



Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement

Distr. générale
10 août 2015
Français
Original : anglais

Conseil du commerce et du développement

Soixante-deuxième session

Genève, 14-25 septembre 2015

Point 2 a) de l'ordre du jour provisoire

Processus multilatéraux de gestion de la dette extérieure souveraine

Les stratégies de développement dans un monde interdépendant : Processus multilatéraux de gestion de la dette extérieure souveraine

Note du secrétariat de la CNUCED

Résumé

Le présent document reprend, dans ses grandes lignes, l'analyse de l'endettement extérieur des pays en développement et des pays en transition qui figure au chapitre V du *Trade and Development Report 2015* (Rapport sur le commerce et le développement, 2015) à paraître. Il donne un bref aperçu général de l'endettement extérieur des pays en développement et examine les grandes tendances dans l'évolution des indicateurs et la composition de la dette. Il analyse ensuite les causes fondamentales des crises de la dette des pays en développement dans l'économie mondiale actuelle et expose les principales caractéristiques et faiblesses du système, aujourd'hui morcelé, de restructuration de la dette souveraine. Il se clôt sur différentes propositions visant à améliorer ce système, en particulier sur l'approche juridictionnelle multilatérale.



I. Dette extérieure : Généralités

1. Le présent document s'intéresse à une défaillance chronique du système monétaire et financier international, à savoir l'absence d'un mécanisme permettant de mieux gérer les crises de la dette extérieure. Il porte une attention particulière à la question de la dette souveraine car, même lorsque les crises financières trouvent leur origine dans le secteur privé, comme cela est souvent le cas, elles débouchent généralement sur un surendettement du secteur public et une longue période de marasme économique et social. Bien que les estimations varient, le Fonds monétaire international (FMI) a établi dans un document récent que ces crises avaient entraîné à court terme une chute de 5 à 10 points de pourcentage des taux de croissance et, au bout de huit ans, une baisse de quelque 10 % de la production par rapport aux tendances normalement observées dans les pays considérés¹. Ces dernières années, la nécessité de réfléchir à des solutions plus efficaces de règlement des dettes souveraines est devenue de plus en plus évidente pour la communauté internationale, comme le prouvent les différentes conférences et résolutions des Nations Unies sur le sujet².

2. Lors des huit dernières grandes crises qui ont frappé des pays émergents (d'abord, le Mexique en 1994, puis la Thaïlande, l'Indonésie, la République de Corée, la Fédération de Russie, le Brésil, la Turquie et, enfin, l'Argentine, en 2001), les opérations de sauvetage lancées par les pouvoirs publics, qui ont souvent consisté à recapitaliser les banques insolubles, ont conduit à une nationalisation d'une grande partie des dettes privées, intérieures et extérieures et, partant, à une augmentation de la dette souveraine. Cette situation s'est répétée quasiment à l'identique en Irlande et en Espagne, pendant la crise récente dans la zone euro.

3. L'endettement extérieur n'est en soi pas un problème. De fait, les titres de dette sont une composante importante de toute stratégie de financement. Toutefois, il peut facilement en devenir un lorsque les emprunts extérieurs ne servent pas à des investissements productifs ou lorsque le pays débiteur ne subit un choc extérieur qui entame sa capacité de remboursement. Dans ces conditions, ce pays peut très vite se trouver dans l'incapacité de dégager des ressources suffisantes pour s'acquitter de sa dette. Si les sommes dues ne sont pas compensées par de nouvelles entrées de capitaux, le service de la dette extérieure revient à transférer des ressources au reste du monde ce qui, lorsque ces ressources sont considérables, pèse sur les dépenses intérieures et la croissance du pays débiteur. Le risque est alors que celui-ci finisse par ne plus pouvoir effectuer ses versements à échéance.

4. Un endettement extérieur élevé a des causes diverses et des effets différents selon les groupes de pays considérés. Dans la plupart des pays à faible revenu, il est dû à un déficit chronique du compte courant, résultant de capacités d'exportation limitées et d'une grande dépendance à l'égard des importations, à la fois à des fins de consommation et d'investissement. Les entrées de capitaux qui ont directement contribué à l'endettement de ces pays proviennent principalement de sources publiques. En revanche, dans plusieurs pays à revenu intermédiaire, bien plus intégrés dans le système financier international, le creusement de la dette extérieure s'explique surtout par un accès toujours plus facile aux marchés internationaux des capitaux et aux créanciers privés depuis le milieu des années 1970. Ces pays ont reçu bien plus de capitaux privés qu'il ne leur en fallait pour combler leurs déficits courants. L'excédent a fini par alimenter les sorties de capitaux des résidents ou les réserves de leur banque centrale.

¹ D. Furceri et A. Zdzienicka, 2011, How costly are debt crises? Working Paper 11/280, FMI.

² Voir, par exemple, les résolutions 64/191, 65/144, 66/189, 67/198, 68/202 et 68/304 de l'Assemblée générale.

5. La viabilité de la dette extérieure dépend de la relation entre la croissance du revenu intérieur et les recettes d'exportation, ainsi que du taux d'intérêt moyen et de l'échéancier de remboursement. Dans la mesure où ils sont affectés au développement des capacités productives, les capitaux étrangers contribuent à la hausse du revenu intérieur et des recettes d'exportation, grâce à laquelle le pays débiteur pourra assurer le service de la dette. Cependant, lorsque l'endettement extérieur résulte principalement d'afflux de capitaux privés disproportionnés au regard du produit intérieur brut du pays, et que ces capitaux ne servent pas à financer le commerce et l'investissement, on pourra observer un gonflement des prix des actifs, une surévaluation de la monnaie, des importations excessives et une instabilité macroéconomique, qui augmenteront le risque de défaut.

6. La viabilité de la dette extérieure dépend aussi de la structure et de la composition de la dette elle-même. Définie suivant le critère de résidence, comme cela est communément le cas (y compris dans le présent document), la dette extérieure brute se rapporte aux sommes dues par le pays débiteur à des créanciers non résidents. Il est aussi possible de déterminer si une dette est intérieure ou extérieure selon la monnaie dans laquelle elle est libellée (monnaie nationale ou monnaie étrangère) et selon le droit sous lequel elle est émise. Lorsque la dette extérieure se composait principalement de prêts, les critères relatifs à la résidence, à la monnaie de libellé et au droit applicable étaient le plus souvent concordants (le prêt était accordé par un non-résident, libellé en monnaie étrangère et émis selon un droit étranger). Mais, depuis le début des années 1990, la situation a beaucoup évolué. Ces vingt dernières années, l'augmentation de l'encours de la dette s'est accompagnée d'un abandon des prêts bancaires syndiqués pour des titres obligataires, plus liquides. Étant donné que des obligations émises en monnaie locale et selon le droit interne peuvent être détenues par des investisseurs étrangers et, inversement, que des titres de dette souveraine, libellés en monnaie étrangère, peuvent être détenus par des résidents, une partie de la dette pourra être considérée comme extérieure selon certains critères et comme intérieure selon d'autres.

7. La viabilité de la dette dépend aussi beaucoup de la valeur des titres de dette émis en monnaie étrangère. En effet, pour assurer le service de la dette, le pays débiteur doit non seulement générer des revenus suffisants, mais aussi bénéficier d'un taux de change adéquat. En l'espèce, la situation de sa balance des paiements est primordiale. Le pays débiteur pourra aussi être confronté à un sérieux dilemme, sachant que la dévaluation de sa monnaie et l'adoption de politiques macroéconomiques restrictives, censées améliorer ses résultats à l'exportation, occasionneront une hausse de la valeur réelle des titres de dette libellés en monnaie étrangère et une baisse de ses revenus.

8. Les pays en développement, en particulier à revenu supérieur, libellent depuis peu le montant de leur dette extérieure en monnaie locale, et non plus en monnaie étrangère. L'envolée des liquidités mondiales et l'afflux massif de capitaux dans ces pays – preuve que les prêteurs veulent bien s'exposer au risque de change – sont pour beaucoup dans cette évolution. Le critère de résidence n'en demeure pas moins pertinent pour juger de la viabilité de la dette, les investissements de non-résidents dans des obligations et des valeurs mobilières locales fluidifiant les marchés nationaux de la dette. De plus, la présence de plus en plus marquée de non-résidents sur ces marchés remet en cause la stabilité des avoirs des investisseurs institutionnels résidents qui sont généralement tenus par la loi de détenir un certain pourcentage de titres de dette locaux dans leur portefeuille d'actifs. La décision par des créanciers non résidents de liquider leurs titres de dette et de rapatrier leurs bénéfices pourra déséquilibrer la balance des paiements du pays d'accueil.

