

Les origines de la crise de la dette

Bernard Conte

mel : conte@u-bordeaux4.fr

site web : <http://conte.u-bordeaux4.fr>

Les pays du Sud sont traditionnellement importateurs nets de capitaux. En effet, leur épargne intérieure est généralement insuffisante pour couvrir leurs besoins d'investissement.

Dans les années 1960, les pays du Sud recevaient essentiellement des financements publics de sources bilatérales et multilatérales officielles sous la forme de prêts à taux d'intérêt concessionnels ou de dons. « *Cependant, selon les critères financiers alors en vigueur, la majorité des pays pauvres de la planète ont déjà atteint le seuil de l'endettement autorisé. [Irving] Friedman et les économistes du bureau de recherche de la Banque mondiale ont alors pour tâche de déterminer de nouveaux instruments - les « taux de reconstitution du capital » (economic rates of return - ERR) - afin de redéfinir et de repousser les limites de l'endettement toléré, en prenant en compte les effets attendus de ces investissements sur la croissance des économies nationales* »¹.

Le début des années 1970 est marqué par la fin du système du Gold Exchange Standard et le début du règne des taux de change flottants. Cette modification va entraîner une baisse du dollar et dès lors des revenus d'exportation des pays du Sud, essentiellement exportateurs de matières premières et de produits bruts dont les prix sont libellés en dollars. Dans ces matières premières on retrouve le pétrole.

En novembre 1973, la guerre de Kippour entraîne la réaction des pays de l'OPEP : le prix de l'or noir est multiplié par quatre, les recettes pétrolières vont passer de 33 à 108 milliards de dollars en un an. Ce premier choc est considéré par la plupart des pays comme une variation conjoncturelle et ce même si des signes clairs de l'essoufflement de l'économie mondiale se manifestent. La flambée des cours du baril va entraîner celle des matières premières et des produits tropicaux.

Le recyclage des surplus dégagés par les pays pétroliers va se traduire par une expansion sans précédent des crédits internationaux principalement en direction des pays du Sud avec pour principal effet un maintien « artificiel » de l'activité économique. La fin de la décennie 1970 est marquée par l'adoption de politiques restrictives et la récession économique dans les pays du Nord. Ce revirement va réduire le volume du crédit disponible,

¹ Yves Dezalay et Bryant G. Garth, *La mondialisation des guerres de palais*, Seuil, Paris, 2002, p.149.

entraîner la hausse des taux d'intérêt réels et la baisse des cours internationaux des matières premières. La situation économique du Sud va s'aggraver et déclencher la crise internationale de la dette.

L'envolée des cours internationaux des matières premières dans la deuxième moitié des années 1970 :

Au cours des années 1970 on a assisté à une envolée des cours des matières premières qui s'est déroulée en deux étapes. La première apparaît directement liée au premier choc pétrolier de 1973. Le prix du baril de pétrole a été multiplié par 4, tandis que l'indice général des cours des matières premières (hors pétrole) a été multiplié par 2 et celui des produits agricoles s'est accru de 106%. Après une pause en 1975, la deuxième phase de croissance des cours s'étend sur la période 1976-1981. Sur la période 1973-1980, l'augmentation des cours des matières premières en termes nominaux aura été de :

- « 180 % pour l'ensemble des matières premières hors pétrole,
- 182 % pour les produits d'origine agricole,
- 184 % pour les produits alimentaires tropicaux,
- 155% pour les matières premières agricoles non alimentaires,
- 136% pour les métaux et minerais.

Outre le pétrole, dont les prix sont passés de 1,9 à 34 dollars le baril entre 1972 et 1981, l'envolée des cours sur cette période aura été particulièrement fulgurante pour le cacao, le café, le coton, le caoutchouc et la bauxite² ».

Cette hausse des prix au cours des années 1970 apparaît liée à une phase d'expansion économique dans les pays industrialisés qui s'est traduite par une demande soutenue de matières premières et d'énergie. Face à cette demande, la rigidité à court terme de l'offre a engendré une flambée des cours qui s'est prolongée jusqu'en 1980. Paradoxalement, ce choc externe positif a eu des conséquences néfastes pour certains pays du Sud qui ont souffert de la maladie hollandaise. En effet, la hausse des cours internationaux des principales exportations du Sud a conduit à une augmentation rapide des recettes publiques (notamment par le biais des offices publics de commercialisation), mais également des dépenses :

- de fonctionnement à travers l'accroissement des effectifs et des traitements des fonctionnaires, du volume des subventions...
- d'investissement dans le cadre de programmes ambitieux de développement³.

