



# Assemblée générale

Distr. générale  
27 juillet 2005  
Français  
Original: anglais

---

## Soixantième session

Point 52 c) de l'ordre du jour provisoire\*

### Questions de politique macroéconomique

## Crise de la dette extérieure et développement

### Rapport du Secrétaire général\*\*

#### *Résumé*

Le présent rapport, soumis en application de la résolution 59/223 de l'Assemblée générale, passe en revue les faits les plus récents relatifs à la dette extérieure des pays en développement. On y trouvera une analyse de la mise en œuvre de l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés et des difficultés financières que connaissent les pays ayant atteint le point d'achèvement à ce titre. Il y est fait état également des nouvelles approches adoptées dans le cadre du Club de Paris, notamment l'approche d'Évian, et des remboursements de la dette. Les expériences récentes de restructuration de la dette auprès de créanciers privés sont également examinées, de même que les principes d'un réaménagement ordonné de la dette compte tenu de ces expériences.

---

\* A/60/150.

\*\* Seconde présentation, respectant le nombre limite de mots.



## Table des matières

	<i>Paragraphes</i>	<i>Page</i>
I. Introduction .....	1	3
II. Évolution récente de la question de la dette extérieure .....	2–6	3
III. Progrès enregistrés dans le cadre de l’Initiative en faveur des pays pauvres très endettés .....	7–20	4
IV. Le rééchelonnement au Club de Paris .....	21–29	8
V. Restructuration de la dette souveraine auprès des créanciers privés .....	30–47	10
VI. Conclusion .....	48–54	14
Annexe .....		19

## I. Introduction

1. L'Assemblée générale, dans sa résolution 59/223, a prié le Secrétaire général de lui présenter, à sa soixantième session, un rapport sur l'application de ladite résolution et d'y faire figurer une analyse de fond globale de la dette extérieure et des problèmes de service de la dette des pays en développement. Le présent rapport a été établi en réponse à cette demande de l'Assemblée.

## II. Évolution récente de la question de la dette extérieure

2. L'économie mondiale a connu en 2004 une forte croissance en partie imputable aux résultats des pays en développement, qui ont enregistré les plus forts taux de croissance depuis plus de 30 ans. Cette forte croissance des pays en développement en tant que groupe a été expliquée par la croissance rapide des exportations de biens et de services<sup>1</sup>. L'accroissement des recettes, des exportations et des réserves, s'ajoutant à un ralentissement de l'augmentation des encours de la dette, s'est traduit en 2004 par des améliorations de plusieurs indicateurs traditionnels de l'endettement pour ce groupe de pays (sur la base des montants estimatifs de la dette pour 2004). Cette amélioration générale masque néanmoins un certain nombre d'exceptions parce que différents pays continuent de subir un fardeau de la dette insupportable. Par ailleurs, le maintien des bons résultats commerciaux peut être compromis par des adaptations aux déséquilibres mondiaux ou par une hausse rapide des cours du pétrole.

3. La croissance du commerce a été plus rapide dans les pays en développement que dans les pays développés, ce qui est imputé dans une large mesure aux résultats de la Chine et de l'Inde<sup>2</sup>. Les pays en développement de toutes les régions, à l'exception de l'Asie du Sud, ont enregistré une augmentation de 20 % ou plus de leurs exportations de biens et de services en 2004. Ils ont accumulé un excédent du compte courant correspondant à 2 % du produit intérieur brut (PIB) cette même année et accumulé davantage de réserves (en particulier dans l'Afrique subsaharienne, où elles ont augmenté de 49,7 %, et en Asie de l'Est et au Pacifique, de 42 %).

4. L'encours total de la dette des pays en développement (y compris les pays d'Europe orientale et d'Asie centrale) a augmenté de 43 milliards de dollars des États-Unis, soit 1,7 %, en 2004, contre 9,3 % en 2003 (voir annexe, tableau 1). Les pays en développement d'Amérique latine et des Caraïbes et du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord ont enregistré un léger recul de l'encours de leur dette, de 0,8 % et 2,1 %, respectivement. Est surtout à noter le recul de 5,6 % de l'encours total de la dette des pays d'Afrique subsaharienne enregistré en 2004, qui s'explique en partie par l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (IPPTE), alors que ce total avait augmenté de 9,4 % en 2003. L'encours de la dette a légèrement augmenté, de 2 %, en Asie de l'Est et de 1 % en Asie du Sud. Les pays d'Europe et d'Asie centrale, par contre, ont vu l'encours total de leur dette augmenter de 7,8 %, contre 20,7 % en 2003.

