

Mécanismes statutaires de renégociation de la dette souveraine : pourquoi et comment ?*

Par Yilmaz Akyüz, économiste en chef du Centre Sud

Étant donné qu'il n'existe pas de système juridique de renégociation de la dette qui ait été convenu multilatéralement, les mesures prises en la matière sont désordonnées, ponctuelles et généralement favorables aux créanciers. Très souvent, le Fonds monétaire international (FMI) participe, dans le cadre d'un programme d'ajustement convenu avec les pays débiteurs, à la coordination de la renégociation et à la résolution des difficultés rencontrées par les débiteurs, à cause de problèmes de solvabilité ou de liquidités, pour assurer le service de leur dette. Généralement, le Fonds s'efforce de parvenir à une entente volontaire avec les créanciers, mais sa position est ambivalente : alors qu'il a une influence importante sur les États débiteurs, il est dans l'impossibilité d'imposer des clauses et conditions appropriées aux créanciers. Or, un dispositif ponctuel de réaménagement de la dette a rarement garanti la viabilité de la dette des pays ayant des problèmes de solvabilité. Dans les cas où les difficultés pour rembourser les dettes étaient dues à une pénurie de liquidités, le renouvellement des échéances à des taux majorés a certes soulagé les pays, mais il a été mis en place trop tard après l'éclatement de la crise et n'a donc pas réussi à prévenir les lourds dommages financiers liés aux pertes d'emplois et de revenus.

Certains, essentiellement des agents des marchés financiers internationaux, ont affirmé que les mécanismes statutaires de réaménagement de la

dette seraient contre-productifs et que le même objectif pouvait tout aussi bien être poursuivi par des mécanismes volontaires et concertés, notamment en recourant aux clauses d'action collective (CAC) prévues dans les contrats obligataires, dont les clauses de représentation collective, les clauses d'action majoritaire et les clauses de partage, et aux dispositions prévoyant le refinancement automatique dans les contrats de crédits bancaires.

L'inclusion de telles dispositions dans les contrats de prêt peut sans doute contribuer à résoudre un certain nombre de problèmes, comme ceux liés à l'action collective et aux créanciers récalcitrants, ainsi que faciliter la renégociation. Cela étant, étant donné la dispersion accrue des créanciers et l'existence d'une plus grande variété de contrats de prêts, alliées à l'élargissement et l'intégration accrue des marchés financiers internationaux, il est fortement aléatoire de dépendre de ces mécanismes seuls pour résoudre rapidement les crises de la dette afin de contenir leurs répercussions.

Les CAC et le refinancement automatique ne peuvent pas écarter les crises monétaires et de balance des paiements, qui sont presque toujours associées aux crises de la dette dans les pays en développement, ni résoudre les conflits entre créanciers de différentes classes, ni même garantir une sortie de crise efficace, ordonnée et juste.

* Le présent rapport est tiré d'une note du Centre Sud présentée à l'occasion de la manifestation spéciale de l'Assemblée générale des Nations Unies sur le thème des crises de la dette souveraine et des réaménagements de la dette, le 25 octobre 2012 à New York.

L'expérience a montré que dès qu'un pays a du mal à remplir ses obligations en matière de service de la dette extérieure, il se voit refuser l'accès à d'autres sources de financement, dont les crédits commerciaux, et doit faire face à des sorties de capitaux. Le risque que les problèmes de service de la dette provoquent des sorties de capitaux est de nos jours bien plus élevé à cause de la libéralisation des mouvements de capitaux dans les pays en développement.

Dans ces conditions, il est extrêmement difficile de convaincre tous les créanciers d'activer les mécanismes et les mesures de sauvegarde prévus dans les contrats de prêt, afin de régler rapidement les problèmes de remboursement et de prévenir leurs répercussions sur la balance des paiements et l'économie réelle. Comme le Secrétariat de la CNUCED l'a fait remarquer, dans le système actuel, plusieurs années peuvent être nécessaires pour résoudre une crise de la dette. Pendant ce temps, le débiteur se trouve en difficulté et subit de grandes pertes de revenus et d'emplois, car son accès aux financements extérieurs est réduit et ses réserves s'assèchent à cause des fuites de capitaux.