9. Enfin, le droit applicable influe sur la viabilité de la dette en ce qu'il encadre le règlement des différends entre créanciers et débiteurs et, par exemple, détermine dans quelle mesure il sera possible à des créanciers récalcitrants d'empêcher la conclusion d'un accord majoritaire entre un État et un créancier privé. Plus généralement, si un pays en développement a émis la plupart de ses titres de dette selon un droit étranger, afin d'apporter une garantie supplémentaire à des investisseurs qui se méfient de son système judiciaire, sa situation sera d'autant plus compliquée en cas de crise qu'il devra sans doute assurer sa défense devant plusieurs juridictions et selon des droits différents.

10. La question de la dette souveraine mérite une attention particulière, pour de nombreuses raisons. Il arrive que des gouvernements peinent à rembourser les créanciers étrangers qui leur ont permis de financer leurs dépenses publiques. Il est toutefois beaucoup plus fréquent que la crise de la dette souveraine soit d'abord due à l'imprudence de débiteurs ou de créanciers privés. En principe, le défaut de remboursement de dettes extérieures privées relève du droit de l'insolvabilité du pays dans lequel la dette a été contractée. Ce cadre juridique prévoit généralement un certain degré de protection du débiteur et une restructuration de la dette (avec ou sans annulation partielle) ou une mise en faillite du débiteur et la liquidation de ses actifs. Cependant, lorsque le secteur privé cumule les défauts de paiement, au point de faire craindre un effondrement du système financier, le secteur public prend souvent à sa charge ces dettes privées, en particulier celles des grandes banques, devenant surendetté à son tour.

11. Les problèmes de dette souveraine ne sont pas régis par les mêmes dispositions que les défauts de paiement des acteurs privés. Ils nécessitent un traitement particulier, ne serait-ce que parce qu'ils ont souvent des répercussions sociales, économiques et politiques non négligeables. D'où l'intérêt de réfléchir à la meilleure manière d'aborder la restructuration de la dette souveraine dans une économie de plus en plus mondialisée, comme cela est fait au chapitre IV du présent document.

II. Dette extérieure : Évolution du volume et de la composition

A. Dette extérieure totale des pays en développement et des pays en transition

12. Mesurée en valeur nominale (et selon le critère de résidence), la dette extérieure a affiché une tendance ascendante sur le long terme dans les pays en développement et les pays en transition. Excepté en Afrique, qui est demeurée un marché moins attractif pour les investisseurs privés et a tiré un grand profit des programmes d'allègement de la dette, son montant a nettement augmenté dans toutes les régions entre les années 1990 et le milieu de l'année 2015 (fig. 1). Cette tendance n'a toutefois pas été homogène. L'Amérique latine et l'Asie du Sud-Est, les deux régions en développement les plus intégrées dans le système financier international, ont enregistré des niveaux d'endettement extérieur relativement plus stables entre 1997-1998 et 2006-2007. Il faut dire que, après les crises de la dette qu'elles avaient connues pendant la seconde moitié des années 1990, ces régions avaient provisoirement été privées d'accès à de nouveaux crédits extérieurs privés. Par la suite, elles s'étaient en outre efforcées d'être moins tributaires des entrées de capitaux, en évitant des déficits courants répétés, voire en dégagant de solides excédents. Cette tendance a été contrariée par la crise financière mondiale de 2008 et, plus particulièrement, par les nouvelles entrées massives de capitaux générées par les politiques monétaires expansionnistes des pays développés.

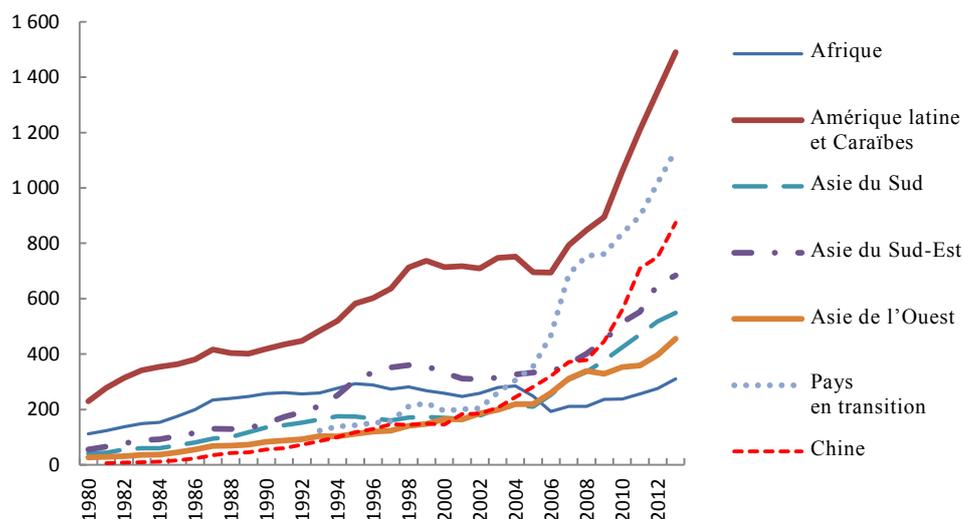
13. Mesurée en part du produit intérieur brut (PIB) ou du revenu national brut (RNB), la dette extérieure a diminué, dans des proportions diverses, dans toutes les régions en développement depuis la fin des années 1990 jusqu'à la crise de 2008 (fig. 2). Ce ratio d'endettement est ensuite reparti à la hausse. Pendant les années qui ont précédé la crise, les pays en développement et les pays en transition ont pu réduire le ratio dette/RNB grâce à leur croissance économique vigoureuse, souvent assortie d'appréciations du taux de change réel qui ont encore relevé le montant de leur RNB en dollars constants.

14. Si sa valeur nominale (qui était toutefois peu élevée) a considérablement augmenté, la dette extérieure totale de la Chine et de l'Asie du Sud a représenté une part de plus en plus faible du RNB entre 1993 et le milieu des années 2000, en grande partie grâce à une croissance économique très rapide. En Chine, cette tendance a été renforcée par un basculement de l'emprunt extérieur vers l'emprunt intérieur. D'autres pays en développement et pays en transition ont connu de fortes variations de leurs ratios d'endettement depuis 1990, du fait de l'alternance de vagues d'entrées de capitaux et de crises financières.

15. La part de la dette extérieure dans le RNB a surtout été réduite en Afrique, où elle est passée de plus de 110 % en moyenne en 1994 à moins de 20 % en 2013 (fig. 2). Outre une accélération de la croissance dans les années 2000, cette région a bénéficié, plus que toute autre, de programmes d'allègement de la dette. Cela explique dans une large mesure que les charges d'intérêt représentent une part de plus en plus faible des exportations de la région, passant de 13 % en moyenne pendant les années 1980 à environ 1 % en 2012-2013. D'autres régions ont également connu une baisse importante pendant la même période.

Figure 1
Endettement extérieur de certains groupes de pays et de la Chine, 1980-2013

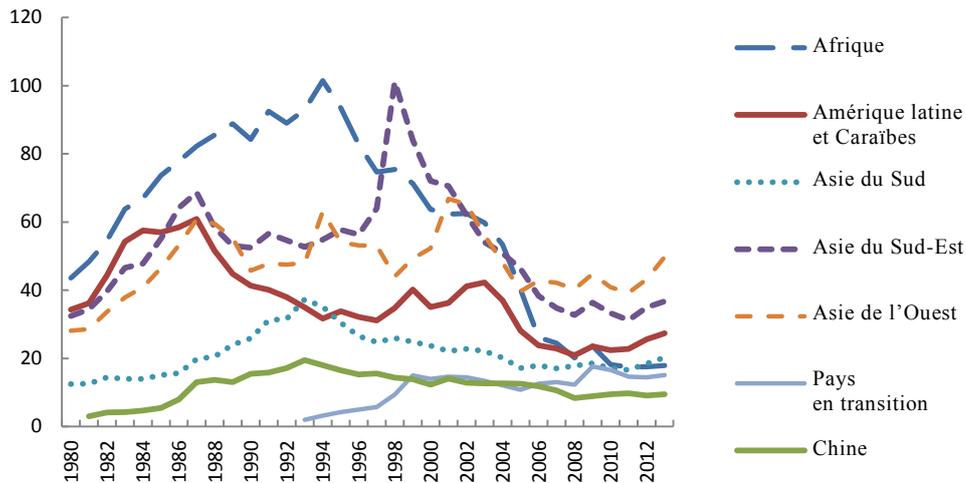
(En milliards de dollars courants)



Note : Les agrégats sont calculés à partir de séries complètes de données remontant jusqu'en 1980, sauf pour les pays en transition, pour lesquels des données ne sont disponibles qu'à partir de 1993.

Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après la base de données « Indicateurs du développement dans le monde » de la Banque mondiale et de sources nationales.

Figure 2
Encours de la dette extérieure en part du revenu national brut, certains groupes de pays et Chine, 1980-2013
 (En pourcentage)



Note : Les agrégats sont calculés à partir de séries complètes de données remontant jusqu'en 1980, sauf pour les pays en transition, pour lesquels des données ne sont disponibles qu'à partir de 1993.

Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après des données de UNCTADstat, de la base de données « Indicateurs de développement dans le monde » de la Banque mondiale et de sources nationales.

16. Bien que les ratios d'endettement extérieur progressent, quoique lentement, depuis la fin 2010, ils restent faibles à modérés au regard de l'expérience passée, ce qui, conjugué à la baisse généralisée des charges d'intérêt depuis la fin des années 1990, peut donner une impression de vigueur et de stabilité macroéconomiques. Il est cependant trop tôt pour confirmer cette impression. Les récents épisodes d'instabilité sur les marchés internationaux de capitaux, déclenchés par la perspective de l'abandon progressif de la politique d'assouplissement quantitatif et de la normalisation des taux d'intérêt aux États-Unis, ont eu des répercussions sur les pays émergents³. De manière plus générale, les liquidités excessives récemment injectées dans les marchés internationaux de capitaux, qui servent toujours très peu au financement du développement à long terme, la participation étrangère accrue dans des marchés de la dette publique en plein essor et le libellé des dettes privées en monnaie étrangère sont autant de facteurs qui concourent à exposer davantage les pays en développement à l'instabilité des marchés internationaux de capitaux.

B. Évolution de la composition de la dette extérieure des pays en développement

17. La répartition entre débiteurs publics et débiteurs privés influe beaucoup sur la viabilité de la dette⁴. En général, la dette extérieure des pays en développement est essentiellement une dette publique. En 2000, par exemple, la dette extérieure publique

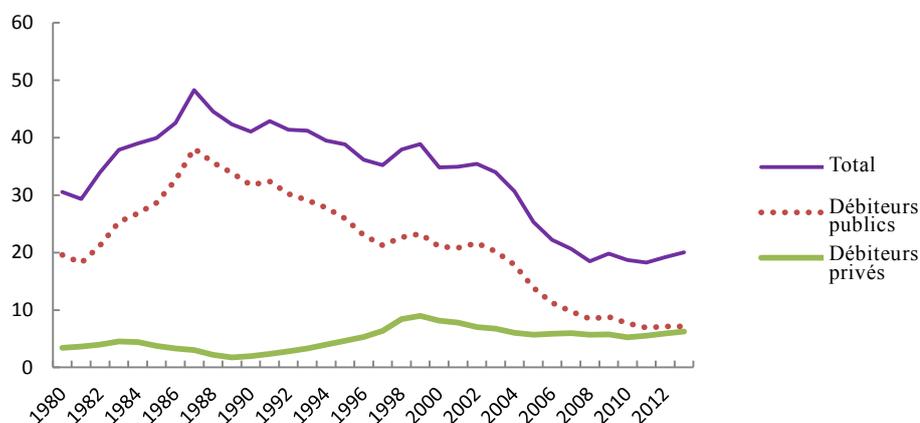
³ Voir CNUCED, 2014, The recent turmoil in emerging economies, Synthèse n° 29.

⁴ Dans le présent document, la dette publique englobe les dettes privées garanties par l'État, et la dette privée se rapporte uniquement aux dettes privées non garanties, suivant la méthode de classement utilisée par la Banque mondiale pour ses statistiques de la dette internationale.

a représenté 72 % de la dette extérieure à long terme de l'ensemble des pays en développement. En 2013, cette proportion a été ramenée à un peu moins de la moitié de l'encours total de la dette (fig. 3).

Figure 3
Endettement extérieur des pays en développement, par type de débiteur, 1980-2013

(En pourcentage du revenu national brut)



Note : Les agrégats sont calculés à partir de séries complètes de données remontant jusqu'en 1980, sauf pour les pays en transition, pour lesquels des données ne sont disponibles qu'à partir de 1993. Une partie de la dette extérieure restant indéterminée, la somme des dettes publiques et des dettes privées ne correspond pas toujours au total.

Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après des données de UNCTADstat, de la base de données « Indicateurs du développement dans le monde » de la Banque mondiale et de sources nationales.

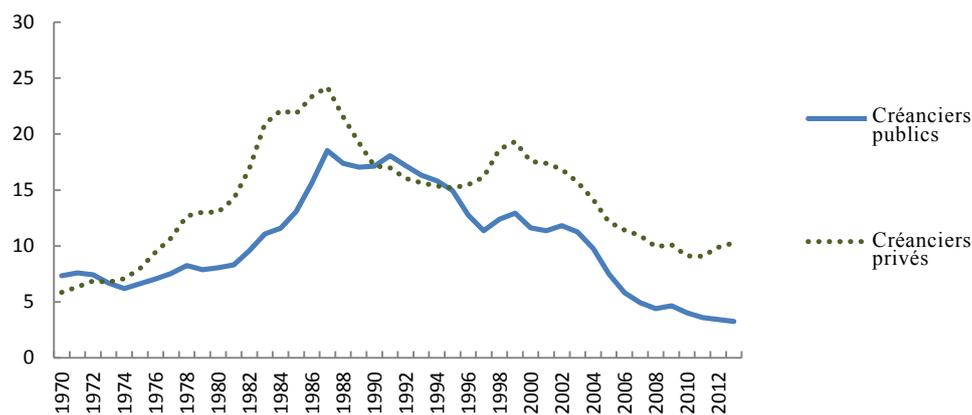
18. En comparaison, la dette extérieure privée a toujours été très faible, si bien qu'elle n'a guère retenu l'attention des autorités de surveillance. De plus, ces autorités ont souvent été sensibles aux arguments des partisans du libéralisme économique, qui refusaient que l'État s'intéresse de trop près aux dettes extérieures toujours plus importantes du secteur privé car elles étaient, selon eux, le résultat de décisions rationnelles en matière d'épargne et d'investissement et n'entraîneraient donc pas de difficultés financières. Les faits ont pourtant prouvé le contraire, en particulier au lendemain de la crise financière mondiale, lorsque l'endettement extérieur du secteur privé, de par son niveau élevé, est devenu l'une des principales causes des crises de la dette publique. Les décideurs ne devraient donc pas se montrer trop optimistes devant le niveau d'endettement globalement faible du secteur public dans de nombreux pays en développement. Ils devraient plutôt se soucier des risques élevés d'instabilité financière induits par la progression des ratios dette extérieure privée/RNB (fig. 3). Ces dernières années, les sociétés non financières ont souscrit de plus en plus d'emprunts extérieurs privés, principalement en vue d'opérations financières, sous la forme de titres de dette émis sur les places franches⁵. À cette hausse des ratios d'endettement s'ajoutent des risques de change et la menace d'inversions brutales des flux de capitaux, par exemple, à la suite d'une normalisation des taux d'intérêt aux États-Unis et/ou de variations des prix des produits de base.

⁵ Voir S. Avdjiev, M. Chui et H. S. Shin, 2014, Non-financial corporations from emerging market economies and capital flows, *Banque des règlements internationaux, Rapport trimestriel*, 4:67-77.

19. La structure de la dette extérieure a aussi beaucoup changé du point de vue des créanciers. Jusqu'aux années 1970 et, parfois, pendant les décennies qui ont suivi, la dette extérieure à long terme de la plupart des pays en développement était en grande partie détenue par des créanciers publics, essentiellement bilatéraux. Au début des années 1970, dans toutes les régions, à l'exception de l'Amérique latine, les créanciers publics l'emportaient sur les créanciers privés (fig. 4). Ces dernières années, la part de la dette détenue par les créanciers publics est demeurée inférieure à 20 % dans les pays en développement et les pays émergents⁶.

