la reprise de financements sains pour relancer l'investissement et la croissance. Mais les opérations de réduction réalisées jusqu'ici sont, on le voit, encore loin de réduire suffisamment la dette des pays sur-endettés à revenus intermédiaires. Plusieurs analystes considèrent que si la réduction de la dette est bien la solution inévitable, le cadre dans lequel le Plan Brady l'a enfermé est inadéquat. Le fait qu'elle doive se faire sur une base volontaire, banque par banque, maintient le problème des rivalités³⁸. Le jeu coopératif entre les grands acteurs a certes été sauvegardé, mais pour combien de temps ? La lenteur du règlement de la crise, le niveau des taux d'intérêt bien supérieurs au taux de croissance de ces pays du Nord, ne permettent pas de restaurer véritablement la confiance : la crise est là pour durer... du moins tant que les débiteurs accepteront encore de la supporter. Car il n'y a guère de doutes que leur volonté d'y faire face dans le cadre traditionnel s'érode avec le temps. L'augmentation des arriérés est là pour le prouver, la Banque Mondiale estime à 9,6 milliards les arriérés de paiements des pays Baker en 1989 alors qu'ils étaient inférieurs à deux milliards en 1985. On peut alors s'interroger à juste titre comme le fait J. Baneth : « On a évité une catastrophe qui aurait pu emporter quelques banques ; il ne faudrait pas que ce soit au prix d'une catastrophe autrement plus grave dans les pays sur-endettés »³⁹.

195

La gestion de la dette des pays pauvres

On a essentiellement parlé dans ce qui précède de la gestion de la dette bancaire des pays à revenu intermédiaire. Pendant ces trois dernières années, la gestion de la dette des pays à faible revenu a également été l'objet d'aménagements importants. Ces pays, on l'a souligné au début de cet article, ont bénéficié, outre les dons, de financements très peu coûteux. Certains d'ailleurs ne sont que très peu endettés. Dans son dernier rapport la Banque Mondiale identifie parmi 47 pays à faible revenu, 26 pays « sévèrement » endettés et 9 pays « modérément » endettés. Sur les 26 pays sévèrement endettés, 24 sont africains. Pour ceux qui ont une dette importante, le service de la dette a atteint un sommet en 1985 en absorbant 34 % de leurs recettes courantes, pour redescendre ensuite à 28 % en 1988 et 1989. Si ce ratio est nettement inférieur à celui que connaissent en moyenne les gros débiteurs à revenu intermédiaire (41 % en 1989), leurs difficultés n'en sont pas moins extrêmement importantes. Leurs faiblesses structurelles sont particulièrement inquiétantes. Ils dépendent lourdement des exportations de produits de base dont les marchés révèlent une atonie en volume de plus en plus nette et des

38 Cf. notamment J.D. Sachs, « A Strategy for Efficient Debt Reduction » ou P.B. Kenen, « Organizing Debt Relief : The Need for a New Institution », *Journal of Economic Perspectives*, volume 4, n° 1, hiver 1990.

39 Cf. J. Baneth, art. cit.

crises de valorisation répétées⁴⁰. Or, leur population augmente à des rythmes extrêmement rapides, alors que les systèmes éducatifs et sanitaires sont de moins en moins capables de répondre aux besoins. La faiblesse de leurs économies a encore accru l'instabilité politique et le développement de méthodes de gouvernement à l'opposé de la démocratie. Le contexte politique agité prime souvent sur toute tentative d'ajustement économique, laquelle reste le *leitmotiv* des créanciers pour accorder des allègements de la dette. On est en plein cercle vicieux.

Cela dit, différentes initiatives ont pris place au cours des dernières années. En 1989, la Banque Mondiale a mis au point le Programme Spécial d'Assistance auquel 22 pays d'Afrique sont éligibles. Il permet de fournir aux pays qui s'ajustent des ressources substantiellement accrues, rapidement déboursées, et hautement concessionnelles. Ces ressources s'ajoutent à celles qu'accorde le FMI dans le cadre de la Facilité d'Ajustement Structurel Élargie. Simultanément, les sommets de Venise (juin 1987) et de Toronto (juin 1988) ont établi de nouvelles règles du jeu pour les rééchelonnements de la dette en Club de Paris. À Toronto, les pays industriels ont décidé que la dette concessionnelle renégociée bénéficiera de rééchelonnements sur 25 ans avec une période de grâce de quatorze ans. Mais en fait une grande partie de la dette concessionnelle due aux pays de l'OCDE a été annulée par plusieurs initiatives, dont celle du président F. Mitterrand qui a décidé d'annuler la dette concessionnelle à l'égard de la France des 35 pays africains les plus pauvres.