5. La croissance du revenu national brut (RNB) des pays en développement a été supérieure à celle de la dette en 2004, ce qui s'est traduit pour tous ces pays par une amélioration du rapport dette totale-revenu, qui a été ramené en chiffres estimatifs, à 35,2 %, contre 38,6 % en 2003. Malgré une croissance plus forte de l'encours total

de la dette dans les pays d'Europe et d'Asie centrale, la croissance plus forte du RNB (19 %) enregistrée en 2004 a contribué à améliorer le rapport dette totale-revenu de la région, qui est passé de 49,4 % en 2003 à 44,6 % en 2004. L'amélioration la plus nette a été constatée en Afrique subsaharienne, où le rapport dette-revenu est passé de 58 % en 2003 à 49,3 % environ en 2004.

6. Le total du service de la dette des pays en développement a diminué de près de 38 milliards de dollars des États-Unis (10 %) entre 2003 et en 2004. Une exception notable est toutefois à signaler, à savoir celle du service de la dette à long terme de l'Afrique subsaharienne, qui a augmenté de près de 3 milliards de dollars (26,6 %) en 2004. L'augmentation des exportations de biens et de services et la diminution du service de la dette des pays en développement en tant que groupe se sont traduits par une diminution notable du ratio service de la dette-exportations, qui est passé de 17,2 % en 2003 à 12,5 % en 2004, soit la diminution la plus importante que ce ratio ait enregistré au cours des 20 dernières années.

### **III. Progrès enregistrés dans le cadre de l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés**

#### **A. État de la mise en œuvre de l'IPPTE**

7. En avril 2005, trois nouveaux pays, le Honduras, Sao Tomé-et-Principe et la Zambie, ont atteint leur point d'achèvement, portant ainsi à 18<sup>3</sup> le nombre des pays qui ont atteint ce stade, sur les 38 pays qui remplissent actuellement les conditions requises pour un allègement de la dette dans le cadre de l'IPPTE. Neuf pays se trouvent encore entre le point de décision et le point d'achèvement. Selon le Fonds monétaire international (FMI), les pays qui se trouvent dans cette phase intermédiaire ont éprouvé quelques difficultés à maintenir leur stabilité macroéconomique<sup>4</sup>.

8. Les 11 pays restants, qui n'ont pas encore atteint leur point de décision au titre de l'Initiative, conservent le statut de pays dont la demande peut encore être examinée. Près de la moitié d'entre eux sont des pays touchés par des conflits et plusieurs ont accumulé d'importants arriérés de leur dette extérieure. En mars 2005, la Côte d'Ivoire, le Myanmar, la Somalie, le Togo et le Libéria ne s'étaient pas encore dotés de documents de stratégies de réduction de la pauvreté (DSRP). Des progrès ont été enregistrés dans quelques pays, dont le Burundi et le Congo qui devraient atteindre leur point de décision en 2005 et la République centrafricaine qui devrait reprendre complètement son DSRP en 2005. La République démocratique populaire lao est connue pour ses bons résultats macroéconomiques et elle remplit les critères d'admission à l'IPPTE, mais les autorités de ce pays n'ont pas eu recours à l'allègement de la dette dans ce cadre<sup>5</sup>.

9. Pour les pays qui remplissent les seules conditions de l'Association internationale de développement (IDA) et de la Facilité pour la lutte contre la pauvreté et pour la croissance mais qui n'ont pas encore bénéficié de l'IPPTE, le FMI et la Banque mondiale ont repoussé de 2004 à la fin de 2006 l'application de la clause d'extinction.