Figure 4
Endettement extérieur à long terme des pays en développement, par type de créancier, 1970-2013

(En pourcentage du revenu national brut)



Note : Les données se rapportent à l'ensemble des montants versés et des montants restant dus à la fin de l'année.

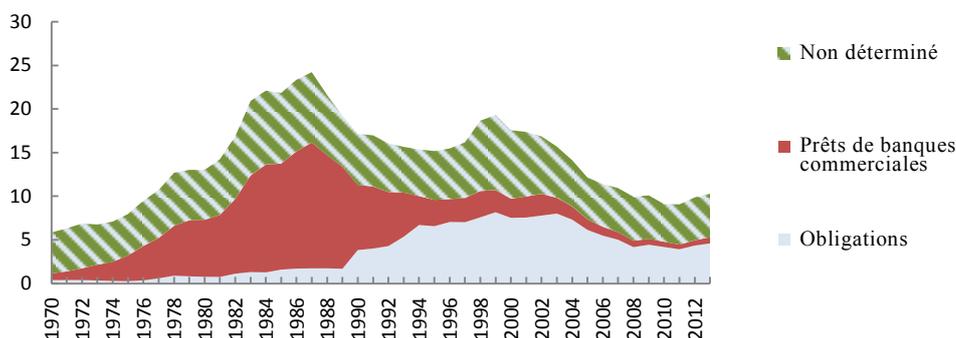
Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après des données de UNCTADstat et de la base de données statistiques de la Banque mondiale sur la dette internationale.

20. Dans les années 1970, les pays en développement, en particulier d'Amérique latine, se sont très lourdement endettés, empruntant de plus en plus à des créanciers privés. Leur dette, qui consistait essentiellement en des prêts bancaires syndiqués, est passée de 5 % du RNB en 1970 à 12 % en 1980. Après le « choc Volcker » en 1979 et la crise latino-américaine, elle a été dans une large mesure transférée au secteur public. De même, avant la crise financière de 1997, la dette asiatique se composait dans une large mesure d'emprunts bancaires privés, qui ont été nationalisés de fait, une fois que la crise a éclaté. La crise de la dette latino-américaine s'est soldée par l'arrêt des nationalisations des dettes privées, au profit des obligations Brady. Dans la plupart des cas, le plan Brady de restructuration de la dette a supposé l'échange de prêts bancaires contre des obligations d'une valeur nominale identique (mais assorties d'un taux d'intérêt fixe et inférieur au taux du marché) ou inférieure. Il a ainsi engagé un processus de désintermédiation financière, dans lequel les emprunts aux banques commerciales étaient remplacés par des emprunts directs sur les marchés financiers, au moyen d'obligations. Ce processus s'est depuis poursuivi sur un rythme toujours plus rapide (fig. 5).

⁶ Y. Akyüz, 2014, Internationalization of finance and changing vulnerabilities in emerging and developing economies, CNUCED, Discussion Paper n° 217.

Figure 5
Dettes extérieures à long terme des pays en développement détenues par des créanciers privés, par type de titre, 1970-2013

(En pourcentage du revenu national brut)



Note : Les données se rapportent à l'ensemble des montants versés et des montants restant dus à la fin de l'année.

Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après des données de UNCTADstat et de la base de données statistiques de la Banque mondiale sur la dette internationale.

21. La monnaie de libellé influe beaucoup sur la viabilité de la dette extérieure. Lorsque la dette est exprimée en monnaie étrangère, il existe notamment un risque de change qui fait que, en cas de dévaluation de la monnaie nationale, la valeur réelle de la dette augmente. En revanche, lorsque la dette est exprimée en monnaie locale, le risque résultant d'un déséquilibre entre sa monnaie de libellé et celle des actifs et des revenus est limité. La banque centrale du pays peut en outre intervenir en cas d'urgence.

22. De ce fait, les pays en développement sont de plus en plus nombreux à libeller leur dette en monnaie locale. Néanmoins, comme leur dette extérieure brute reste en grande partie composée d'emprunts bancaires et d'emprunts publics, les problèmes associés au libellé en monnaie étrangère se posent toujours. Ils concernent plus particulièrement les pays en développement les plus pauvres, qui se caractérisent par des marchés de la dette embryonnaires, une forte dépendance à l'égard des prêts publics et une mauvaise notation financière, ainsi que, dans une moindre mesure, certains pays en développement à revenu intermédiaire et pays en transition. En 2013, par exemple, la part de la dette extérieure en monnaie étrangère était de 95 % en Argentine, de 93 % en Turquie, de 80 % en Inde, de 74 % dans la Fédération de Russie, de 70 % en République de Corée et de 64 % au Mexique.

23. Enfin, le droit sous lequel les titres de dette sont émis a son importance en cas de défaut de paiement, car il détermine les tribunaux compétents et la législation régit les contrats de dette et, au bout du compte, le processus de restructuration de la dette. Une étude a montré que, ces dernières années, près de 50 % des cas de défaillance d'un emprunteur souverain ont donné lieu à des actions en justice à l'étranger, contre 5 % dans les années 1980, et que 75 % de ces procédures ont concerné des fonds de créances sinistrées ou « fonds vautours »⁷.

⁷ J. Schumacher, C. Trebesch et H. Enderlein, 2014, Sovereign defaults in court, Social Science Research Network. Disponible à l'adresse <http://ssrn.com/abstract=2189997> (consulté le 5 août 2015).

III. Crises de la dette extérieure et mécanismes de règlement

A. Crises de la dette extérieure : Principales caractéristiques

24. Bien que leurs causes structurelles puissent varier, les crises de la dette récemment traversées par les pays en développement sont étroitement corrélées à la libéralisation rapide des marchés de capitaux, à l'instabilité intrinsèque de ces marchés et aux cycles financiers mondiaux que ceux-ci ont enclenchés ces dernières décennies⁸. En général, les crises de la dette se produisent à des moments bien précis des cycles financiers. Elles surviennent lorsqu'un grand nombre de débiteurs (ou un petit nombre de grands débiteurs) ne peuvent plus assurer le service de la dette accumulée pendant une phase d'expansion. En matière de perception du risque, l'excès de confiance cède alors la place à une vive inquiétude, qui entraîne une pénurie de liquidités, un effondrement des prix des actifs et un ralentissement de l'activité économique. Les liquidations qui en découlent font encore baisser les prix des actifs, notamment de ceux qui étaient le plus visés par des opérations de spéculation pendant la période d'expansion et servaient à garantir la dette. Il en résulte non seulement la mise en faillite des agents très endettés, mais aussi des répercussions négatives pour les agents plus prudents qui, en temps normal, seraient solvables. En cas de crise de la dette, un processus d'assainissement financier, parfois long, est indispensable avant qu'une reprise économique puisse être amorcée, que de nouveaux emprunts puissent être contractés et que la fin de la crise puisse être confirmée.

25. Les particularités de la dette extérieure, évoquées au chapitre II, tendent à amplifier les vulnérabilités associées aux cycles financiers. Aujourd'hui, c'est avant tout parce qu'ils sont plus ouverts aux marchés internationaux de capitaux que bon nombre de pays en développement voient leur dette extérieure augmenter et, partant, s'exposent à des risques élevés d'instabilité macroéconomique. En théorie, l'ouverture aux flux de capitaux peut avoir un effet anticyclique, en permettant aux pays en développement d'emprunter pendant les phases de récession et de rembourser pendant les phases d'expansion. Encore faut-il que ces flux de capitaux se matérialisent d'eux-mêmes selon les besoins des pays en développement et qu'ils soient véritablement utilisés à des fins anticycliques. En réalité, ce sont souvent les pays développés qui, par des facteurs incitatifs tels que leurs politiques monétaires, leur perception du risque et les cycles d'endettement de leurs banques, donnent le la. De fait, tous les afflux de capitaux dans les pays en développement depuis le milieu des années 1970 ont été la résultante des politiques monétaires expansionnistes menées par les grands pays développés pour atténuer les effets de la récession économique⁹. Confrontées à une faible demande de crédit et à des taux d'intérêt bas sur leurs marchés, les institutions financières des pays développés ont réorienté une partie de leurs crédits vers des pays en développement ou des pays émergents, dans l'optique d'obtenir de meilleurs rendements. Souvent, les crédits alloués ont dépassé les montants que la plupart des pays en développement pouvaient utiliser de manière productive.