Pour la dette non concessionnelle des pays africains à bas revenu, son rééchelonnement se fait désormais selon un menu d'options que choisissent à leur gré les créanciers, et qui incluent des termes concessionnels et des possibilités de réduction des encours⁴¹. Les termes de Toronto ne s'appliquent qu'aux pays qui ont adopté des programmes d'ajustement appuyés par la Banque Mondiale ou le FMI. Quatorze pays africains ont bénéficié jusqu'ici (avril 1990) de ces mesures, et les ressources épargnées par ces conditions plus favorables se montent en 1989 à 50 millions de dollars, soit... 2 % du service de leur dette. Cela paraît encore extrêmement faible. La Banque Mondiale comme l'OCDE soulignent dans leurs derniers rapports que ce bénéfice devrait augmenter au cours du temps au fur et à mesure que des pays plus nombreux deviendront éligibles et que les rééchelonnements seront appliqués aux créances arrivant à maturité. Mais elles soulignent également que le financement de ces mesures pourraient bien provoquer, au sein des budgets publics des pays occidentaux un effet d'éviction, sur les ressources dégagées pour l'aide publique au développement et pour les crédits à

40 La dépendance à l'égard des exportations de produits primaires non énergétiques atteint en Afrique sub-saharienne 85 % en 1988.

41 L'option A consiste à annuler un tiers des maturités éligibles et à rééchelonner le reste avec une maturité de 14 ans et 8 ans de grâce, assorties des taux d'intérêt du marché. Seul le Japon et la France ont choisi cette option.

— L'option B consiste à rééchelonner l'intégralité de la dette sur 25 ans avec 14 ans de grâce, aux taux d'intérêt du marché. Six pays ont choisi cette option dont les États-Unis.

— L'option C consiste à rééchelonner la dette sur 14 ans avec 8 ans de grâce et des taux d'intérêt inférieurs aux taux du marché. Onze pays ont choisi cette option.

l'exportation garantis par les agences gouvernementales. L'inquiétude est de taille : le transfert net de ressources en direction des pays à faible revenu est en effet quasiment nul depuis 1985, et ces pays n'ont tout simplement pas accès aux marchés internationaux de capitaux. On le voit, le financement du développement en Afrique sub-saharienne et dans les autres pays les plus pauvres de la planète est loin, très loin, d'être résolu. Les ornières du sous-développement n'ont jamais été aussi profondes, et le contexte économique et politique dans les pays du Nord comme dans les pays du Sud empêchent les moteurs financiers de tourner à un régime suffisant pour les en sortir.

La « stratégie » de gestion de la dette a indéniablement opéré un tournant au cours des deux dernières années. Faut-il en conclure que la crise va désormais s'éloigner rapidement ? Rien n'est moins sûr. Pour l'instant seul un petit nombre de pays a pu en profiter. De nombreux autres ne pourront pas remplir avant longtemps les conditions exigées pour profiter du Plan Brady ou des termes de réaménagement décidés à Toronto. En outre, les pays à revenu intermédiaire, endettés auprès des créanciers officiels ne bénéficient d'aucun aménagement, ni de mesures de réduction, dans le cadre des rééchelonnements classiques en Club de Paris. Entre temps, les pays débiteurs restent très vulnérables aux chocs exogènes comme aux tensions politiques internes. Tout se passe ainsi comme si la vulnérabilité s'était déplacée du système financier international aux pays débiteurs.

197

Sur le plan politique interne, les pays débiteurs du Sud ont de redoutables défis à relever. Les créanciers ont pu servir de bouc-émissaire pendant un certain temps. Mais ce ne peut être éternel. Les jeunes générations vont réclamer de plus en plus fortement leurs droits à vivre décemment sans supporter les erreurs du passé.

Or l'environnement macroéconomique et financier international des années quatre-vingt-dix est sujet à de nombreuses interrogations. Les tentations protectionnistes sont loin d'avoir disparu. La faiblesse des prix des produits de base exportés par les pays en développement est devenue structurelle. Les incertitudes viennent aussi de l'Est. Le poids dans l'équilibre financier mondial des besoins de capitaux des pays d'Europe Centrale et de l'Union Soviétique va être lourd. Non seulement un effet d'éviction à l'encontre des pays du Sud peut jouer, mais par ailleurs les tensions épargne-investissement si elles sont mal gérées, pourraient bien se traduire par de nouvelles hausses de taux d'intérêt. Rappelons-nous l'une des leçons de travaux récents sur la globalisation financière : « Pour qu'une croissance durable soit possible, sans graves déséquilibres financiers, dans une économie mondiale intégrée, il faut des transferts réguliers d'épargne à long terme des pays développés vers les pays en développement du Sud et de l'Est »⁴². Ceux du Sud, pour l'instant encore accablés par la dette acquise, ne peuvent être oubliés. Or, une augmentation des taux d'épargne dans les pays industrialisés se profile à