²Etats d'Afrique, de l'Océan Indien et des Caraïbes, Paris, Ministère de la Coopération, 1993. p. 59.

De plus, l'accroissement des recettes d'exportation a facilité à certains Etats l'accès à l'emprunt extérieur. Ils ont pu, dans un contexte financier favorable, utiliser l'effet levier de l'endettement pour accroître le niveau des dépenses publiques⁴.

Le retournement de conjoncture au début des années 1980 :

A partir de 1981, on assiste à un renversement de tendance sur les marchés des produits de base. *"Après une chute brutale des cours de la totalité des matières premières de 1981/82 à 1986 et malgré une reprise passagère entre 1987 et 1989/90 liée aux répercussions des tensions au Proche Orient, les cours ont repris leur tendance baissière à partir de 1989 et 1992; la chute des cours aura été de :*

- 50 % pour le pétrole,
- 32 % pour les produits alimentaires tropicaux,
- 23 % pour les matières premières agricoles
- 6 % pour les métaux et minerais.

Cette chute, quasi-générale, a été particulièrement marquée pour le pétrole, le cacao, le café, l'huile de palme, le caoutchouc et le coton-fibre"⁵.

La décroissance des cours à partir de 1981 apparaît en première analyse comme un renversement de la tendance des marchés constatée précédemment c'est à dire un excès de l'offre par rapport à la demande.

Le retournement de conjoncture sur les marchés internationaux des produits de base a entraîné une brusque chute des recettes d'exportation des pays du Sud. Par contre, les dépenses engagées en période de haute conjoncture n'ont pu être ajustées à la baisse en raison de l'effet de cliquet. Cette situation s'est traduite par le creusement des déficits jumeaux⁶.

Le recyclage des pétro-dollars :

Entre 1974 et 1982, les deux chocs pétroliers ont fait apparaître un excédent temporaire d'épargne dans les pays exportateurs de pétrole à revenu élevé.

Ces pétrodollars ont été recyclés notamment au profit des pays du Sud. Le mécanisme de recyclage était le suivant : les pays exportateurs de pétrole à revenu élevé ont d'une part accru leur aide au développement (environ 15% du surplus) et d'autre part placé la majeure

³ Selon les institutions internationales, ces investissements ambitieux se sont le plus souvent avérés inefficaces ayant été effectués sans études préalables ignorant les charges récurrentes et ni les coûts financiers induits.

⁴ En Afrique, la Côte d'Ivoire et le Nigeria ont mené une telle politique.

⁵EAOIC, 1993. p. 59.

⁶ Le déficit des finances publiques et le déficit extérieur.

part de leurs recettes pétrolières excédentaires dans des banques internationales sous forme de dépôts à court terme en eurodollars.

Cette démarche a contribué à l'accroissement des liquidités du système bancaire international car la demande de crédits émanant des pays industriels se trouvait déprimée par les chocs pétroliers. L'accroissement des liquidités et l'expansion monétaire des pays industriels ont fait baisser les taux d'intérêt réels⁷. Ils ont aussi incité les banques à compenser la faiblesse de la demande sur leurs marchés traditionnels en prêtant davantage aux pays du Sud. La surabondance des fonds mis à la disposition des pays du Sud par les grandes banques commerciales, réduisait l'intérêt du recours à des ressources publiques, bilatérales ou multilatérales, dont l'octroi restait grevé de certaines conditions. Selon Walter Wriston, alors directeur de la Citibank, « *les prêts à l'étranger doivent jouer, à l'échelle mondiale, le rôle d'une sorte de second plan Marshall sous l'impulsion du secteur privé* »⁸. Le volume des crédits accordés par les banques commerciales aux pays du Sud s'est très rapidement accru pendant cette période.

Selon leurs dires, les banques commerciales étaient particulièrement disposées à prêter aux administrations centrales et aux entreprises publiques, considérant que des emprunteurs publics, possédant les attributs de la souveraineté, présentaient peu de risques d'insolvabilité. Les pays du Sud ont largement profité de cette aubaine que constituaient les possibilités inhabituelles d'accès à des crédits bon marché assortis d'un minimum de conditions. Ainsi, le volume des crédits bancaires internationaux a été multiplié par 9 au cours de la décennie 70, pour atteindre 800 milliards de dollars. Le volume de la dette à long terme de l'ensemble des pays du Sud est passé de 59,2 milliards de dollars en 1970 à 452,3 milliards en 1980 et cette même année, la dette à court terme atteignait les 151,9 milliards de dollars. Ces pays ont pu de la sorte maintenir (artificiellement en stimulant la consommation, en finançant les importations de pétrole qui étaient souvent subventionnées) la croissance économique et financer d'importants programmes d'investissements publics notamment dans le secteur de l'énergie et de la substitution des importations.