26. Les entrées massives de capitaux dans des économies relativement petites sont donc généralement suivies d'une expansion du crédit intérieur, d'une envolée des prix des actifs et d'appréciations de la monnaie. Elles s'accompagnent aussi d'importations importantes de biens de consommation et de services, qui conduisent à des déficits courants et à une situation d'endettement, en particulier du secteur privé. Lorsque le

⁸ Voir CNUCED, 2014, et Y. Akyüz, 2012, The boom in capital flows to developing countries : Will it go bust again? *Ekonomi-tek*, 1(1): 63-96.

⁹ Akyüz, 2012.

contexte économique et la perception du risque évoluent dans les pays développés ou que les pays en développement endettés connaissent des difficultés de remboursement, on peut assister à de brusques inversions des mouvements de capitaux, qui sont à l'origine des crises de la dette extérieure. Sous l'effet des fortes dépréciations de la monnaie locale, la valeur de la dette extérieure augmente et les agents dont les revenus sont principalement libellés dans cette monnaie et dont le passif extérieur n'est pas compensé par l'actif extérieur deviennent insolvable. Les multiples faillites dans les secteurs réel et financier de l'économie poussent généralement les pouvoirs publics à intervenir pour contenir la crise, notamment par le biais de plans de sauvetage, de programmes de financement d'urgence et de mesures anticycliques. Par voie de conséquence, les crises de la dette extérieure sont souvent aussi des crises budgétaires, même lorsque les gouvernements n'ont pas contracté de gros emprunts à l'étranger pendant la phase d'expansion.

27. Le défaut de paiement de la dette extérieure privée ne pose pas de problème particulier; tant que cette dette ne pèse pas de manière systémique sur l'économie dans son ensemble, il suffira d'appliquer le droit commercial du pays dans lequel elle a été émise. En revanche, la dette souveraine, en raison de ses particularités, nécessite des dispositions spécifiques. Les problèmes systémiques soulevés par la dette souveraine et par son non-paiement, ainsi que les enjeux juridiques et économiques qui en découlent, sont exposés dans la sous-section B.

B. Principales caractéristiques et limites du système de restructuration de la dette souveraine

28. Parce que l'économie mondiale financiarisée présente une forte vulnérabilité aux crises de la dette, qui sont économiquement, politiquement et socialement coûteuses, les décideurs nationaux et internationaux doivent disposer des instruments appropriés pour y faire face d'une manière qui minimise le préjudice. En principe, les mécanismes de règlement de la dette devraient contribuer à prévenir les crises financières ou les crises de la dette qui guettent les pays ayant des difficultés à honorer leurs engagements extérieurs. Ils devraient empêcher la perte soudaine de confiance des marchés qui a des conséquences potentiellement désastreuses à long terme pour ces pays. Dans le même temps, ils devraient avoir pour objectif la répartition équitable de la charge de la restructuration de la dette entre débiteurs et créanciers. Enfin, ils devraient respecter la souveraineté nationale et protéger la marge d'action intérieure des pays débiteurs afin que ceux-ci puissent faire repartir la croissance, rendre leur dette plus viable et concevoir et appliquer leurs propres stratégies de développement.

29. Le système de restructuration de la dette extérieure souveraine en vigueur est extrêmement morcelé et s'appuie sur des dispositifs ponctuels qui dépendent de la catégorie de dette concernée.

30. Fondé dans les années 1950, le Club de Paris est la principale enceinte de négociation pour la restructuration de la dette bilatérale publique de ses membres. Les négociations portent sur les dettes à moyen et long terme, y compris les crédits à l'exportation dont la maturité est supérieure à un an. Pendant de nombreuses années, le Club de Paris n'a pas considéré la viabilité de la dette comme un sujet de préoccupation et excluait l'allègement de dette de ses programmes. Les choses ont changé à la fin des années 1980, lorsqu'il a commencé à envisager d'appliquer un traitement spécial aux pays pauvres endettés auprès de créanciers publics. Depuis lors, ces traitements (termes de Toronto, termes de Londres, termes de Naples et termes de Cologne) ont évolué pour aboutir, en 2003, à l'approche d'Évian qui prend

explicitement en considération des indicateurs de viabilité de la dette (voir <http://www.clubdeparis.org/sections/types-traitement/reechelonnement>).

31. Les institutions multilatérales continuent de jouer un rôle essentiel dans le règlement des problèmes de dette souveraine, même si les crédits qu'elles accordent ne font généralement l'objet ni de restructurations ni d'allègements. La contribution du FMI, de la Banque mondiale et des banques multilatérales de développement consiste habituellement à apporter aux pays une aide financière exceptionnelle lorsque le financement privé volontaire est tari ou qu'il s'interrompt. En contrepartie, ces institutions sont devenues des créanciers privilégiés. Elles ont souvent conditionné leur financement à l'application de mesures rigoureuses de grande ampleur qui étaient destinées à l'origine à s'assurer que les pays seraient en mesure de corriger leurs déséquilibres et de rembourser leurs emprunts. C'est pourquoi la conclusion d'un accord de prêt avec ces institutions, en particulier avec le FMI, est généralement une condition préalable aux négociations de restructuration ou d'allègement avec les autres créanciers.

32. La principale exception à la règle selon laquelle la dette multilatérale n'est pas restructurée est la dette multilatérale des pays pauvres, principalement dans le cadre de l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE), lancée en 1996 et renforcée en 1999, dont le but initial était d'éviter aux pays les plus pauvres les rééchelonnements répétés. En juin 2005, pour compléter les mesures d'allègement prévues dans le cadre de l'Initiative en faveur des PPTE, le Groupe des huit a proposé de lancer l'Initiative d'allègement de la dette multilatérale qui prévoyait l'effacement des créances du FMI, de l'Association internationale de développement de la Banque mondiale et du Fonds africain de développement sur un groupe défini de pays.

33. La restructuration de la dette souscrite auprès de créanciers publics suit donc une procédure préétablie qui laisse peu de place à la négociation, à la différence du traitement appliqué à la dette souveraine contractée auprès de créanciers privés, qui est composée d'emprunts bancaires et d'emprunts obligataires extérieurs. Les emprunts bancaires sont négociés dans le cadre du Club de Londres. Ce groupe informel de banques commerciales internationales créé en 1976 intervient lorsqu'un débiteur souverain demande la restructuration de sa dette; il commence par créer un comité consultatif de banquiers dirigé par une banque chef de file dont la tâche principale est de coordonner la position de négociation des créanciers. Comme le Club de Londres n'émet pas de résolutions contraignantes et n'a pas de procédure de vote établie, de longues négociations sont parfois nécessaires pour parvenir à un accord, et le problème des « passagers clandestins » est récurrent. Si la procédure de négociation autorise une grande flexibilité, typique du droit privé, elle reste liée aux négociations des dettes publiques bilatérales et multilatérales. Ainsi, un État qui cherche à restructurer sa dette dans le cadre du Club de Londres doit avoir conclu un accord d'emprunt avec le FMI, lequel, en retour, subordonne généralement la conclusion d'un tel accord à l'apurement des arriérés de paiement au titre de la dette privée. S'agissant des accords négociés dans le cadre du Club de Paris, les banques commerciales sont normalement priées d'accorder au débiteur souverain un traitement comparable (par exemple, allègement de la dette) à celui qui lui est accordé par les créanciers publics.

34. Le passage des prêts bancaires syndiqués aux emprunts sur les marchés obligataires internationaux auquel on assiste depuis une vingtaine d'années a sensiblement compliqué les opérations de restructuration de la dette. Il arrive en effet que des milliers de porteurs d'obligations aux intérêts divers soient soumis à des règlements divergents, et que les différentes séries d'obligations soient émises dans des juridictions différentes. En règle générale, des négociations informelles sont menées avec les différents groupes de porteurs avant que le pays débiteur ne leur propose d'échanger leurs créances contre de nouveaux titres de dette auxquels une

décote sera appliquée et qui seront assortis d'une échéance plus longue et/ou d'un rendement plus faible. D'autres caractéristiques essentielles de l'obligation peuvent aussi être modifiées : elle peut être libellée dans une autre monnaie, relever d'une autre juridiction et comporter de nouvelles clauses, telle une clause d'action collective. Les porteurs d'obligations votent pour indiquer s'ils acceptent ou non l'échange de titres. Dans le cas où l'obligation initiale contenait une clause d'action collective, une décision prise à la majorité qualifiée peut s'imposer à tous les porteurs. Dans le cas contraire ou dans le cas où la majorité requise n'est pas atteinte, les créanciers qui ont refusé l'échange (créanciers récalcitrants) ont la possibilité de demander à bénéficier de meilleures conditions ou même de chercher à obtenir un remboursement au pair de leurs titres par la voie judiciaire. De plus en plus, les porteurs traditionnels sont remplacés par des investisseurs professionnels (dont les fonds vauvours) qui ne sont nullement intéressés par le règlement de la crise mais qui veulent obtenir le paiement intégral des créances à leur valeur nominale par voie de justice.