## **B. Les pays pauvres très fortement endettés et les objectifs du Millénaire pour le développement**

10. Il est de plus en plus admis que les pays pauvres très endettés, notamment ceux qui ont dépassé leur point d'achèvement, sont en retard dans la réalisation de leurs objectifs du Millénaire pour le développement et ne seront probablement pas en mesure de les atteindre d'ici à 2015 sans une nette augmentation de l'aide au développement. À titre d'exemple, les renseignements disponibles<sup>6</sup> donnent à penser que les pays pauvres très endettés qui ont atteint leur point d'achèvement entre 2000 et 2002 – Bolivie, Burkina Faso, Mauritanie, Mozambique, Ouganda et République-Unie de Tanzanie – ont réalisé de modestes progrès au regard des objectifs du Millénaire pour le développement mais sont très en retard par rapport aux objectifs fixés pour 2015. Dans le cas de ces pays, le total des dépenses de santé en pourcentage du PIB est pratiquement demeuré stationnaire, évoluant d'à peine un ou deux points de pourcentage entre 1998 et 2002. L'espérance de vie à la naissance dans ces pays, Bolivie et Mauritanie exceptés, est en recul par rapport à 1990. Des progrès ont été enregistrés en ce qui concerne les objectifs du Millénaire pour le développement s'agissant des taux d'alphabétisation de la population adulte, qui sont passés de 8 % en 1990 à 14 % en 2002<sup>7</sup>; le pourcentage demeure néanmoins inférieur à 50 % pour le Burkina Faso, la Mauritanie et le Mozambique<sup>8</sup>. Si l'on excepte la Bolivie, tous les pays ayant atteint leur point d'achèvement sont loin d'avoir réalisé l'objectif de la scolarisation universelle dans le primaire.

11. Compte tenu de ces éléments, le Secrétaire général a noté que l'IPPTE a certes débloqué des ressources qui sont capitales pour atteindre les objectifs du Millénaire pour le développement mais qu'elles demeurent très en deçà des besoins<sup>9</sup>. Définissant le niveau supportable de la dette comme étant celui qui permet à un pays d'atteindre les objectifs du Millénaire pour le développement sans une augmentation de ses ratios d'endettement, le Secrétaire général a préconisé l'annulation complète de la dette des pays pauvres très endettés et une réduction plus forte de la dette des autres pays fortement endettés ne relevant pas de l'IPPTE et des pays à revenu intermédiaire.

## **C. Les propositions du G-8 relatives à l'annulation de la dette des pays pauvres très endettés**

12. En réponse à la demande d'annulation intégrale de la dette des pays pauvres très endettés afin d'aider ces derniers à atteindre les objectifs du Millénaire pour le développement, les dirigeants du G-8, sur la recommandation de leurs ministres des finances, sont convenus le 8 juillet 2005 d'annuler à 100 % l'encours des obligations de ces pays à l'égard du FMI, de la Banque mondiale et de la Banque africaine de développement<sup>10</sup>. À cette fin, des contributions supplémentaires de donateurs seront allouées à l'IDA et au Fonds africain de développement, selon une répartition convenue, pour compenser le principal et les intérêts auxquels ces deux institutions renoncent du fait de l'annulation de la dette. Le partage du fardeau implique aussi que les donateurs de pays non membres du G-8 devraient aussi contribuer. Le coût de l'allègement de la dette auprès du FMI devra être intégralement couvert, sans porter atteinte à la capacité de financement du Fonds, au moyen des ressources existantes de celui-ci. Le communiqué du G-8 ne précisait pas les sources des ressources que le Fonds utiliserait à cette fin<sup>11</sup>. Dans les cas de

figure où d'autres obligations existantes ou prévues en matière d'allégement de la dette ne peuvent être couvertes au moyen des ressources existantes du FMI, les donateurs s'engagent à apporter les ressources supplémentaires nécessaires.

13. Les donateurs s'engagent également à couvrir les surcoûts difficiles à prévoir par rapport aux ressources existantes du FMI, de l'IDA et de l'AFDF sur les trois années à venir, à concurrence d'un montant pouvant aller de 350 à 500 millions de dollars. Ces surcoûts résulteraient par exemple, de l'allégement de la dette de pays qui pourraient entrer dans le processus de l'IPPTE ou de l'existence d'arriérés difficiles à résorber.

14. Ce plan s'appliquera au départ aux 18 pays pauvres très endettés ayant atteint leur point d'achèvement et sera étendu à d'autres pays au fur et à mesure qu'ils atteignent ce point. Il n'est pas fait mention des autres pays à faible revenu qui ne relèvent pas de l'IPPTE mais pourraient avoir besoin d'une annulation complète de leur dette pour atteindre leurs objectifs du Millénaire pour le développement. L'initiative du G-8 tendant à annuler intégralement la dette multilatérale est certes bienvenue mais elle soulève de nombreuses questions touchant ses modalités. L'annulation s'effectuera en deux étapes : les allocations IDA et AFDF des pays bénéficiaires seront réduites d'un montant égal à l'allégement de la dette (pas d'allocations additionnelles); les donateurs apportent ensuite les ressources additionnelles remplaçant les entrées de ressources auxquelles l'IDA et l'AFDF auront renoncé, ressources qui seront allouées à tous les bénéficiaires en fonction des besoins et des résultats. On ne peut dire avec certitude si ces ressources sont additionnelles par rapport au total des engagements en matière d'aide future des donateurs ou constituent simplement des virements d'autres allocations au sein du même budget de l'aide. En outre, le plan ne couvre pas la dette des pays pauvres très endettés à l'égard d'autres banques multilatérales.

