



HAL
open science

Mexique: La crise de la dette des années 1980

Jérôme Sgard

► **To cite this version:**

Jérôme Sgard. Mexique: La crise de la dette des années 1980. Les Études du CERI, 2012, n° 189-190, pp.26 - 30. hal-04575097

HAL Id: hal-04575097

<https://sciencespo.hal.science/hal-04575097v1>

Submitted on 14 May 2024

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



Distributed under a Creative Commons Attribution - NonCommercial - NoDerivatives 4.0 International License

Mexique. La crise de la dette des années 1980

Jérôme Sgard

À la mi-août 1982, l'annonce par le Mexique qu'il demande l'aide du Fond monétaire international (FMI) n'est en réalité qu'une demi-surprise. Certes, la dernière discussion sur ce pays au conseil d'administration du FMI en juillet s'était conclue de manière plutôt optimiste. Comme au département du Trésor américain, on savait que la situation était tendue et que l'élection d'un nouveau président de la République pourrait créer un surcroît de volatilité. Mais on n'avait pas anticipé une demande de rééchelonnement et de soutien multilatéral. Du moins, pas aussi rapidement¹.

Dans les semaines et mois suivants, un effet de contagion violent se développe en particulier en Amérique latine : un grand nombre de pays qui étaient jusque-là dans une position tendue mais gérable, vont être obligés de demander de l'aide à leur tour, les banques cessant pratiquement de renouveler tout crédit arrivant à échéance. L'Argentine et le Brésil sont les premiers touchés mais, un an plus tard, fin 1983, la crise a atteint la Bolivie, l'Équateur, le Costa Rica, le Honduras, la Jamaïque, le Nicaragua, le Pérou, l'Uruguay et le Venezuela. Au-delà c'est aussi le cas, entre autres, de la Yougoslavie, la Turquie, le Nigeria et le Maroc.

La crise mexicaine de 1982 marque ainsi l'ouverture d'une crise internationale profonde, qui en pratique signale l'échec de la première expérience de réouverture des marchés de capitaux en direction des pays en développement. Amorcée en 1974-1975, ce mouvement a pris toute son ampleur après les deux chocs pétrolier de 1973 et 1979, avant d'être brutalement déstabilisé par le resserrement de la politique monétaire américaine à partir de 1979 : hausse des taux d'intérêt sur la dette et ralentissement du commerce international seront les causes immédiates de la crise ouverte en 1982. Toutefois, à l'arrière-plan se dessine aussi le déclin progressif du modèle de développement hérité des années 1930 et fondé sur la substitution d'importation : contrairement aux précédents, son dernier cycle de croissance a été massivement financé par l'appel aux capitaux internationaux.

Toutefois, cette crise va également marquer le développement économique ultérieur de l'Amérique latine, ainsi que celui des marchés de capitaux internationaux. Par sa durée (1982-1989), par les choix de politique économique qui émergeront au cours de la décennie et enfin par la solution technique qui sera apportée au surendettement, la longue crise de la dette des années 1980 est un moment-clé pour expliquer le passage accéléré à une économie libérale et globalisée au début des années 1990. La présente contribution tente de relier entre elles ces différentes temporalités de la crise dont la marque est encore si visible.

De manière un peu inattendue, les archives du FMI témoignent d'une institution plutôt bien préparée à la crise mexicaine de 1982. Il suivait de très près, depuis des années, l'accroissement de la dette dans les pays en développement et il avait renforcé son arsenal pour traiter ces problèmes. Pratique de la conditionnalité, ingénierie financière des rééchelonnements, ajustement macroéconomique : depuis 1977, les travaux, rapports internes et discussions au conseil d'administration s'étaient succédés à rythme soutenu. Jacques de Larosière, directeur général depuis 1978, avait notamment développé des contacts réguliers avec les banques internationales, instaurant ainsi un dialogue à distance sur la stratégie à adopter face aux problèmes de la dette².

