

Mexique, furent autorisés par leurs créanciers bancaires commerciaux à racheter une partie de leur dette ou à l'échanger contre d'autres instruments, à prix actualisé. En 1988, par exemple, le Mexique a partiellement converti sa dette publique, fortement dévaluée, en nouvelles obligations à 20 ans garanties par le gouvernement, réussissant ainsi à diminuer sa dette extérieure totale de 1,1 milliard de dollars américains<sup>4</sup>. Malgré tout, bien des pays qui ont eu recours à de tels échanges boursiers n'ont guère amélioré leur situation, puisque le cours de leur endettement restant s'est souvent accru au point d'annihiler tous les avantages qu'ils en avaient tirés<sup>5</sup>.

Le Plan Brady, mis en branle en mars 1989, avait pour but de résoudre le problème du parasitisme inhérent aux programmes de réduction axés sur les forces du marché, en faisant en sorte que toutes les banques commerciales (ou du moins la plupart) consentent à réduire leurs créances<sup>6</sup>. Succédant au Plan Baker, il fut le premier à instaurer des programmes complets allant au-delà d'un simple rééchelonnement des paiements de capital et d'intérêt. Il présentait aux banques commerciales une gamme de moyens pour circonscrire leur engagement dans les pays en développement, tout en leur garantissant que le solde de leurs prêts leur serait remboursé. Elles acceptèrent donc une certaine diminution de leurs créances (en abaissant leur taux d'intérêt ou en réduisant le capital), en retour de meilleures garanties de paiement futur. De cette façon, on s'assurait que tous (ou presque tous) les créanciers commerciaux participent à l'effort et l'on mettait fin au parasitisme que ne pouvaient s'empêcher d'engendrer les rachats de dette par opérations boursières. Les banques commerciales se voyaient offrir plusieurs possibilités, parmi lesquelles elles pouvaient choisir celle qui correspondait le mieux à leurs conditions particulières, à leur tolérance du risque, à la réglementation intérieure, etc. Essentielle-

---

<sup>4</sup> Voir à ce sujet Powell (1990), p. 11.

<sup>5</sup> Selon Rogoff, les plans de réduction de la dette qui sont incomplets manquent d'efficacité, puisque le rachat se fait au cours moyen des créances, quelle que soit son ampleur. À cet égard, il cite l'exemple de ce qui est arrivé à la Bolivie avant et après son rachat de mars 1988. En septembre 1986, les effets de créance boliviens se négociaient à 6 p. 100 de leur valeur réelle; la valeur marchande de la dette totale du pays, qui s'élevait à 670 millions de dollars américains, n'était donc que de 40,2 millions. Unissant ses propres ressources à des apports provenant de l'Espagne, des Pays-Bas et du Brésil, la Bolivie consacra 34 millions de dollars américains au rachat, à 11 p. 100, d'effets valant 308 millions. En avril 1988, la valeur marchande de sa dette restante, soit 362 millions de dollars américains, était également montée à 11 p. 100, pour atteindre 39,8 millions. La Bolivie n'avait donc amorti que 0,4 million de dollars de sa dette exprimée en valeur marchande actualisée. Les banques commerciales, pour leur part, avaient reçu près de 34 millions de dollars américains, vu l'accroissement de la valeur de leurs créances restantes. Il faut aussi savoir qu'entre septembre 1986 et avril 1988, la valeur pondérée de la dette de tous les autres pays lourdement endettés s'était affaïssée en moyenne de 30 p. 100. Voir à ce sujet Rogoff (1992), pp. 479-480. Si la Bolivie a retiré quelque bienfait de son rachat, c'est qu'on a vu dans cette réduction du capital un symptôme d'une gestion intérieure efficace, qui a contribué à améliorer sa réputation et, par la suite, à favoriser l'investissement et à inverser le mouvement de fuite des capitaux.

<sup>6</sup> Le problème du parasitisme apparaît lorsqu'un créancier refuse de vendre ses créances dans le marché secondaire, sachant bien que leur valeur s'accroîtra au rythme des ventes à rabais.