42 M. Aglietta, A. Brender, V. Coudert, *op. cit.*

l'horizon. Une chance historique peut être saisie pour revenir à des transferts positifs en faveur des pays « jeunes ». Pour qu'elle puisse être saisie lorsque cette hausse de l'épargne se matérialisera, il faut dans l'intervalle considérablement accélérer et étendre le processus de dévalorisation à l'œuvre.

BIBLIOGRAPHIE

Compte tenu de l'importance du volume de documents publiés sur le problème de la dette, on se contente de donner quelques références utiles. Il convient d'abord de se reporter aux éditions annuelles des institutions suivantes :

Banque Mondiale, Washington : *Tables de la dette*.

OCDE, Paris : *Financement et dette extérieure des pays en développement*.

Banque des règlements internationaux : *Rapports annuels*.

FMI, Washington : *World Economic Outlook*.

198

Auxquelles s'ajoutent entre autres :

Aglietta M., Brender A., Coudert V., Hyafil, *Globalisation financière : L'aventure obligée*, Economica, Paris, 1990.

Balassa B., *The Problem of the Debt in Developing Countries*, Sao Paulo Bank Review, 1985.

— *The Adjustment Experience of Developing Economies after 1973*, IMF Conditionality, pages 145-174, Institute for International Economics, Washington, 1983.

Bourguinat H., *L'économie mondiale à découvert*, Calmann-Lévy, Paris, 1985.

Bourguinat H., Mistral J., *La crise de l'endettement international* in Acte II du colloque GRECO-CNRS-EFIQ, Economica, Paris, 1986.

CEPII, *Économie mondiale 1980-1990 : La facture ?*, Economica, Paris, 1984.

Cline W.R., *International Debt and the Stability of the World Economy*, Institute for International Economics, Washington, septembre 1983.

— *International Debt : Systemic Risk and Policy Response*, Institute for International Economics, Washington, 1984.

— *International Debt : The Strategy of the Industrial Countries*, Communication au Séminaire sur l'économie mondiale et l'économie latino-américaine, Caracas, mai 1987.

— *Debt Strategy : Staying the Course* in Economic Impact 1987/3, United States Information Agency, Washington, 1989.

Denizet J., *Le Dollar : Histoire du système monétaire international depuis 1945*, Fayard, 1985.

Documentation française, *Les finances internationales*, Cahiers Français, mars-avril 1987, Documentation Française, Paris, 1987.

LA DETTE DU TIERS-MONDE

- Feldstein M., De Carmoy H., Narusawa K., Krugman P.R., *Restoring Growth in the Debt - Laden Third World*, Report to the Trilateral Commission : 33. The Trilateral Commission, New York, 1987.
- Frenkel J.A., Dooley M.P., Wickman P., *Analytical Issues of Debt*, IMF Washington, 1989.
- Inter american development bank/euromoney, *Conference on Global Debt Strategy*, Inter American Development Bank, Washington, 1987.
- ISMEA, « Le financement du développement », in *Mondes en Développement*, tome 13, n° 50-51, Paris, 1985.
- Keller M., Weerasinghe N.E., *Multilateral Official Debt Rescheduling : Recent Experience*, World Economic and Financial Survey, IMF Washington, mai 1988.
- L'Heriteau M.F., *Le Fonds Monétaire International et les pays du Tiers Monde*, I.E.D.E.S. - Collection Tiers Monde, PUF, Paris, 1986.
- Lomax D.F., *The Developing Country Debt Crisis*, The Macmillan Press LTD, London, 1986.
- Lombardi R.W., *Le piège bancaire : dettes et développement*, Flammarion, Paris, 1985.
- Milivojevic M., *The Debt Rescheduling Process*, Frances Pinter, London, 1985.
- Norel P., Saint Alary E., *L'endettement du Tiers Monde*, Syros, Paris, 1988.
- Sachs J.D., « The Current Account and Macroeconomic Adjustment in the 1970s », in *Brooking Papers on Economic Activity*, 1:1981, pages 201-282.
- Smith G.W., Cuddington J.T., *International Debt and the Developing Countries*, A World Bank Symposium, The World Bank, Washington.