Dans les semaines qui suivent l'appel à l'aide du gouvernement mexicain, la réponse à la crise va se développer en deux temps. D'abord domine un sentiment d'urgence face à la menace perçue d'une

¹ J. M. Boughton, *The Silent Revolution, the International Monetary Fund 1979-1989*, Washington, IMF, 2001 ; B. J. Cohen, *In Whose Interest? International Banking and American Foreign Policy*, New Haven, Yale University Press, 1986.

² IMF, *Fund Relations with Commercial Banks. Staff Memorandum SM/77/130*, 7 juin 1977 ; IMF, *External Indebtedness of Developing Countries*, Executive Board Meeting 81/12 et 81/13, 26 janvier 1981, pp. 22-30.

crise systémique internationale, auquel contribue la contagion internationale de la crise. Ce sentiment est amplifié par la décision du gouvernement mexicain de nationaliser les banques locales fin août 1982, ceci s'ajoutant aux péripéties de la transition présidentielle. Les pressions du gouvernement américain, toujours très attentif à toute crise dans ce pays voisin, puis un prêt-relais apporté par les principales banques centrales mondiales vont cependant calmer le jeu. Le FMI va pouvoir engager des négociations sur un programme macroéconomique et un prêt multilatéral qui sera complété par des crédits publics bilatéraux.

Reste un problème : le tout ne représente que 3,5 milliards de dollars (valeur 1982), alors que le besoin de financement estimé du pays à l'horizon de la fin 1983 est de 8,5 milliards de dollars. La préférence avouée des banques commerciales allait, comme d'habitude, à un renflouement ou *bail-out* : elles avaient certes prêté trop longtemps, à bien trop de pays, mais elles estimaient ainsi qu'il était vraiment préférable que la facture soit payée par le FMI, la Banque mondiale ou les gouvernements du G7 (c'est-à-dire leurs contribuables). Beaucoup, y compris dans l'administration Reagan, pensait que cette issue si contraire aux bonnes règles du marché était en pratique inévitable. Le directeur du FMI, Jacques de Larosière, mais aussi le patron de la Réserve fédérale américaine (Fed), Paul Volcker, vont orienter la dynamique de la négociation dans une voie toute différente.

Une fois scellé l'accord de principe avec le gouvernement mexicain, le patron du FMI a convoqué les principales banques concernées à New York, le 18 novembre 1982, et leur a mis ses propositions sur la table : elles avaient jusqu'au 23 décembre pour apporter les cinq milliards manquant, chacune au prorata de ses engagements ; le conseil d'administration du FMI, où siègent les représentants des pays membres, devait en effet statuer ce jour-là sur le programme mexicain et décidé ou non d'accorder le prêt. Larosière a continué en expliquant qu'il lui était impossible en droit de présenter aux États membres un programme dans lequel la couverture du besoin de financement prospectif n'était pas assurée *ex ante*. En d'autres termes, s'il n'avait pas d'assurances solides quant au financement des cinq milliards de dollars attendus des banques, il n'y aurait pas de programme FMI, et donc pas de crédit Banque mondiale ni de prêts bilatéraux.

À l'évidence, c'était là une opération de chantage à ciel ouvert. Cela étant, Paul Volcker accordait le même jour une compensation aux banques américaines : refinancer les crédits au Mexique et leur apporter de l'argent frais ne seraient pas considérés par la Fed comme le signal technique d'un défaut de paiement. Corollaire, les banques ne seraient pas obligées de provisionner massivement ces prêts aux pays en développement et d'avouer ainsi des pertes massives. Des augmentations massives de capitaux et des corrections boursières destructrices pourraient être évitées.

Le chantage a fonctionné. Au 23 décembre, les banques avaient réunis 4,3 milliards de dollars, somme qui fut complétée dans les semaines suivantes. Le programme a donc pu aller de l'avant, permettant d'établir une doctrine des restructurations de dettes qui allait être préservée jusqu'en 1989. Plus d'une centaine de fois, la même règle de décision directement issue de l'expérience mexicaine de 1982 sera appliquée : dans un premier temps, le pays en crise signe un accord économique avec le FMI, qui donne ainsi son « sceau de bonne conduite ». Ensuite, la négociation peut se poursuivre avec les cinq à dix banques représentatives des créanciers privés. Enfin, cet accord financier une fois conclu, le FMI peut débloquer son crédit multilatéral et soutenir l'ajustement du pays ; la Banque mondiale et les autres créanciers multilatéraux peuvent suivre³.

