

SERVICE ECONOMIQUE ET FINANCIER
s.C. 41.780.0 - DUC/GRF

Berne, le 19 mars 1990

Le "Plan Brady" aujourd'hui : Où en est-on ?

(situation au 16 mars 1990)

1. Rappel du principe du "Plan Brady"

La crise de l'endettement (1982) a souligné le fait que si plusieurs pays en développement rencontraient simultanément des difficultés financières sérieuses, il en résulterait un risque grave de perturbation du système financier international. Dans un premier temps (1982 - 1985), la stratégie appliquée à ces pays a résidé dans des opérations de rééchelonnement de dette et d'injection de liquidités à court (crédits - relais) et à moyen termes (paquets bancaires et du FMI). Cette stratégie a permis de maîtriser le risque systémique, mais n'a rétabli ni les conditions de la croissance, ni le crédit des pays débiteurs sur les marchés financiers.

Cette constatation est à l'origine de l'initiative Baker (1985). Elle visait à relancer les exportations et à mobiliser l'épargne intérieure pour rendre à terme le service de la dette supportable. Elle reposait sur trois piliers soit l'ajustement structurel, l'augmentation des prêts des institutions internationales, et l'accroissement des prêts des banques commerciales. Ultérieurement, le Plan Baker a été complété par une série d'instruments spécifiques.

Si l'initiative Baker a permis de stabiliser à court terme le système financier international, elle n'a pas apporté de solutions durables parce que d'une part les flux financiers prévus n'ont pas eu lieu, d'autre part la croissance économique des pays endettés n'a pas repris de la manière attendue, et finalement parce que le déséquilibre macro-économique global s'est maintenu.

- 2 -

L'objectif fondamental de l'initiative Brady demeure la réduction du service de la dette à un niveau qui préserve les chances de développement à long terme des pays endettés, mais par des moyens nouveaux : réduire les taux d'intérêt et diminuer la dette. Il convient de souligner que l'initiative Brady repose sur une solidarité politique à long terme entre quatre partenaires autonomes ou quasi autonomes :

- a) Les **pays débiteurs** doivent poursuivre leur stratégie d'ajustement et adopter des mesures propres à favoriser les nouveaux investissements, renforcer l'épargne intérieure et promouvoir le rapatriement des capitaux.
- b) Les **banques commerciales** doivent fournir un éventail plus large de formes de soutien financier, y compris et avant tout : réduction de la dette, réduction du service de la dette et fourniture d'argent frais.
- c) Les **institutions financières internationales** doivent renforcer leur rôle de catalyseur de nouveaux financements et encourager la réduction de la dette et de son service.
- d) Les **gouvernements des pays créanciers** doivent continuer à rééchelonner les dettes dans le cadre du Club de Paris, maintenir ouverte les GRE pour les pays débiteurs qui procèdent à l'ajustement structurel et réduire les obstacles fiscaux et réglementaires aux opérations de réduction de dette.

2. Application du Plan Brady au Mexique

Sous la forte pression des Etats-Unis, un accord de principe a été signé le 23 juillet 1989 entre le Gouvernement mexicain et un Comité représentant les intérêts de plus de 500 banques privées. Cet accord est considéré comme la première mise en oeuvre du Plan Brady. L'annexe en trace les grandes lignes.

Huit mois plus tard, les résultats de cette opération sont les suivants: sur les 48,5 mia. de dollars de dettes renégociées, 20 mia. (41 %) ont été restructurés selon l'option I et 22,5 mia. (47 %) selon l'option II, alors que la troisième option n'a recueilli que 6 mia. (12 %). Le choix

- 3 -

de l'option I a permis ainsi une réduction de 7 mia. du capital de la dette. En appliquant un taux d'intérêt moyen de référence de 10 %, les bénéfices annuels en intérêts réalisés s'élèvent à 1,5 mia. de dollars pour les options I et II. Par ailleurs, un fonds de 7 mia. de dollars a été constitué pour garantir cette opération de réduction. Il est constitué par des apports de la Banque Mondiale (2 mia.), de l'Eximbank du Japon (2,05 mia.), du FMI (1,7 mia.) et du Mexique (1,3 mia.). L'option III permettra au Mexique de recevoir 1,5 mia. de dollars pendant les trois prochaines années : 750 mio. en 1990 et 375 mio. en 1991 et en 1992. Le flux d'argent capté en 1990 grâce à ces trois options s'élèvera ainsi à 2,2 mia. de dollars.