S'il est vrai que les prêts multilatéraux soulagent véritablement les débiteurs et que le FMI a prévu des facilités de paiement pour les pays ayant des difficultés à s'acquitter de leur dette, les prêts sont néanmoins souvent subordonnés à des séries de conditions procycliques dans le but de redonner confiance aux créanciers et de garantir la viabilité de la dette.

En sus de la subordination des prêts à des séries de conditions, les prêts multilatéraux accordés aux pays surendettés causent plusieurs autres problèmes. D'abord, en règle générale, les prêts sont octroyés pour que les débiteurs puissent continuer à s'acquitter de leurs dettes envers les créanciers privés et pour maintenir la converti-

bilité du compte de capital, plutôt que pour les aider à financer les importations qui sont essentielles au maintien des revenus, de l'investissement et de l'emploi. Non seulement les créanciers sont exposés à des risques moraux, mais les difficultés rencontrées par les débiteurs ne sont pas réduites.

Ensuite, il est parfois difficile de savoir si une crise relève d'un problème de solvabilité ou d'une pénurie de liquidités. Les crises qui proviennent d'une insuffisance de liquidités peuvent se convertir en crises de solvabilité si aucun financement extérieur adéquat n'est octroyé. Or, la politique d'octroi de prêts aux pays qui ont accumulé des arriérés envers des créanciers privés pourrait également écorner l'intégrité financière du FMI, car celui-ci ne bénéficie pas d'un statut de créancier privilégié *de jure*, en particulier lorsque les montants concernés sont conséquents. En effet, au moins dans deux cas importants (Russie et Argentine), les programmes du FMI n'ont pas écarté le défaut de paiement. A cet égard, l'aide à grande échelle fournie par le FMI à la zone euro devrait être une source d'inquiétude. En effet, rien ne justifie que la zone euro fasse appel aux fonds du FMI, car, contrairement aux pays en développement, la zone euro peut créer autant de liquidités internationales qu'elle veut et l'argument du risque moral utilisé pour contester les plans de sauvetage au sein de la zone euro s'applique tout aussi bien au plan de sauvetage du FMI. En prêtant au FMI pour qu'il prête aux pays de la périphérie européenne au lieu de prêter directement aux pays de la périphérie, la zone euro transfère, de fait, le risque de non-paiement aux actionnaires du FMI, y compris les pays pauvres qui en sont membres.

Lorsque ces problèmes ont été reconnus, plusieurs propositions engageant le secteur privé dans la résolution des crises de la dette souveraine ont été faites. L'une d'entre elles est de créer un méca-

nisme statutaire de réaménagement de la dette souveraine fondé sur trois principes du Chapitre 11 du Code américain de la faillite intitulé *Bankruptcy Code*, qui sont :

- La suspension temporaire du service de la dette extérieure, que les difficultés de remboursement proviennent de problèmes de solvabilité ou d'insuffisance de liquidités, en d'autres termes, que la dette doive, par la suite, être réduite ou rééchelonnée. La décision de suspendre temporairement le service de la dette devrait être prise unilatéralement par le pays débiteur et devrait être approuvée par un groupe d'experts indépendants plutôt que par le FMI, car les pays que cela concernera sont des actionnaires du Fonds qui, lui-même, est un créancier. L'approbation entraînerait l'arrêt automatique des poursuites engagées par les créanciers. Ce dispositif serait similaire aux mesures de sauvegarde prévues à l'Organisation mondiale du commerce (OMC) qui autorisent un pays rencontrant de graves difficultés afférentes à l'équilibre de sa balance des paiements à prendre des mesures d'urgence suspendant provisoirement ses obligations. La suspension temporaire des paiements devrait s'accompagner de contrôles des changes pour contenir les fuites de capitaux.
- La prévalence automatique des prêts contractés après la suspension temporaire des paiements, ce qui est appelé « financement du débiteur-exploitant » dans la législation américaine. Le Fonds pourrait jouer un rôle primordial dans l'octroi de prêts aux pays en situation d'arriérés de paiement, à condition que les prêts soient destinés à financer le commerce et non pas à rembourser les dettes