La grande originalité de cette méthode est que chacune des trois parties avait successivement un droit de veto sur le résultat final : le FMI contrôlait l'accès à la négociation financière, mais si les banques considéraient qu'un programme était trop accommodant, elles pouvaient aussi le rejeter. Et, pour finir, le gouvernement du pays concerné apposait sa signature sur les deux documents. Le plus étonnant dans ce processus est que les principaux pays membres du FMI aient accepté de soumettre leur propre décision,

³ IMF, *Minutes of the Executive Board Meeting 82/167 et 82/168*, 23 décembre 1982.

a priori souveraine, au bon vouloir d'un groupe informel de banques privées, dénué de toute existence légale. Nul doute qu'à la conférence de Bretton Woods de 1944, les architectes du FMI n'avaient aucunement envisagé une telle évolution. Il est vrai qu'elle est restée entièrement informelle : aucun traité, aucune déclaration, aucun communiqué n'a jamais entériné ou décrit cette curieuse méthode. Même les documents internes du FMI ne la décrivent que de manière très euphémique et contournée⁴.

Cela étant, le FMI avait un joker musclé dans sa manche. Dès l'affaire mexicaine de 1982, et à plusieurs reprises dans les années suivantes, les réticences des banques, ou leur difficulté à s'accorder entre elles, se sont vues opposer en dernier ressort les pressions directes des régulateurs nationaux (banques centrales et supervision bancaire)⁵. En somme, le FMI a instrumentalisé la relation hiérarchique établie au plan domestique entre régulateurs et régulés pour tordre le bras aux joueurs non coopératifs. D'où, *in fine*, cette règle du jeu assez ambiguë : d'un côté le droit de veto mutuel égalise jusqu'à un certain point les rapports de force et donne à la décision un élément de légitimité ; de l'autre, le rapport de force intervient directement si des stratégies trop divergentes se font jour, tant du côté des banques que du côté des pays endettés⁶.

Il est de bon ton de qualifier de la pire manière la gestion de la crise menée par le FMI au cours des années 1980 : « la décennie perdue ». La mauvaise réputation du Fond dans l'opinion publique internationale date en large mesure de cette époque. Souvent toutefois, ce constat recouvre une confusion entre d'une part la procédure que l'on vient de résumer, et de l'autre les hypothèses économiques sur lesquelles se fondaient les programmes successifs. Sur ce second point, de toute évidence, les discussions ont évolué bien trop lentement. En 1982-1983, on pouvait certes défendre que les pays en crise n'avaient besoin que d'un allongement à moyen terme de leurs échéances de remboursement dues à court terme. Mais il était coupable d'attendre le plan Brady de 1989 (voir plus bas) pour reconnaître qu'ils avaient en fait besoin de réductions de dette substantielles. Entre ces deux dates, on a additionné les années de croissance faible ou nulle, les crises sociales, le désordre fiscal et monétaire⁷.

La majorité des pays latino-américains va en effet connaître une forte inflation (Mexique ou Colombie par exemple), voire des phases d'hyperinflation qui vont parfois se prolonger pendant de longues années, au fil de stabilisations avortées : Argentine (1985-1991), Brésil (1985-1994), Bolivie (1984-1985) ou Pérou (1988-1990). Ces épisodes sont le symétrique au plan interne du défaut de paiement externe : quand un État ne peut faire face à ses obligations en monnaie nationale, le plus simple techniquement est de créer de la monnaie pour couvrir les fins de mois, option évidemment fermée pour la dette en devises. Dans ce second cas, on arrête de payer et (en principe) on négocie.

Le coût de cette décennie perdue peut être évalué à l'aune de l'évolution du PIB par habitant de la région, rapporté à celui des États-Unis : année après année, ce ratio établit dans quelle mesure la région se rapproche ou diverge du niveau de vie américain. Le graphique ci-dessous compare selon cette mesure le Mexique, les huit plus grand pays latino-américains et huit pays d'Asie de l'Est.