35. Le morcellement du mécanisme de restructuration de la dette souveraine présente un certain nombre de risques et de contraintes qui sont détaillés dans les sections qui suivent.

1. Trop peu, trop tard

36. Il semble qu'aujourd'hui rien dans le système en vigueur n'incite les États débiteurs et les créanciers à reconnaître une situation de surendettement et à y répondre rapidement par des mesures énergiques¹⁰. Pour les États, l'une des principales craintes est que la déclaration d'un moratoire sur la dette ait un effet autoréalisateur et déclenche une crise économique. De plus, l'annonce prématurée d'un défaut de paiement risque d'être interprétée par les créanciers comme une situation évitable, rendue publique pour des motifs stratégiques de réduction du service de la dette. Il se peut aussi que les États souhaitent protéger leur réputation pour ne pas s'exposer à une hausse du coût du crédit. Les créanciers n'ont pas davantage intérêt à la reconnaissance précoce d'une crise de solvabilité – par opposition à une simple crise de liquidités – car, dans une telle situation, aucun d'entre eux ne peut espérer recouvrer la totalité de sa créance (sauf, dans une certaine mesure, les institutions multilatérales qui ont un statut de créancier privilégié). C'est pourquoi, en général, les créanciers privés commencent par minimiser la gravité de la situation, souvent avec l'aval du FMI et d'autres créanciers publics. Le financement d'urgence qui est fourni par la suite pour combler la pénurie de liquidités est alors fréquemment affecté au remboursement des créanciers privés qui rechignent à renouveler les lignes de crédit, plutôt qu'à la relance de l'activité économique¹¹.

2. Un cadre de règlement de la dette souveraine asymétrique et procyclique

37. À la différence des entreprises privées, les États endettés ne peuvent pas se déclarer en faillite. Les opérations de règlement de la dette devront donc bien finir par tenir compte de la capacité des pays débiteurs de se relever aussi rapidement que possible et, partant, de la nécessité de minimiser les coûts de l'ajustement

¹⁰ L. C. Buchheit, A. Gelpern, M. Gulati, U. Panizza, B. Weder di Mauro et J. Zettelmeyer, 2013, *Revisiting sovereign bankruptcy – Committee on International Economic Policy and Reform* (Brookings Institution, Washington, D. C.).

¹¹ Pour éviter une utilisation aussi inefficace de ce financement exceptionnel, les Statuts du FMI disposent que « Aucun État membre ne peut faire usage des ressources générales du Fonds pour faire face à des sorties de capitaux importantes ou prolongées, ... » (art. VI). Depuis les années 1980, il a été plusieurs fois fait abstraction de cette règle dans la gestion des crises de la dette souveraine.

économique, politique et social. À cette fin, un cadre international devra être élaboré, qui prévoient d'accorder aux pays la marge d'action dont ils ont besoin pour appliquer les politiques anticycliques qui les rendront capables de reprendre le service de leur dette en favorisant la hausse de l'investissement, de la production et des exportations plutôt que la baisse des importations. Ainsi, c'est l'augmentation des recettes publiques, et non plus la baisse des dépenses, qui permettra de réduire la dette souveraine.

38. À cet égard, le système monétaire et financier international actuel est défaillant car il exerce un effet de freinage. C'est ainsi que les crédits ordinaires accordés par le FMI au titre d'un accord de confirmation s'accompagnent généralement de l'obligation pour le pays emprunteur d'appliquer des mesures d'austérité budgétaire et monétaire. Parmi les conditions de prêt inscrites dans des programmes ultérieurs, le FMI a assorti les mesures d'ajustement macroéconomique classiques de réformes structurelles qui, indépendamment de leur forme, ont continué de privilégier la rigueur. Non seulement ces conditions n'ont pas favorisé la viabilité de la dette par le biais de la croissance mais elles ont été le plus souvent contreproductives. Le FMI s'est peu à peu rendu compte des erreurs de cette politique en temps de crise, soulignant que l'austérité budgétaire en période de récession était plus coûteuse qu'on ne l'avait pensé initialement, parce que les multiplicateurs budgétaires étaient plus élevés, l'hypothèse d'un équilibre demande publique-demande privée discutable et la réduction des dépenses publiques pas automatiquement compensée par la hausse de la demande privée¹². Le FMI a aussi reconnu que ses conditionnalités et la lourdeur de la procédure en matière d'octroi de crédits étaient inadaptées pour prévenir ou résoudre les crises de la dette extérieure causées par les mouvements erratiques du compte de capital. Or, jusqu'à présent, ses nouvelles lignes de crédit n'ont guère été utilisées et ne répondent pas aux problèmes des pays les plus vulnérables, notamment de ceux qui traversent une crise de la dette extérieure¹³.

3. La multiplication des procédures judiciaires engagées par des créanciers non coopératifs

39. La place de plus en plus importante faite aux droits des créanciers et la progression rapide du financement obligataire sur le marché de la dette extérieure ont favorisé l'émergence de fonds hautement spéculatifs dirigés par des créanciers non coopératifs, dont les fonds vautours. Leur stratégie consiste à racheter à bas prix des obligations de pays en défaut de paiement, puis à poursuivre les gouvernements de ces pays pour obtenir le remboursement au pair de leurs titres de dette, majoré des intérêts, des arriérés et des frais de procédure, ce qui leur permet d'enregistrer des gains de l'ordre de 200 % à 3 000 % par rapport à la mise de fond initiale. Les procédures engagées par les créanciers récalcitrants ont eu un effet particulièrement préjudiciable dans le contexte des efforts multilatéraux déployés pour alléger la dette des pays pauvres très endettés¹⁴. Concrètement, elles ont sensiblement réduit la marge d'action budgétaire (limitée) ménagée par les mesures d'allègement de la dette mises en place pour réduire la pauvreté et favoriser le développement économique des pays concernés. Depuis 1999, au moins 18 pays pauvres très endettés ont été menacés de poursuites ou poursuivis par ce type de créanciers, dans le cadre de plus de 50 procès,

¹² FMI, 2012, Perspectives de l'économie mondiale (Washington, D. C.).

¹³ La Colombie, le Mexique et la Pologne ont demandé à bénéficier de la ligne de crédit modulable du FMI et l'ex-République yougoslave de Macédoine et le Maroc de sa ligne de précaution et de liquidité.

¹⁴ Voir le rapport, établi en 2010, par l'expert indépendant chargé d'examiner les effets de la dette extérieure et des obligations financières internationales connexes des États sur le plein exercice de tous les droits de l'homme, en particulier des droits économiques, sociaux et culturels (A/HRC/14/21).

selon les estimations. La tendance de la plupart des tribunaux de donner gain de cause aux créanciers récalcitrants a été récemment mise en lumière dans l'affaire *République d'Argentine c. NML Capital, Ltd.* et, en particulier, dans l'interprétation de la clause de *pari passu* (traitement égal de tous les porteurs obligataires) qui, selon le juge, faisait obligation à l'Argentine de rembourser tous ses créanciers au même taux. L'Argentine n'était donc plus autorisée à rembourser ses créanciers restructurés sans rembourser simultanément *NML Capital, Ltd.* à la valeur nominale des titres détenus par les uns et par les autres. Dans sa décision, le juge a aussi interdit à tous les intermédiaires financiers de collaborer avec l'Argentine pour rembourser les créanciers restructurés à moins qu'il ne soit notifié à ces derniers que les créanciers récalcitrants avaient été remboursés au même taux. Ces décisions vont rendre la restructuration de la dette encore plus compliquée qu'elle ne l'est déjà car elles vont inciter les créanciers à refuser les restructurations pour obtenir le remboursement intégral de leurs titres de dettes. Par ailleurs, dans bien des cas, ce type de décision trahit un mépris flagrant pour la souveraineté du débiteur, pour les intérêts des tiers et pour les incidences socioéconomiques qu'elle peut avoir sur l'économie du débiteur.