En ce qui concerne le peu d'enthousiasme démontré par les banques à apporter de l'argent frais au Mexique (12 %), il s'explique surtout par le fait que les législations fiscales dans certains pays gros créditeurs, comme le Japon, étaient favorables aux options de réduction au détriment de l'apport d'argent frais. Les banques japonaises (18 % de la dette) et allemandes (4 %) n'ont par exemple apporté aucun argent frais et ont préféré perdre une partie de leurs créances.

Les autorités mexicaines estiment que 6 mia. de dollars seront suffisants pour équilibrer les comptes du pays en 1990. Ils seront couverts grâce au quelque 2 mia. résultant de la négociation, à 2 mia. provenant de financements d'importations par des organismes multilatéraux, et enfin par deux autres milliards issus du rapatriement de capitaux et d'investissements étrangers.

3. Négociations en cours

Actuellement, plusieurs opérations visant à alléger l'endettement de pays à revenu moyen mais fortement endettés sont en cours. Certaines seulement se réfèrent clairement à une approche de type Brady, les autres restant plutôt dans la ligne des approches de type Baker.

- 4 -

Philippines

Le 28 février 1990, les Philippines sont devenues le deuxième pays à signer un accord avec les banques internationales dans le cadre du Plan Brady. Aux termes de cet accord signé symboliquement à Tokyo, les Philippines verront leur dette commerciale s'abaisser de 7 à 5 mia. de dollars sur un total de la dette extérieure de 11 mia. de dollars. Elles recevront en outre deux tranches de 713 mio. de dollars d'un crédit accordé par 82 banques, dont 10 indigènes, pour 1990 et 1991. Les obligations à 15 ans qui garantissent la conversion de la dette jouiront d'une période de grâce de 8 ans et porteront un taux d'intérêt égal au Libor plus 13/16.

Costa Rica

Des négociations sont en cours depuis plusieurs mois avec un Comité de banques. Elles semblent viser pour l'essentiel une réduction d'environ 80 % du montant de la dette costa-ricaine auprès des banques commerciales. La réaction des banques semble plutôt mitigée.

Vénézuela

Il semble que l'on soit à la veille d'un accord global sur le rééchelonnement de la dette extérieure commerciale vénézuélienne qui s'élève à 21 mia. de dollars. Les négociations ont été difficiles car les banques se refusent à accepter que l'on applique au Vénézuela les mêmes modalités que celles qui ont été accordées au Mexique. Elles font valoir à cet effet que le Vénézuela est un pays riche (pétrole) et que les résidents du pays détiennent quelque 30 mia. de dollars à l'étranger. Cependant les milieux bancaires sont conscients que la dégradation économique et sociale du pays est telle qu'un plan de réduction de la dette doit accompagner tout programme d'ajustement structurel.

Les Vénézuéliens ont offert un paquet d'options plus large que dans le cas du Mexique et des Philippines. Les négociations se poursuivent notamment sur la réduction de la valeur nominale de la dette en échange de garanties, la diminution des taux d'intérêts, le rachat d'une partie de la

- 5 -

dette au prix du marché secondaire, et neuf prêts à des conditions avantageuses.

Le Venezuela a procédé à plusieurs rachats de titres de sa dette commerciale sur le marché secondaire, avec des décotes allant jusqu'à 47 % de la valeur nominale. A cette fin, le Venezuela a reçu du Fonds Monétaire International 600 mio. de dollars par an pour racheter sa dette par tranches trimestrielles de 150 mio.. L'Espagne de son côté a décidé de prêter 1,2 mia. de dollars au Venezuela. Elle pourrait également mobiliser trois autres milliards durant les trois prochaines années.