Alors qu'au lendemain des deux chocs pétroliers, le Mexique avait atteint un point haut en terme de convergence avec les États-Unis (36 % en 1981 contre 28 % en moyenne entre sur 1950-1980), ce ratio de convergence perd dix points entre 1982 et 1989. Il va ensuite fluctuer entre 25 et 28 % sans jamais rattraper son niveau des années 1970. Si l'on prend le cas des huit principales économies latino-américaines, ce ratio moyen se replie de 32 à 24 % sur la décennie 1980, suivi là aussi d'une stagnation relative. Ce profil peut alors être comparé à celui des huit pays de l'Asie de l'Est, dont le rattrapage s'interrompt entre 1982 et 1985 (tout comme en 1997-1998) mais reprend très vite ensuite.

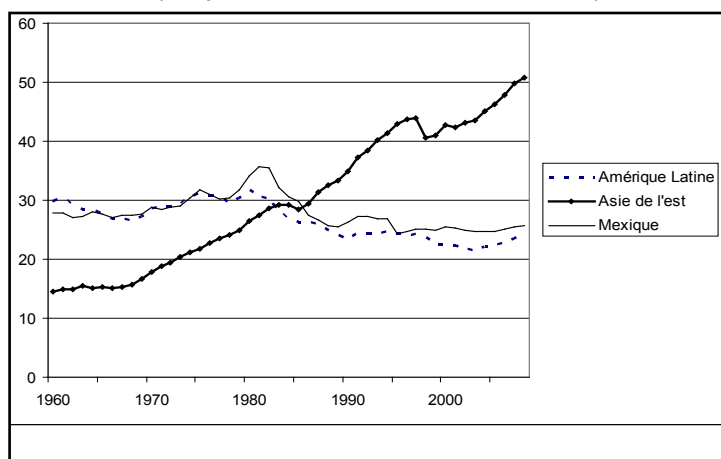
⁴ IMF, *Recent Experience with Multilateral Debt Restructurings with Official Creditors and with International Banks*. SM/83/227, 7 novembre 1983.

⁵ J. Kraft, *The Mexican Rescue*, New York, Group of Thirty, 1984.

⁶ M. Kahler (dir.), *The Politics of International Debt*, Ithaca, Cornell University Press, 1986 ; C. Lipson, « Bankers' Dilemmas: Private Cooperation in Rescheduling Sovereign Debts », *World Politics*, vol. 38, n°1, 1985, pp. 200-225.

⁷ J. Sgard, « The IMF Meets Commercial Banks: Sovereign Debt Restructurings between 1970 and 1989 », CERI-Sciences Po, miméo, février 2012.

**Croissance en Asie et stagnation en Amérique latine
(PIB par habitant, base 100 aux États-Unis)**



Source : graphique élaboré à partir des données fournies par A. Maddison, « The West and the Rest in the World Economy: 1000-2030 », *World Economics*, vol. 9, n°4, pp. 75-100.

Au-delà, cette recherche si lente d'une sortie de crise est aussi un élément-clé de la préhistoire de la globalisation, des réformes économiques libérales et de la libéralisation financière. Deux épisodes méritent ici notre attention.

Le premier est le plan Baker de 1985, fondé sur une hypothèse complètement farfelue : les pays endettés n'avaient pas besoin de réduction de créances ; en revanche, si on leur apportait de nouveaux crédits, associés à des réformes radicales, alors ils pourraient sortir de l'ornière, retrouver les voies de la croissance et rembourser toutes leurs dettes, anciennes et nouvelles. Autant dire que même les plus convaincus n'y ont pas cru plus d'un an. Reste un élément fort : l'ajustement *macroéconomique* (budget, monnaie, taux de change, etc.) était nécessaire mais pas suffisant ; un ajustement *structurel* s'imposait, c'est-à-dire des réformes radicales de la structure d'offre des économies en crise. Ce travail est revenu à la Banque mondiale, qui est ainsi entrée de plain pied dans la gestion de la crise, mission jusque-là réservée au FMI.