4. La place des engagements hors bilan dans la restructuration de la dette souveraine

40. Enfin, il est un autre sujet de préoccupation qui mérite mention, à savoir le problème des engagements hors bilan de l'État et leur traitement dans le cadre des opérations de restructuration de la dette. Ces engagements correspondent le plus souvent à des garanties d'emprunt et sont exclus du bilan de l'État presque par définition puisqu'ils dépendent de la capacité du débiteur principal de servir sa dette. Dans le même temps, cette pratique permet d'abaisser le taux de dette publique, facilitant l'accès de l'État aux marchés pour ses emprunts futurs. À première vue, il semblerait que depuis la crise financière mondiale, ces engagements aient explosé, mais surtout en Europe occidentale¹⁵. La manière dont ils peuvent être intégrés dans la restructuration de la dette souveraine est aujourd'hui loin d'être claire.

IV. De nouveaux mécanismes de règlement de la dette

41. Les préoccupations que suscite l'absence de mécanisme de règlement de la dette extérieure souveraine ne sont pas nouvelles (voir par exemple l'annexe au chapitre VI du *Rapport sur le commerce et le développement, 1986*, le chapitre IV du *Rapport sur le commerce et le développement, 1998*, et le chapitre VI du *Rapport sur le commerce et le développement, 2008*). Depuis la crise financière mondiale, on prend à nouveau conscience de la nécessité de faciliter la restructuration de cette dette. Il existe aujourd'hui, en gros, trois approches des mécanismes de restructuration : une approche fondée sur le marché qui préconise d'améliorer les mécanismes existants basés sur le droit des contrats et qui se concentre en premier lieu sur la dette souveraine en mains privées; une approche semi-institutionnelle qui prône le recours à des principes juridiques internationaux non contraignants; et une approche juridictionnelle qui vise à élaborer un traité multilatéral global définissant des mécanismes contraignants au niveau international.

42. Ces propositions présentent des différences sur plusieurs points essentiels : le type de dette visé; le degré de coordination et de centralisation requis par les mécanismes de restructuration et le degré d'ouverture et de transparence souhaitable; le point de savoir si les mécanismes de restructuration doivent aboutir ou non à une

¹⁵ Voir L. C. Buchheit et G. M. Gulati, 2013, *The gathering storm : Contingent liabilities in a sovereign debt restructuring*, *Social Science Research Network*. Disponible à l'adresse http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2292669 (consulté le 5 août 2015).

décision dans les cas où il est impossible de parvenir à un accord volontaire; et le degré de cohérence souhaitable entre les résultats des opérations de restructuration de la dette.

A. Approche contractuelle ou approche fondée sur le marché

43. Plusieurs propositions éminentes cherchent à conserver l'intégrité des approches fondées sur le marché actuellement en vigueur, en précisant et en renforçant leurs fondements juridiques, en particulier en améliorant les clauses d'action collective. D'autres propositions prévoient d'inclure des dispositions relatives au paiement conditionnel et de clarifier la clause de *pari passu* dans les contrats de dette. Les dispositions relatives au paiement conditionnel ne concernent pas directement le mécanisme de restructuration de la dette souveraine mais prévoient de subordonner les futurs remboursements effectués par les débiteurs souverains à des conditions économiques observables, à travers l'utilisation d'obligations indexées sur le PIB ou d'obligations convertibles contingentes.

44. L'approche fondée sur le marché a pour principal avantage que la restructuration de la dette demeure volontaire et, potentiellement au moins, consensuelle. La réforme peut aussi se faire graduellement, car une application large des propositions peut contribuer à rendre la dette plus viable et à réduire les incertitudes quant aux résultats de sa restructuration, préparant le terrain pour la poursuite d'objectifs plus ambitieux.

45. Les clauses d'action collective présentent néanmoins quelques graves lacunes. Les clauses classiques, qui portent sur des séries uniques et exigent la majorité qualifiée des porteurs pour chaque série, peuvent aisément être neutralisées par des créanciers récalcitrants qui détiennent une minorité de blocage. Les clauses d'action collective dites « d'agrégation », qui prévoient une double majorité qualifiée des porteurs – pour chaque série émise et pour l'ensemble des séries d'obligations visées –, peuvent réduire, mais non pas éliminer, ce risque. Même les meilleures clauses d'action collective à un seul niveau, qui n'exigent pas de vote série par série, ne peuvent pas garantir que les créanciers récalcitrants ne trouveront pas le moyen de bloquer les décisions. En fin de compte, même les clauses d'action collective de troisième génération à un seul niveau demeurent structurellement insuffisantes.

46. En outre, les clauses d'action collective ne s'appliquent qu'aux dettes obligataires et ne sont guère utiles à un État très endetté aux niveaux multilatéral et bilatéral ou auprès du secteur bancaire. Le risque de voir des passagers clandestins profiter du manque de coordination entre les différentes catégories de créanciers est une autre préoccupation. De plus, les clauses d'action collective ont une approche restreinte des problèmes de dette souveraine. Elles n'empêchent pas les crises et ne fournissent aucun des outils nécessaires pour les résoudre. Enfin, elles n'offrent aucune garantie que le résultat des négociations – qui dépendra du rapport de force entre les parties – sera compatible avec une solution durable porteuse de croissance.

B. Approche semi-institutionnelle et principes acceptés au niveau international

47. L'approche semi-institutionnelle a pour objectif de proposer des mécanismes de restructuration de la dette souveraine acceptables sur le plan international, dont le niveau de coordination, et possiblement de centralisation, serait donc supérieur à celui des mécanismes relevant de l'approche contractuelle fondée sur le marché. À la différence de l'approche juridictionnelle, l'approche semi-institutionnelle est centrée sur des principes non contraignants ou des orientations de droit international public.

Dans ses résolutions sur la viabilité de la dette extérieure et le développement, l'Assemblée générale a demandé à maintes reprises qu'une approche renforcée de ce type soit examinée, sur la base des cadres et des principes existants, et que les créanciers et les débiteurs soient largement associés au processus¹⁶. On trouve un exemple des principes évoqués dans le document de la CNUCED intitulé *Sovereign Debt Workouts: Going Forward – Road Map and Guide* (Système d'aménagement de la dette souveraine : comment aller de l'avant – Feuille de route et guide) (http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsddf2015misc1_en.pdf).

48. En règle générale, les principes fondamentaux considérés sont notamment : la souveraineté, la légitimité (exhaustivité, intégration, prévisibilité et appropriation), l'impartialité (absence de parti-pris), la transparence (transparence institutionnelle et transparence des données sur les positions débitrices et créditrices, projections sous-tendant les restructurations proposées et indicateurs utilisés), la bonne foi (équité, honnêteté et fiabilité) et la viabilité (la dette souveraine est viable si le pays peut en assurer le service sans entraver gravement son développement économique et social, faute de quoi elle doit être restructurée).

49. Les artisans de cette approche ont élaboré une série de propositions visant à institutionnaliser ces principes. Parmi elles figurent, par exemple, la création d'un organe de contrôle indépendant chargé des négociations de restructuration, tels un forum de la dette souveraine (organisation privée) ou une institution chargée de l'aménagement de la dette approuvés par un processus multilatéral (pour cette dernière proposition, voir la feuille de route élaborée par la CNUCED, mentionnée au paragraphe 47). Un autre moyen d'encourager l'application de principes de droit généraux ou non contraignants par les mécanismes de restructuration de la dette souveraine est de s'appuyer sur les législations nationales, par exemple la loi sur l'allègement de la dette (pays en développement) adoptée en 2010 au Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord, qui s'attaque aux problèmes résultant des poursuites engagées par les créanciers récalcitrants. De la même manière, en juin 2015, le Parlement fédéral belge a voté une loi sur la lutte contre l'activité des fonds vautours, pour neutraliser la spéculation dommageable pratiquée par ces fonds (www.dekamer.be/kvvcr/showpage.cfm?section=/flwb&language=fr&cfm=/site/wwwcfm/flwb/flwbn.cfm?legislist=legisnr&dossierID=1057).