Argentine

Face à une dette extérieure de plus de 60 mia. de dollars, l'Argentine se trouve confrontée à une récession économique profonde et connaît une montée de revendications syndicales et des velléités d'émeutes urbaines. Le service de la dette extérieure a été virtuellement suspendu depuis avril 1988, l'opération Bondex a retiré quelque 3 mia. de dollars du circuit économique et un plan d'urgence a été annoncé afin de restaurer la situation des finances publiques. Il porte principalement sur une réduction des effectifs du secteur public (un emploi sur cinq est fourni par l'Etat), une indexation des impôts et un nouveau système de change pour tenter de stabiliser le cours du dollar. Un fonds d'une valeur nominale de 1 mia. de dollar et destiné à convertir la dette extérieure argentine en investissements dans le pays a été constitué par un groupe de 13 banques venant d'Argentine, des Etats-Unis, d'Europe et du Japon. La constitution de ce fonds, baptisé "Argentina Private Development Trust Company Limited", a été proposée en décembre déjà. Il a pour but de placer des capitaux à long terme sous forme d'actions dans des entreprises argentines concernées par le plan de privatisation et de dérégulation annoncé par le gouvernement Menem.

Dans les circonstances actuelles, il paraît peu probable que l'Argentine puisse bénéficier avec les banques d'un accord de type mexicain ou philippin.

- 6 -

Maroc

Le Maroc dont la dette extérieure est estimée à 19 mia. de dollars pourrait être le premier pays africain et arabe à bénéficier d'un schéma de réduction de dette de type Brady. L'opération toutefois serait assez différente de celle mise sur pied pour le Mexique et les Philippines dans le sens où - ce sont les banques qui l'affirment - le plan serait mis sur pied sur une base volontaire et non sous la pression américaine. Il serait associé à une série importante d'investissements nouveaux dans des secteurs clés pour l'économie marocaine tel le tourisme, les transports, l'énergie et la production d'engrais.

Le Maroc a semble-t-il toujours réglé ponctuellement les versements d'intérêts mais a accumulé des arriérés considérables dans le remboursement des tranches échues de ses dettes.

Autres pays

La possibilité d'opérations de désendettement de pays à revenu moyen, sans que nécessairement le Plan Brady soit invoqué, est envisagée, ou l'a été, dans quelques cas tels le Brésil, la Pologne et le Pérou par exemple.

Au **Brésil**, la Banque centrale a ordonné la fermeture des banques et des marchés financiers du 14 au 19 mars 1990 dans l'attente de mesures économiques nouvelles que doit annoncer le 16 mars le nouveau Président Fernando Collor de Mello. Parallèlement, la Banque centrale a annoncé une dévaluation de 10,72 % du cruzado novo face au dollar américain.

En **Pologne**, M. Mazowiecki a récemment fait état d'une opération de réduction de dette en faveur de son pays. Néanmoins, l'accord récemment conclu dans le cadre du Club de Paris en faveur d'un cinquième rééchelonnement de la dette extérieure polonaise ne prévoit pas une telle réduction. La question reviendra certainement à l'ordre du jour dans un proche avenir.

Le total de la dette du **Pérou** à l'égard des banques américaines, japonai-

- 7 -

ses et européennes représente 7,8 mia. de dollars. Près de la moitié de cette dette, soit 3 mia. de dollars en capitaux et 400 mio. en intérêts, arrivait à échéance le 2 mars 1990. Devant l'incapacité du Gouvernement péruvien d'éteindre cette dette et l'échec des négociations menées en vue d'une solution à l'amiable - qui semble-t-il aurait comporté un volet réduction de dette - la Citibank, au nom des banques créancières du Pérou, a assigné ce pays en justice. L'opération toutefois ne comporte pas une demande de mise sous séquestre des biens péruviens à l'étranger.