Surtout, la conjonction des deux volets de l'ajustement a débouché, en 1989, sur le consensus de Washington, soit à la fois le conservatisme monétaire et budgétaire, l'ouverture commerciale et la réforme des marchés intérieurs (flexibilité du marché du travail, privatisation, dérégulation). Dit autrement : le démantèlement méthodique de la stratégie de développement en Amérique latine héritée des années 1930 et fondée sur la substitution d'importation, le contrôle étroit du système bancaire par l'État et, souvent, un important secteur industriel public. On l'a déjà dit : pour beaucoup, la crise signalait la difficulté de ce modèle à s'adapter au nouvel environnement international et à trouver de nouvelles sources de croissance. Les défauts de paiement sur la dette et les crises monétaires et bancaires, au plan interne, vont renforcer ce constat, notamment dans une bonne partie des élites issues des transitions démocratiques.

Un second trait marquant de cette sortie de crise est caché dans un repli souvent ignoré du consensus de Washington : celui-ci ne dit rien sur l'ouverture aux marchés de capitaux internationaux. Non seulement le texte fondateur de l'économiste John Williamson⁸ reste muet sur le sujet mais l'entrée des pays en développement sur les marchés de capitaux désintermédiés était *de facto* absente du débat international avant 1990. Rappelons que l'Europe continentale n'a franchi elle-même ce pas qu'entre 1985 et 1989 ; l'idée que des pays encore en crise puissent suivre aussi vite était simplement hors-sujet.

⁸ J. Williamson, « What Washington Means by Policy Reform », in J. Williamson (dir.), *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?*, Washington, Institute for International Economics, 1990.

En pratique, c'est le plan Brady, lancé en mars 1989 à l'initiative du secrétaire d'État américain au Trésor, qui va changer la donne – mais de manière non anticipée. Son objectif affiché a été atteint : en réduisant de 40 % en moyenne la dette des pays en crise, ce plan a réussi à remettre à flot les pays en crise. Cependant, pour éviter que les mêmes erreurs ne se répètent et conduisent à de nouveaux défauts, mais aussi pour obtenir une plus grande flexibilité dans la gestion de leur portefeuille, les banques commerciales ont obtenu une contrepartie cruciale : l'ensemble du stock de crédits bancaires, souvent restructurés à plusieurs reprises depuis 1982, serait échangé en bloc contre des obligations en dollars donnant lieu immédiatement à de larges marchés secondaires. Résultat : du jour au lendemain, non seulement les pays endettés ont été « resolvabilisés » mais un énorme marché de dette souveraine a été créé, liquide, homogène au plan juridique et ouvert à un large éventail d'investisseurs (fonds d'investissement, compagnies d'assurance, *hedge-funds*, etc.). En d'autres termes, le vieux stock de dette accumulé depuis les années 1970 est devenu l'instrument d'une mutation financière à grande échelle qui, dans les années suivantes, allait changer du tout au tout la conduite macroéconomique et le financement extérieur de ces pays.

La faible mémoire des marchés financiers, ou de ceux qui les peuplent, allait achever cette sortie de crise : là où l'on avait promis des années de purgatoire et d'accès difficile aux marchés à tout pays bénéficiant d'une réduction de dette, c'est le contraire qui s'est passé. Enchantés du retour à la croissance et du nouveau discours libre-échangiste, ces investisseurs se sont précipités pour prêter beaucoup plus encore. En pratique, ils n'avaient pas entièrement tort : excepté le cas de l'Argentine (2001-2002), il n'y aura pas de rechute en Amérique latine appelant à nouveau restructuration et réduction de créances souveraines. En revanche, ce que ni les gouvernements nationaux, ni les banques, ni le Trésor américain, ni le FMI n'avaient anticipé, c'est à quel point le monde qu'ils ont construit au début des années 1990 serait différent de celui qu'ils avaient connu jusque-là. Très vite, les crises financières allaient s'avérer beaucoup plus violentes, bien plus courtes et leur poseraient des problèmes inédits de politique économique. Il reviendra à nouveau au Mexique d'en faire l'annonce en 1994.