#### **D. Au-delà de l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés : l'imbroglio du financement du développement**

15. Certains des pays pauvres très endettés qui ont atteint leur point d'achèvement au cours de la période 2000–2002 ont vu leur endettement croître au-delà du niveau jugé supportable dans le cadre de l'IPPTE. Les expériences de trois de ces pays sont examinées succinctement ici. La Bolivie a atteint son point d'achèvement dans le cadre de l'IPPTE renforcée à la fin de 2000 après avoir atteint son point d'achèvement dans le cadre de l'IPPTE initiale en 1998. Un allégement du service de la dette d'un montant nominal estimatif de 2,06 milliards de dollars a été accordé à la Bolivie<sup>12</sup>. Or, la dette extérieure de ce pays à la fin 2003 était supérieure à ce qu'elle était avant l'allégement de la dette en 2001<sup>13</sup>, la valeur actualisée nette de son ratio dette–exportations ayant augmenté de 117 %, pour atteindre 176 % à la fin de 2003, soit un niveau supérieur au seuil de 150 % retenu pour l'IPPTE. La nouvelle dette aux conditions du marché a plus que contrebalancé l'allégement de la dette obtenu alors même que les recettes d'exportation ont augmenté depuis 2001.

16. Le Burkina Faso a atteint son point d'achèvement au titre de l'IPPTE initiale et renforcée en 2000 et 2002, respectivement. Le montant nominal estimatif de l'allégement du service de la dette consenti au Burkina Faso se montait à 930 millions de dollars des États-Unis<sup>12</sup>. À la fin de 2003, la valeur actualisée nette

du ratio dette-exportations du Burkina Faso avait atteint 199 % contre 150 % à la fin de 2001.

17. L'Ouganda a été l'un des premiers pays à atteindre son point d'achèvement au titre de l'IPPTE renforcée, en mai 2000, après avoir atteint son point d'achèvement au titre de l'IPPTE initiale en avril 1998. L'on estime que l'Ouganda a bénéficié d'un allègement du service de la dette d'une valeur nominale de 1 milliard 950 millions de dollars<sup>12</sup>. Or, la valeur actualisée nette de son ratio dette-exportations aurait atteint 259 % à la fin de 2003, soit nettement au-dessus du seuil de viabilité retenu pour l'IPPTE<sup>14</sup>.

18. Le risque est aussi que l'IPPTE n'atténue que modérément les difficultés budgétaires des gouvernements, dans la mesure où, en vertu des principales dispositions de l'Initiative, un gouvernement ne peut que substituer un engagement de dépenses à un autre de valeur équivalente<sup>15</sup>, alors même que l'allègement de la dette a favorisé une augmentation de la dépense sociale. Dans les cas de figure où le pays avait accumulé des arriérés substantiels avant de bénéficier de l'Initiative, le transfert des recettes budgétaires au compte spécial utilisé pour financer les dépenses sociales convenues représente bien des dépenses supplémentaires, parce qu'il a bien fallu résorber les arriérés. En fin de compte, l'allègement de la dette a un effet positif sur la balance des paiements d'un pays, parce que l'État transfère moins de ressources à ses créanciers étrangers, mais n'allège pas ses difficultés budgétaires.

19. Dans le même ordre d'idées, la question du remplacement d'une obligation financière par une autre dans le cadre de l'IPPTE pose le problème du caractère additionnel des courants d'aide, en ce sens que l'allègement de la dette est comptabilisé dans l'aide publique au développement (APD) des donateurs. L'allègement de la dette consentie à des pays ayant des arriérés équivaut à une simple opération comptable<sup>16</sup>. L'APD sous forme d'aide non monétaire et d'allègement de la dette<sup>17</sup> n'apporte ni aide supplémentaire au budget ni transfert de devises. Ce type d'aide est important mais il doit venir en sus d'autres formes de financement qui permettent aux pays de disposer d'une plus grande marge de manœuvre pour concevoir et mettre en œuvre leurs programmes de développement. Il faut aussi faire en sorte que les courants d'aide en faveur des pays les plus pauvres soient plus stables, prévisibles et flexibles. De ce point de vue, pour les pays pauvres très endettés qui ont atteint leur point d'achèvement et ne relèvent plus de l'Initiative, la question clef est celle de la forme que prend l'aide financière.