Des pays comme la **Bolivie**, **l'Uruguay**, **l'Equateur** et **la Colombie** (cette dernière consacrant 73 % de ses exportations au service de sa dette extérieure) souhaiteraient prochainement bénéficier d'une opération de réduction de dette soit dans le cadre Toronto (Colombie), soit dans celui du Plan Brady. Néanmoins, pour l'instant, les négociateurs attendent les résultats des opérations en cours.

4. Evaluation générale

Indéniablement, l'initiative du Secrétaire d'Etat Brady a d'ores et déjà marqué un tournant dans la stratégie internationale du désendettement des pays à revenu moyen. Le principe d'une réduction de la dette assortie notamment de garanties financières à long terme et associée à des programmes de restructuration semble passer. Les progrès néanmoins sont assez lents, mais cette lenteur toute relative s'explique par la complexité des opérations financières qui sont montées, le nombre élevé des partenaires engagés dans les négociations, la diversité des situations et des perceptions, et - last but not the least - la hauteur des montants en jeux.

Il est par ailleurs déterminant qu'après la conclusion, sous des pressions certaines, d'accords avec deux pays stratégiquement importants pour les Etats-Unis - le Mexique et les Philippines - la poursuite de la mise en oeuvre du Plan Brandy puisse s'effectuer dans un climat plus détendu.

Il faut toutefois reconnaître que si ces pressions n'avaient pas été exercées, le Plan Brady en serait probablement encore aujourd'hui aux phases négociatoires ou aurait même échoué, alors que l'on peut maintenant compter sur deux précédents techniquement intéressants et qui pourront vraisemblablement faire école.

SERVICE ECONOMIQUE ET FINANCIER

s.C.41.Mex.100.0 - DUC/GRF

Berne, le 19 mars 1990

A N N E X E

L'Accord Mexique - Banques privées

En "première" pour la mise en oeuvre du Plan Brady et sous une forte pression des Etats-Unis, un accord de principe a été signé le 23 juillet 1989 entre le gouvernement mexicain et un Comité représentant les intérêts de plus de 500 banques privées. Dans ses grandes lignes, cet accord devait permettre une réduction importante de la dette mexicaine et de son service auprès des banques privées (\$ 54 mia.) et ouvrir la porte à la fourniture d'argent frais.

L'accord de principe signé, les négociations ont été engagées bilatéralement avec chaque banque ou avec des groupes de banques. Ces dernières avaient un "menu" à disposition :

Option I :

- **réduction de 35% de la dette** : cette réduction est obtenue par l'émission d'obligations émises en échange des prêts existants, avec un rabais de 35% et un taux d'intérêt variable indexé sur le Libor + 13/16%. Ces obligations sont émises par le gouvernement mexicain. Elles sont à 30 ans et garanties par des obligations à coupons zéro émises par le Trésor américain.

ou

Option II

- **réduction des taux d'intérêt** : cette réduction est également obtenue par l'émission d'obligations à 30 ans émises par le gouvernement mexicain. Elles portent un taux d'intérêt fixe de 6,25%, renégociable après 7 ans. Le paiement de ces intérêts est soutenu durant une période limitée (18 mois à 2 ans) par un compte de garantie établi par le Mexique.

- 2 -

Pour acheter les obligations à coupons zéro du Trésor américain, le Mexique dispose d'un prêt de \$ 1,7 mia. du FMI. Les intérêts sur ces obligations sont garantis par des engagements totalisant \$ 5,3 mia. provenant de 4 sources : le FMI et la Banque Mondiale (\$ 1,9 mia. ensemble), le gouvernement japonais (\$ 2,1 mia.) et le gouvernement mexicain lui-même (\$ 1,3 mia.).

ou

Option III

- **fourniture d'argent frais** (ou recyclage d'intérêts): les banques s'engagent à prêter sur 4 ans un total de 25% des créances à moyen et à long terme (7% en 1989, 6% en 1990, 91 et 92) qui n'auraient pas été échangées dans le cadre des options I et II.