ou à compenser les sorties de capitaux. Il est donc important que les prêts accordés par le Fonds pendant des périodes prolongées de sorties massives de capitaux aillent de pair avec une suspension temporaire des paiements et des contrôles des changes afin de garantir la participation du créancier privé.

- Le réaménagement de la dette, dont le refinancement et l'annulation de la dette, négocié entre les débiteurs et les créanciers et facilité par l'introduction non seulement de dispositions prévoyant le refinancement automatique mais aussi de CAC dans les contrats obligataires ; c'est-à-dire, la combinaison de mécanismes volontaires et statutaires. Il serait cependant nécessaire de recourir à l'arbitrage dans les cas où le débiteur et les créanciers ne trouveraient pas d'accord.

Le Fonds semblait vouloir procéder à des changements à la fin de la dernière décennie, lorsque les difficultés et les risques que comporte l'aléa moral dans les opérations de renflouement financier étaient plus élevés et que les crises dans les marchés émergents se multipliaient. Le Conseil d'administration du FMI a reconnu que les pays ayant des difficultés à assurer le service de leur dette devraient d'abord essayer de trouver, à titre volontaire, un accord avec les créanciers sur une suspension temporaire des paiements. Il a cependant reconnu que « dans des cas extrêmes, s'il n'est pas possible d'arriver à un accord sur une restructuration concertée de la dette, les membres peuvent considérer qu'il est nécessaire, en dernier recours, d'imposer une suspension unilatérale des paiements ». Il a également reconnu que puisque « cette action risque d'entraîner une sortie de capitaux [...], il pourrait s'avérer nécessaire de recourir à l'introduction d'un contrôle des changes et

des opérations en capital plus complet ».

Le Conseil d'administration du FMI a également souhaité apporter son soutien aux pays imposant une suspension des paiements et des restrictions en signalant « son assentiment à un moratoire imposé par un membre [...] au moyen d'une décision [...] visant à prêter aux créanciers privés en situation d'arriérés ».

Le Secrétariat du FMI s'est orienté vers l'instauration d'un mécanisme officiel allant dans ce sens. Pour son économiste en chef, Anne Krueger, ce mécanisme devait permettre à un pays de demander au FMI la suspension temporaire du remboursement de sa dette, ce qui lui laissait le temps de négocier le réaménagement de sa dette avec ses créanciers, étant donné l'approbation du Fonds à cette approche. Selon Anne Krueger, pendant ce temps, probablement quelques mois, le pays devait garantir à ses créanciers que les capitaux ne quittent pas le pays, ce qui impliquait probablement l'imposition d'un contrôle provisoire des changes.

Le Secrétariat du Fonds a préparé une proposition pour un mécanisme de restructuration de la dette souveraine. Or, même si elle excluait une protection statutaire aux débiteurs sous la forme d'un arrêt des poursuites et accordait aux créanciers le pouvoir considérable de faire prévaloir la dette nouvellement contractée, à cause des pressions exercées par les marchés financiers et certaines économies avancées majeures, la proposition n'a pas réuni le soutien politique suffisant. Elle a d'abord été mise en attente, puis abandonnée.

La volonté de réformer a, de manière générale, disparu depuis le début du XXI^e siècle, car un ex-

cès de confiance s'est installé lorsque les mouvements de capitaux sont repartis vers les pays en développement et que la position de leur balance des paiements, leurs réserves de changes et le profil de leur dette se sont améliorés. Pourtant, l'excès de confiance quant à la résistance des pays en développement aux chocs et aux crises était malvenu. Même le FMI reconnaît à présent que les bons résultats économiques qu'ont enregistrés les pays en développement au début du XXI^e siècle s'expliquent principalement par des conditions économiques mondiales exceptionnelles créées par des politiques insoutenables menées dans les économies avancées, dont les bulles de la consommation et de l'immobilier, les taux d'intérêts historiquement bas et l'expansion rapide des liquidités internationales.