20. Le meilleur moyen de faire en sorte que l'endettement des pays les plus pauvres soit supportable est de faire en sorte que les ressources financières prennent la forme de dons et que les donateurs acceptent en conséquence d'accroître notablement l'APD sous forme de dons. À cet égard, la volonté annoncée par les pays du G-8 à Gleneagles de doubler l'aide annuelle à l'Afrique est très intéressante. D'autres propositions de formes novatrices de financement du développement visant à générer des sources additionnelles de ressources financières sont aussi encourageantes. Cela étant, lorsque des prêts demeurent nécessaires pour financer intégralement les besoins du développement, l'élément don de ces prêts peut être principalement lié aux perspectives d'exportation des débiteurs, dans la mesure où la dette extérieure ne peut être supportable que si le pays débiteur peut obtenir suffisamment de devises pour assurer le service de cette dette. Le nouveau cadre de viabilité de la dette élaboré par le FMI établit un lien entre les termes du

nouveau financement et les indicateurs de viabilité de la dette, qui sont déterminés, entre autres, par les perspectives d'exportation et de croissance, ainsi que par la qualité des politiques et de la gouvernance, mesurée par l'indice figurant dans le bilan des politiques et institutions des pays<sup>18</sup>. Les projections macroéconomiques qui servent à établir les indicateurs de viabilité de la dette ne sont pas toujours exactes, et la méthode utilisée pour évaluer la qualité des politiques et de l'environnement institutionnel et les incidences de cet environnement sur la viabilité de la dette n'est pas toujours parfaite. Pour toutes ces raisons, cette analyse doit être affinée par des points de vue différents et des jugements qualitatifs, comme le souligne l'Assemblée générale dans sa résolution 59/223.

## **IV. Le rééchelonnement au Club de Paris**

### **A. L'approche d'Évian**

21. En octobre 2003, les créanciers du Club de Paris ont approuvé l'approche d'Évian qui, dans le traitement de la dette des pays non PPTE à revenu faible et intermédiaire, tient compte non seulement des difficultés de financement mais aussi du problème, pour ces pays, de la gestion viable à moyen terme de la dette. L'objectif est d'adapter la restructuration de la dette aux besoins financiers du pays concerné, de veiller à la viabilité de la dette et d'aider ledit pays à sortir du processus des rééchelonnements.

22. En ce qui concerne les pays qui ont des problèmes de liquidités mais dont le degré d'endettement est considéré comme supportable, le Club de Paris applique les conditions standard en vigueur pour un rééchelonnement des flux. Pour ce qui est des pays dont la dette est insoutenable et qui appliquent des mesures prescrites dans le cadre de programmes du FMI qui leur permettraient de sortir de futurs rééchelonnements accordés par le Club de Paris, celui-ci procède à un examen global de la dette, notamment les remboursements, le réaménagement ou la réduction de l'encours. L'allègement de la dette, que ce soit par une réduction de l'encours ou par une réduction du service fondée sur un rééchelonnement concessionnel restera l'exception.

23. Le principe du traitement comparable avec d'autres créanciers est renforcé dans l'approche d'Évian<sup>19</sup>. Une autre de ses particularités est la possibilité de modifier la date butoir.

24. Dans l'approche d'Évian, l'analyse du degré d'endettement tolérable menée par le FMI pour chaque pays débiteur joue un rôle crucial dans le résultat de la restructuration de la dette. Le seuil d'endettement tolérable d'un pays est déterminé en fonction des flux de recettes et de dépenses prévus, y compris au titre du service de la dette, ainsi que des fluctuations des taux de change. Outre une estimation des difficultés de financement et l'identification des sources de financement (notamment selon différents scénarios de rééchelonnement de la dette), l'analyse du degré d'endettement tolérable comporte une analyse de la dynamique de la dette visant à déterminer la stabilité du rapport dette/produit intérieur brut et dette/recettes de l'État. Les scénarios de référence sont examinés à la lumière de simulations de cas extrêmes afin de prendre en compte les facteurs de vulnérabilité.



25. Parmi les six cas (Gabon, Géorgie, Iraq, Kenya, Kirghizistan et République dominicaine) auxquels est appliquée l'approche d'Évian (voir annexe, tableau 2), deux sont considérés comme non viables : l'Iraq et le Kirghizistan. Si, pour des raisons évidentes, l'Iraq est un cas particulier, l'analyse qui a mené le Club de Paris aux décisions relatives aux autres pays n'est pas claire<sup>20</sup>.