Rétrospectivement, il apparaît que prêteurs et emprunteurs ont souvent pris des décisions inconsidérées qui ont conduit certains pays à un endettement excessif⁹. Dans bien des cas, le produit des emprunts a servi à financer des investissements à rentabilité douteuse

⁷ Du fait de la politique monétaire quelque peu laxiste suivie par de nombreux pays industriels, les taux d'intérêt réels ont été faibles durant les années 1970 voire négatifs.

⁸ Yves Dezalay et Bryant G. Garth, *La mondialisation des guerres de palais*, Seuil, Paris, 2002, p.158.

⁹ La plupart des banques commerciales qui prêtaient à des pays en développement ne se souciaient guère de l'usage fait des sommes prêtées, se contentant des garanties données par les Etats.

(éléphants blancs, cathédrales dans le désert) ou encore à alimenter la fuite des capitaux. Ainsi en Côte d'Ivoire, l'ancien Président Houphouët-Boigny a consacré 350 millions de dollars à la construction d'une réplique de la basilique Saint-Pierre dans son village natal. De nombreux dictateurs ont alimenté la fuite des capitaux en plaçant à l'étranger le produit de leurs détournements : « *Anastasio Somoza (Nicaragua) aurait détourné 100 à 500 millions de dollars ; Ferdinand Marcos (Philippines) a amassé une fortune de 10 milliards de dollars ; Jean-Claude Duvalier (Haïti) se serait enfui avec 900 millions de dollars... Mobutu Sese Seko (RD Congo/ex-Zaïre) aurait détourné 4 milliards de dollars sur des comptes personnels ; Sani Abacha (Nigéria) aurait détenu 2 milliards de dollars sur des comptes en Suisse en 1999* »¹⁰. En conséquence, il est resté peu de ressources pour l'investissement 'productif'. De leur côté, attirées par les perspectives de profit, les banques se sont lancées dans une surenchère frénétique auprès des emprunteurs pour recycler les pétrodollars. Cet enthousiasme pour le nouveau marché du développement a créé les conditions d'apparition d'un crash.

Le choc monétariste et l'envolée des taux d'intérêt :

1979 marque un renversement de tendance et le début réel de la crise. La révolution iranienne et la guerre Iran - Irak constituent les deux éléments politiques qui vont à nouveau engendrer l'augmentation du prix du pétrole.

Ce deuxième choc pétrolier entraîne une vive réaction des pays occidentaux. A la suite des Etats-Unis, ils adoptent des politiques monétaires et budgétaires restrictives (politiques anti-inflationnistes). Les Etats-Unis prennent des mesures énergiques afin de lutter contre l'inflation. Les taux d'intérêt à court terme augmentent, ils atteignent 16% en 81 avant de se stabiliser autour de 7 et 9% au milieu de la décennie. Au niveau international, les taux d'intérêt nominaux et réels suivent la même tendance. En effet, pendant la période englobant la fin des années 1970 et le début des années 1980, le taux interbancaire moyen des eurodollars à Londres (london interbank offered rate, Libor) est passé en termes réels de -1 à 6%.

Dans le même temps, la croissance économique et l'expansion du commerce accusent un fort ralentissement tandis que les prix du pétrole et d'autres produits de base sont orientés à la baisse. La chute des cours internationaux des produits de base s'avère dramatique pour les

¹⁰ Michael Kremeret et Seema Jayachandran, « La dette odieuse », *Finances & Développement*, Juin 2002, pp. 36-39.

pays du Sud dont les exportations sont principalement constituées par ce type de produits. Ces pays vont alors se réfugier dans l'endettement à court terme.

Le résultat se mesure en termes d'accroissement du volume de la dette extérieure et de sa charge. D'une part, la hausse des taux d'intérêt accroît le coût réel des dettes nouvelles et anciennes¹¹ car l'endettement s'était principalement effectué à taux variable. Finn Tarp a calculé que le montant des pertes de l'Afrique subsaharienne (ASS) dues à la croissance des taux a oscillé entre 2,6 et 3,9 millions de dollars entre 1980 et 1987. D'autre part, le recours à l'endettement a été largement utilisé pour reporter les réformes et assurer la fuite en avant. En définitive, les financements extérieurs ont eu des effets pro-cycliques car ils ont renforcé et amplifié les effets des chocs externes.