Les économies avancées ont déjà mis un frein à leurs dépenses. Les taux d'intérêt historiquement bas et l'expansion rapide des liquidités dans les économies avancées ne continueront certainement pas éternellement. La faillite de Lehman Brothers nous a montré, d'une part, avec quelle rapidité les entrées de capitaux dans les pays en développement peuvent s'arrêter après la survenue d'un événement avec lequel ils n'ont pourtant pas grand-chose à voir et, d'autre part, pour quelles raisons la crise de la zone euro peut lourdement menacer leur stabilité financière. En effet, on craint que cette crise, partie des États-Unis pour arriver en Europe, ne se propage dans les pays en développement. Une fois encore, la communauté internationale risque d'être prise au dépourvu et de prendre des actions ponctuelles désordonnées pour résoudre les problèmes de surendettement et d'instabilité dans plusieurs pays en développement.

C'est pourquoi, l'initiative de l'Assemblée générale des Nations Unies visant à replacer la question du règlement de la dette souveraine au centre des débats multilatéraux est louable.

Peut-être ne devrait-on pas s'en tenir à la dette commerciale et devrait-on également aborder la dette souveraine officielle. Les procédures existantes concernant la renégociation de la dette officielle doivent également être réformées. La décision de réaménager la dette officielle revient actuellement à un groupe de créanciers, le Club de Paris, et est liée aux programmes d'ajustement structurel du FMI et à ses évaluations de la viabilité de la dette. La viabilité de la dette est souvent évaluée en fonction du montant de la dette et du service de la dette qu'un pays peut supporter, sans prendre en compte les conséquences sur le développement et la pauvreté et sur la réalisation des objectifs convenus multilatéralement. En outre, les considérations politiques prennent souvent le pas sur les effets des mesures d'allègement de la dette. Il serait préférable que le FMI ne se charge plus du réaménagement de la dette officielle et que l'analyse de la viabilité de la dette soit confiée à un groupe d'experts indépendants, nommé avec le consentement des débiteurs. Les institutions de Bretton Woods et les organismes des Nations Unies pourraient apporter leur expérience à ce processus dans leur domaine de travail respectif. Les débiteurs devraient également être autorisés à proposer leur propre analyse de la viabilité de la dette. De

même, il faudrait réfléchir sur la mise en place d'un système d'arbitrage impartial des différends sur la dette officielle à la lumière du chapitre 9 du Code américain de la faillite qui porte sur les débiteurs publics et applique les mêmes principes que ceux du Chapitre 11.

Pendant l'examen de la proposition, la question de savoir si le mécanisme de restructuration de la dette souveraine devait aussi s'appliquer à la dette souveraine intérieure a été discutée, puis écartée, étant donné qu'en règle générale les gouvernements ont à leur disposition des instruments pour réaménager la dette intérieure. Il a néanmoins été reconnu que le réaménagement de la dette intérieure pourrait être recommandé pour garantir la viabilité globale, veiller à l'équité entre créanciers et stimuler la volonté des créanciers internationaux à convenir d'une réduction adéquate de la dette. Ce point a pris de l'importance étant donné l'ouverture accrue des marchés financiers intérieurs des pays en développement aux non-résidents et l'acquisition croissante de dettes souveraines émises sur le marché intérieur. Il est donc nécessaire de se pencher plus en détail sur la création d'un mécanisme statutaire de restructuration de la dette souveraine.



Chemin du Champ d'Anier 17
PO Box 228, 1211 Genève 19

Tél : (4122) 791 8050

Fax : (4122) 798 8531

E-mail : south@southcentre.org

<http://www.southcentre.org>