26. Bien que le Club de Paris présente l'approche d'Évian comme une amélioration des conditions qui s'appliquent généralement aux pays à revenu intermédiaire, des interrogations subsistent. Premièrement, les facteurs qui permettent d'établir une distinction entre les problèmes de liquidités et de solvabilité ne sont pas clairement définis. Quand peut-on parler d'une crise de liquidités? Est-ce lorsque les lacunes de financement prévues peuvent être comblées au moyen d'un rééchelonnement des flux par le Club de Paris? Ou est-ce lors d'une baisse temporaire des exportations, d'un problème temporaire d'accès aux emprunts sur les marchés financiers internationaux ou de la concentration de plusieurs échéances? En outre, nul n'ignore qu'une crise de liquidités peut se transformer en crise de solvabilité si l'aide apportée afin de payer le service de la dette ne suffit pas à promouvoir une forte reprise.

27. Deuxièmement, les décisions étant prises au cas par cas dans le cadre de l'approche d'Évian, il est difficile de déterminer clairement sur quels critères et méthodes s'appuient les résultats auxquels aboutit le Club de Paris lors des négociations de la dette. Enfin, peu de questions sont examinées lors de l'analyse du degré d'endettement tolérable, bien que celle-ci soit très technique. Par exemple, les conditions d'un endettement viable (telles que les seuils du ratio de solvabilité ou les autres critères), les liens entre les politiques de développement et la durabilité (l'accent étant placé sur les politiques macroéconomiques) et les liens entre les facteurs de durabilité et de vulnérabilité (qui sont considérés comme des écarts par rapport aux scénarios de référence) ne sont pas clairement définis. Détail très important, les projections de facteurs exogènes tels que les exportations et les taux de croissance du produit intérieur brut sont souvent trop optimistes.

## **B. Autres négociations de la dette**

28. Récemment, le Club de Paris a également autorisé les opérations de rachat de dettes et les paiements anticipés<sup>21</sup>. En 2005, plusieurs pays débiteurs ont proposé de rembourser par anticipation au pair tout ou partie de l'encours de leur dette aux membres du Club de Paris, soit en tirant parti du fait que les taux d'intérêt sur les marchés des capitaux en vigueur pour cela étaient plus faibles soit en utilisant leur excédent de fonds en espèces. En mars 2005, la Pologne a proposé de rembourser par anticipation au pair 11,6 milliards de dollars de la dette due aux membres du Club de Paris en émettant des obligations à cette fin; à ce jour, 11 créanciers ont accepté cette offre et le montant des versements anticipés s'élève à 4,4 milliards de dollars. En mai 2005, la Fédération de Russie a proposé de rembourser par anticipation au pair sa dette de 15 milliards de dollars; la grande majorité des créanciers a donné son accord et les paiements devraient être terminés en août 2005. En juin 2005, le Pérou a proposé de rembourser par anticipation au pair à concurrence de 2 milliards de dollars correspondant au remboursement du principal dû au titre de ses dettes ne relevant pas de l'aide publique au développement arrivant à échéance entre août 2005 et décembre 2009. La majorité des créanciers du Pérou a accepté cette proposition et les versements devront être effectués en août

2005. Le 29 juin 2005, les créanciers membres du Club de Paris se sont déclarés prêts à entamer des négociations avec le Nigeria en vue de l'adoption de mesures d'ensemble de traitement de la dette visant à le sortir de l'endettement, notamment un allègement des dettes admissibles au déchelonnement selon les conditions de Naples et un rachat des autres dettes admissibles à un taux d'escompte correspondant aux conditions du marché.

29. À la suite du tsunami qui a frappé des pays d'Asie du Sud et d'Asie du Sud-Est, en décembre 2004, les pays créanciers membres du Club de Paris ont convenu, pour les pays concernés, de repousser l'échéance des paiements dus en 2005 au titre du service de la dette. Les pays débiteurs pourront ensuite demander que les versements différés soient à nouveau rééchelonnés sur cinq ans. Sri Lanka et l'Indonésie ont bénéficié d'un moratoire sur leur dette en raison du tsunami.