En outre,

- **des conversions en participation au capital** ("debt-equity swaps") sont disponibles pour les banques "dans le cadre du programme de privatisation du Mexique" ainsi que "pour certains projets d'infrastructure devant être déterminés par le gouvernement mexicain". Ces conversions pourraient représenter un montant combiné équivalent à \$ 1 mia. de dette par an, sur 3 1/2 ans.

Quelques commentaires

Il faut tout d'abord **relativiser** l'accord du 23 juillet car il ne touche en fait qu'un tiers de l'endettement total mexicain ou une bonne moitié de l'endettement extérieur. Il s'agit donc d'une **solution partielle**.

Il faut ensuite souligner que les options mises au point sont des **alternatives** : ou bien -35 % de la valeur nominale, ou bien baisse du taux d'intérêt, ou bien argent frais. Ce fait **dilue considérablement l'effet réel de désendettement** qui était initialement voulu par le Plan Brady, et on peut dès lors se demander si cet accord a une envergure suffisante pour apporter une solution au problème de l'endettement mexicain.

Relevons encore 3 points techniques très importants :

a. Sur le marché secondaire, les créances privées sur le Mexique étaient cotées à 35-42 % de leurs valeurs nominales. La dette privée mexicaine, \$ 54 mia. en valeur nominale, valait donc \$ 19 à 23 mia. Or les créances traitées selon les options I et II ont obtenu une garantie combinée gouvernementale (Mexique, Trésor américain et Japon) et FMI + Banque Mondiale. En résulte que, grâce à l'accord, la valeur effective des créances s'est très nettement accrue. Sous cet angle, les banques sont donc sorties bénéficiaires de l'opération.

b. Etant donné que les créances privées traitées sous les options I et II ont obtenu des garanties très solides, elles n'apparaîtront plus (ou que peu) sur le marché secondaire qui se concentrera sur celles de l'option III. Dès lors, la **marge de manoeuvre pour des rachats de dettes (debt swaps) se trouve fortement réduite.** Il en résulte une stérilisation partielle du mécanisme de debt-equity swap, mécanisme qui a joué un rôle assez important dans l'allégement (partiel, il est vrai) de l'endettement du Chili.

c. Il demeure que l'accord du 23 juillet a marqué une **étape psychologiquement importante** : la réduction de dettes pour les pays fortement endettés à revenu moyen est devenue un instrument reconnu de la stratégie du désendettement.



EIDGENÖSSISCHES DEPARTEMENT
FÜR AUSWÄRTIGE ANGELEGENHEITEN
DÉPARTEMENT FÉDÉRAL DES AFFAIRES ÉTRANGÈRES

~~PP~~ / ~~EL~~ / ~~DS~~
5. IV. 90
— r/o

à									afa
date									
visa									
- 4 AVR. 1990									
réf.	522.0								

Aux Ambassades, Consulats
généraux, Consulats et
Missions de Suisse

Ihr Zeichen
Votre référence

Ihre Nachricht vom
Votre communication du

Unser Zeichen
Notre référence

Datum
Date

Gegenstand:
Objet:

s.C. 41.780.0
DUC/GRF

Berne, le 21.03.1990

Endettement international : Etat du Plan Brady

rien de nouveau, mais le travail d'analyse est bien
fait
Fy. 5. IV. 90

Nous vous prions de trouver en annexe copie d'une note de notre Service
intitulée "Le Plan Brady aujourd'hui : où en est-on ?" qui fait l'état de la
situation au 16 mars 1990.

Nous pensons que ce document peut vous intéresser.

Service économique et financier

Alexis P. Lautenberg

(Alexis P. Lautenberg)

Annexe mentionnée

Copie : - JAC, KT, SFR, SRU, SIN, SI, KJP, DY, CD, LA, FIV, DUC
- OFAEE, Ambassadeur Corti, Directeur suppléant