L'impact de la croissance des taux d'intérêt

	1 980	1 981	1 982	1 983	1 984	1 985	1 986	1 987
Taux d'intérêt moyen des nouveaux engagements (en pourcentage)	7,2	8,3	7,5	7,1	5,4	5,9	4,9	4,2
Pertes dues à la croissance des taux ¹² (millions de dollars)	2,8	3,7	3,9	3,4	3,9	3	3,2	2,6

Source : Finn Tarp, *Stabilization and structural adjustment*, Londres, Routledge, 1993.p.22.

L'éclatement de la crise de la dette :

La crise internationale de l'endettement éclate en août 1982, lorsque le Mexique décrète un moratoire sur le remboursement de sa dette extérieure. Cette décision déclenche une brusque perte de confiance dans la solvabilité de nombreux pays très endettés. Les banques prennent peur et refusent de reconduire les prêts à court terme.

Devant le risque de défaillance en chaîne, on va faire appel au FMI. Malgré ce risque, la crise de la dette a été présentée au départ comme un problème temporaire de liquidités.

« Pour les principales banques nord-américaines, dont la Citibank, l'essentiel est de gagner du temps. Elles ne peuvent inscrire à leur passif ces créances sans risquer de compromettre leur solvabilité. Il leur faut donc, à tout prix, faire passer cette crise comme un incident sans gravité, lié à un problème contingent de liquidité. Le cadre juridique exige que tous les membres des syndicats de créateurs s'entendent collectivement sur la possibilité de

¹¹Il existe deux types de taux : les taux fixes et les taux variables. Emprunter à taux fixe signifie pour l'emprunteur qu'il devra verser annuellement des intérêts égaux à l'encours du prêt multiplié par un taux d'intérêt fixé une fois pour toutes lors de la signature du prêt. Si le prêt est à taux variable ou flottant (ce qui est le cas de la majeure part de la dette), le taux est indexé sur un taux d'intérêt dont le niveau est susceptible de fluctuer tous les jours sur un marché. Le taux de référence généralement utilisé est le Libor. Les prêts accordés aux pays du Sud le sont à un taux égal au Libor +0,5 à 3% en fonction de la confiance qu'inspire l'emprunteur (le spread).

¹²Les pertes sont calculées par rapport à la moyenne des taux d'intérêt réels au cours de la période 1974-1979, qui selon la banque Mondiale s'élevait à 0,97%.

nouveaux prêts destinés à rembourser - fictivement - les sommes dues, tout en proposant la mise au point d'un nouvel échéancier des remboursements. Les réticences à l'égard de cette stratégie sont considérables : elle est jugée à la fois risquée et coûteuse; de plus, les banques américaines semblent en être les seuls vrais bénéficiaires - notamment la Citibank, pour qui il s'agit d'une question de vie ou de mort. Avec l'aide de Volker, Wriston mobilise l'autorité symbolique des organisations de Washington - et surtout leur réseau d'influence parmi les ministres des Finances et les dirigeants des banques centrales - pour imposer ses conceptions stratégiques aux centaines de banques européennes et asiatiques participant à l'opération. Les acteurs de Wall Street sont ainsi en mesure d'éviter une intervention officielle du Département d'État ou de la Réserve fédérale »¹³.

Les solutions proposées se sont résumées au report des échéances, à la restructuration des prêts ainsi qu'à l'apport de « new money », en contrepartie de l'adoption par les pays en difficulté de programmes d'ajustement structurel (PAS) conformes à l'idéologie néolibérale, menés sous l'égide du FMI et de la Banque Mondiale. Les mesures préconisées visaient essentiellement à éviter la catastrophe financière. En effet, cette première phase de la gestion de la crise de la dette a permis aux banques commerciales (principalement américaines) de « socialiser » leurs coûts en transférant indirectement une partie de leurs créances aux institutions de Bretton Woods, mais cette politique a considérablement alourdi le coût pour les débiteurs.

Peu à peu, la communauté internationale a pris conscience du caractère profond de la crise de la dette, ce qui l'a conduite à envisager la réduction de l'endettement.

¹³ Walter Wriston dirigeait la Citibank à cette époque. Yves Dezalay et Bryant G. Garth, *La mondialisation des guerres de palais*, Seuil, Paris, 2002, p.156. A ce propos, les auteurs citent : Steven Solomon, (1995), *The Confidence Game : How Unelected central bankers are governing the changed world economy*, New York, Simon et Shuster.