## **V. Restructuration de la dette souveraine auprès des créanciers privés**

### **A. Expérience de l'Argentine et d'autres pays**

30. En ce qui concerne le financement privé, depuis les années 90, les prêts de consortiums bancaires sont de plus en plus remplacés par des émissions d'obligations internationales. Les emprunts obligataires font appel à différents groupes de porteurs d'obligations, parmi lesquels des résidents du pays qui emprunte, et peuvent être émis par différentes entités. En raison de cette diversité, certains craignent qu'en cas de crise, un accord portant sur un rééchelonnement ordonné et concerté de la dette soit difficile à atteindre et que des contentieux agressifs et des négociations prolongées avec les créanciers débouchent sur une impasse ou aboutissent à un résultat ne correspondant pas aux besoins financiers des pays débiteurs.

31. Bien qu'il n'ait pas encore été défini de cadre adéquat pour le rééchelonnement de la dette, huit dettes souveraines ont été rééchelonnées depuis 1999 en faisant appel à des porteurs d'obligations : celle du Pakistan en 1999, de l'Ukraine en 2000, de l'Équateur en 2000, de la Fédération de Russie en 2000, de la République de Moldova en 2002, de l'Uruguay en 2003, de l'Argentine en 2001 et en 2005 et de la République dominicaine en 2005<sup>22</sup>. Le Pakistan et la République dominicaine ont rééchelonné leurs obligations, en appliquant les dispositions relatives au traitement comparable établies par le Club de Paris. Les principaux éléments de certains de ces rééchelonnements sont décrits plus bas (voir annexe, tableau 3).

32. L'analyse économique de ces expériences met en évidence les facteurs suivants :

a) La situation économique précédant le rééchelonnement était généralement caractérisée par une longue période de récession, accompagnée d'importants déficits budgétaires;

b) Malgré les prêts du FMI et plusieurs cycles de programmes du Fonds, la dégradation de l'économie n'avait pu être enrayerée et, dans la plupart des cas, il s'est produit des retraits massifs de dépôts bancaires, ce qui a provoqué une crise bancaire. Les crises bancaires ont généralement fait augmenter la dette publique,

l'État ayant dû compenser les pertes des banques ou recapitaliser ces dernières afin de stabiliser le système financier intérieur;

c) La détérioration de la balance des paiements, due en particulier à l'interruption des apports de capitaux et parfois à d'importantes fuites de capitaux, a provoqué une forte dévaluation de la monnaie. Cette dévaluation a entraîné une nouvelle augmentation des paiements au titre du service de la dette et du ratio dette/produit intérieur brut.

33. La récession a souvent rendu impossible toute réduction des déficits budgétaires, que ce soit par une réduction des dépenses publiques ou par une augmentation des impôts. La crise bancaire a compromis la politique monétaire et toute réduction des taux d'intérêts visant à relancer l'activité économique a accéléré la fuite des capitaux et freiné les apports de capitaux. Il n'a pas non plus été possible d'accroître rapidement la croissance par les exportations après la dévaluation, soit en raison de l'insuffisance des exportations soit à cause d'une situation défavorable sur les marchés mondiaux.

34. La conjonction de tous ces facteurs a contribué fortement à augmenter la dette publique accumulée et rendu le paiement du service de la dette difficile voire impossible. Dans une telle situation, la seule solution s'offrant au gouvernement était une restructuration de la dette, afin d'en atténuer le fardeau ou d'améliorer provisoirement la situation de liquidité.

35. Dans certains pays – l'Argentine, l'Équateur et la Fédération de Russie, la crise de la dette a provoqué une suspension des paiements ou des défauts de paiement. Dans la restructuration de la dette de ces pays, il a été prévu une marge de sécurité pour les obligations échangées. En général, cette marge variait en fonction de la gravité de la récession économique qui avait précédé la restructuration.

36. La restructuration a été suivie d'une reprise économique dans presque tous les pays débiteurs, dont la viabilité externe s'est améliorée (également en raison de la dépréciation des taux de change réels), dans un contexte économique mondial plus favorable, il est vrai. Mais la crise de la dette a coûté très cher à l'économie intérieure et pas uniquement sous la forme d'une période de récession prolongée. Les entités nationales, investisseurs individuels, fonds de pension ou banques, qui détenaient un pourcentage des obligations restructurées allant de 10 à 72 %, ont beaucoup perdu sur leurs dépôts, et en raison de la décote des obligations ou de la diminution de leur valeur courante. Les effets des pertes subies par les investisseurs nationaux peuvent se faire sentir à long terme sur le système de retraite ou sur le système bancaire.