50. L'approche semi-institutionnelle fondée sur des principes non contraignants mais enracinée dans le droit international public présente l'avantage de reposer, pour l'essentiel, sur les mécanismes existants de négociation et de restructuration. Elle pourrait être renforcée dans l'avenir si elle était appliquée par suffisamment de parties. Toutefois, elle a en commun avec l'approche contractuelle, même si c'est à un moindre degré, l'inconvénient que les principes ne sont pas contraignants et que rien ne garantit qu'un nombre suffisant de parties souhaitera y souscrire de façon plus permanente. Ce problème ne peut être résolu que par une approche juridictionnelle et multilatérale au plein sens des termes.

C. Approche juridictionnelle

51. En septembre 2014, l'Assemblée générale, dans sa résolution 68/304 a décidé d'élaborer et d'adopter un « cadre juridique multilatéral applicable aux opérations de restructuration de la dette souveraine ». C'était là le premier pas vers une approche juridictionnelle et formelle de portée internationale visant à établir des règles contraignantes applicables à toutes les parties dans le cadre d'un processus multilatéral. Cette approche est sans aucun doute la plus radicale et la plus difficile à mettre en œuvre.

¹⁶ Voir les résolutions de l'Assemblée générale n^{os} 64/191, 65/144, 66/189, 67/198 et 68/304.

52. Les partisans des procédures multilatérales de restructuration de la dette appellent souvent l'attention sur l'asymétrie que l'on observe entre l'existence de lois nationales sur la faillite solides, qui font partie intégrante d'une économie de marché en bonne santé, et l'absence de tout dispositif équivalent pour traiter la restructuration de la dette souveraine. Compte tenu du rôle unique des acteurs souverains en ce qui concerne les résultats économiques, juridiques et politiques, toute procédure de ce type devrait remplir deux objectifs. Premièrement, elle devrait contribuer à prévenir un effondrement financier des pays ayant des difficultés à assurer le service de leur dette extérieure, effondrement qui entraîne le plus souvent une perte de confiance des marchés, la chute de la monnaie et la montée en flèche des taux d'intérêt. Ces phénomènes aboutissent à une forte dégradation des comptes publics et privés, ainsi qu'à des pertes considérables de production et d'emplois et à une hausse sensible de la pauvreté. Deuxièmement, elle devrait mettre en place des moyens de favoriser une restructuration équitable de la dette dont le service ne peut plus être assuré conformément au contrat initial. La réalisation de ces objectifs suppose l'application de quelques mesures simples, à savoir :

a) Autoriser un moratoire temporaire, que la dette soit publique ou privée et que les difficultés à en assurer le service soient dues à un défaut de solvabilité ou de liquidité. Afin d'éviter les conflits d'intérêts, le moratoire devrait être décidé unilatéralement par le pays débiteur et entériné par une instance indépendante. Cette approbation devrait automatiquement geler les actions en justice engagées par les créanciers;

b) Accompanyer les moratoires d'un contrôle des changes, notamment la suspension de la convertibilité des dépôts en devises et autres actifs détenus aussi bien par les résidents que par les non-résidents;

c) Allouer des ressources financières aux débiteurs-exploitants, la dette contractée après l'imposition du moratoire se voyant automatiquement conférer le caractère de dette prioritaire. Le FMI devrait prêter aux pays en situation d'arriérés pour que ceux-ci puissent financer leurs importations et d'autres opérations essentielles du compte courant;

d) Veiller à ce que la restructuration de la dette, y compris par l'octroi de nouveaux prêts et par l'effacement de dettes, soit l'aboutissement de négociations entre le débiteur et les créanciers et qu'elle soit favorisée par l'adoption de clauses de renouvellement automatique et d'action collective dans les contrats de prêts.

53. L'approche juridictionnelle formelle fait actuellement l'objet de deux propositions principales qui pourraient atteindre ces objectifs. La première envisage l'élaboration d'un dispositif de restructuration de la dette souveraine sous les auspices du FMI dont il faudrait alors amender les Statuts. La seconde insiste sur la nécessité de disposer d'une institution internationale plus permanente et impartiale, qui ne soit pas elle-même engagée dans des activités de prêts souverains. Elle est aussi favorable à l'établissement d'un tribunal indépendant qui pourrait être hébergé par un tribunal existant, tel que la Cour permanente d'arbitrage ou la Cour internationale de justice, ou un tribunal nouvellement institué. Dans tous les cas, une institution permanente doit être créée par un accord multilatéral (ou par modification d'un accord existant).

54. Il existe un certain nombre de caractéristiques essentielles communes à toutes les propositions relevant de l'approche juridictionnelle : les décisions juridiques prises dans les affaires de restructuration de dettes seraient régies par un ensemble de règles de droit international dont il serait convenu au préalable qu'elles font partie du mécanisme international de réaménagement de la dette; l'objectif premier de tout tribunal ou dispositif de restructuration de la dette souveraine serait de parvenir à un règlement de la dette qui soit transparent, prévisible, équitable et efficace; et les décisions seraient contraignantes pour toutes les parties et universellement applicables.

55. La création d'un dispositif juridictionnel serait un processus à la fois très ambitieux et très long, allant de la négociation du traité jusqu'à sa ratification. Pour être efficace, il faudrait que cette approche recueille l'adhésion d'un nombre suffisant de membres et de futurs signataires de l'instrument multilatéral sous-jacent. Cet instrument devrait en particulier être approuvé par les pays sous le droit desquels la majeure partie de la dette extérieure est aujourd'hui émise. Le projet serait certainement difficile à mener à bien, et les pouvoirs conférés à un tribunal international ou à un dispositif du FMI ne manqueraient pas de faire l'objet de préoccupations légitimes.

56. Le principal avantage d'une approche multilatérale juridictionnelle réside dans le fait que, si elle aboutissait, elle pourrait faciliter l'adoption d'un ensemble de règles et de pratiques fondées sur des objectifs et des principes de long terme, tels que le développement durable, le caractère équitable et juste des résultats et la transparence du processus, au-delà des intérêts particuliers. Compte tenu des graves problèmes de transparence, de partialité et de manque de légitimité qui caractérisent bon nombre de mécanismes existants et compte tenu aussi de leur morcellement, la mise en place d'un cadre institutionnel stable et clair pourrait contribuer à un règlement plus efficace de la dette en empêchant les manœuvres déstabilisatrices autoréalisatrices et en favorisant la prévisibilité et la cohérence des résultats.

V. Conclusion

57. Les crises de la dette extérieure risquent fort de demeurer un défi majeur et récurrent pour la gouvernance financière internationale. Comme on l'a vu dans le présent document, l'un des principaux moteurs de l'endettement croissant est l'accélération des flux de capitaux dans un contexte d'expansion mondiale rapide et excessive des liquidités. De plus, la multiplication des instruments financiers et des instruments de dette souvent complexes et opaques, ainsi que la modification de la structure et de la composition de la dette extérieure des pays en développement ont rendu cette dette très vulnérable aux caprices des marchés financiers privés en particulier et à l'actuelle conjoncture économique mondiale en général. Même lorsqu'il s'agit de pays développés plus grands et plus avancés, on ne sait pas exactement dans quelle mesure ils sont prêts à affronter les nombreuses difficultés qui pourraient résulter de l'exposition accrue de leur dette extérieure aux risques de marché, du morcellement et du caractère ponctuel du mécanisme de restructuration de la dette et d'un environnement institutionnel et économique mondial qui a des effets récessionnistes sur les programmes d'ajustement macroéconomique.

58. Les marchés financiers internationaux sont la cause de vulnérabilités et de difficultés persistantes telles qu'il est extrêmement important de s'assurer que le débat sur le renforcement des mécanismes de restructuration de la dette est pris au sérieux. Les différentes approches face à cette question sont l'expression des conceptions très diverses que les pays ont du fonctionnement et des besoins de l'économie, comme on l'a vu dans le présent document, et ces différences seront peut-être difficiles à concilier. En conséquence, il serait peut-être prudent d'adopter une approche progressive dans ce domaine, en commençant par les propositions les plus minimalistes et en allant vers des propositions plus ambitieuses. Cela étant, il semble clair que, malgré les difficultés évidentes qu'il y aura à former un consensus politique, il est indispensable de créer un cadre complet, prévisible, équitable et cohérent pour que la dette souveraine puisse être restructurée d'une manière effective et efficace. À long terme, ce cadre profitera aussi bien aux débiteurs souverains qu'à leurs créanciers, à la seule exception de ceux dont l'unique objectif est l'action judiciaire à but spéculatif.