37. L'exemple très récent de la restructuration de la dette de l'Argentine illustre bien les conditions décrites plus haut. Les facteurs à l'origine de la crise de la dette qui a atteint son paroxysme en 2005 et a entraîné le rééchelonnement de la dette étaient une conjonction de politiques (limitations en matière de politique monétaire, de politique des taux de change et d'emprunts publics imposées par la caisse d'émission) et de chocs externes (dévaluation de la monnaie brésilienne en 1999, crises financières asiatique et russe en 1998). Le seul moyen d'action anticyclique restant était la politique budgétaire. À partir de 1999, première année de la récession, le déficit budgétaire s'est aggravé considérablement, ainsi que le ratio dette publique/produit intérieur brut. La crise a également révélé la faiblesse

structurelle de l'économie, notamment le fait que le gouvernement avait peu de moyens d'action et que la base d'exportation n'était pas assez importante.

38. Le Gouvernement argentin a procédé à un premier échange de créances en juin 2001. Il a échangé des obligations d'État d'une valeur nominale de 29,5 milliards de dollars contre des instruments à plus long terme. En novembre 2001, les autorités ont une nouvelle fois réaménagé la dette publique, cette fois en échangeant des obligations libellées en dollars contre des prêts nationaux garantis. En décembre 2001, le Gouvernement s'est déclaré en cessation de paiements de sa dette extérieure. En janvier 2002, il a annoncé la fin du régime de convertibilité monétaire.

39. En janvier 2005, le Gouvernement argentin a proposé aux porteurs d'obligations un nouvel accord de restructuration de la dette, prévoyant l'émission de 152 obligations libellées en six monnaies différentes, d'un montant équivalant à environ 82 milliards de dollars, dépendant de huit juridictions. Les propositions d'échange d'obligations au pair, presque au pair et au-dessous du pair ont été organisées selon deux scénarios de participation des porteurs d'obligations : participation soit inférieure soit supérieure à 70 %. Le taux de participation final ayant été de 76 % (ce qui signifie que 62 milliards de dollars ont été soumis pour être échangés), le second scénario a été retenu<sup>23</sup>. La décote par rapport au pair a été d'environ 66,3 %, soit la plus importante depuis des années. Une corrélation avec le PIB a été établie aussi afin de permettre des versements plus élevés au cas où la croissance du PIB réel dépasserait celle prévue dans le scénario de base établi par le Gouvernement. Les autorités émettront 35,2 milliards de dollars en nouvelles valeurs, comprenant 15 milliards de dollars en obligations au pair, 11,9 milliards de dollars en obligations au-dessous du pair et 8,3 milliards de dollars presque au pair. Les nouvelles obligations ne tombant pas sous la juridiction argentine comporteront des clauses d'action collective. Selon les estimations du Gouvernement argentin, après le rééchelonnement, le ratio dette en devises/exportations est tombé de 527 % (en décembre 2001) à 230 % et le ratio du montant payé au titre des intérêts par rapport aux recettes budgétaires a été ramené de 22 % à 10 %.

## **B. Propositions relatives aux cadres de rééchelonnement de la dette**

40. Les restructurations de dettes décrites plus haut diffèrent à plusieurs égards et tiennent principalement au recours à des instruments juridiques – clauses d'action collectives ou accords de sortie<sup>24</sup>, visant à résoudre les problèmes de recours collectifs et dissuader les créanciers dissidents (la République de Moldova, l'Ukraine et l'Uruguay ont eu recours à des clauses d'action collective et l'Équateur et l'Uruguay à des accords de sortie) – ou à l'absence ou à la non-utilisation de tels instruments (Argentine, Fédération de Russie et Pakistan)<sup>25</sup>.

41. Comme il est indiqué plus haut, les négociations ont abouti à différents résultats. Certains pays ont réellement réussi à s'extraire de la crise de la dette mais, pour d'autres pays, notamment l'Équateur, le problème persiste ou il est envisagé de renégocier leur dette une nouvelle fois. Il faudrait donc que les mesures prises pour alléger la dette soient suffisantes pour permettre réellement aux pays débiteurs de régler leurs problèmes.

42. Il est également apparu que, depuis la crise russe, il n'y a pas eu d'effet de contagion sur d'autres pays émergents à économie de marché sous la forme d'une interruption des crédits ou d'un accroissement des écarts de taux d'intérêt. En outre, certains pays débiteurs dont la dette avait été restructurée ont retrouvé peu après leur accès aux marchés des capitaux.

43. Quelles leçons peut-on tirer de ces expériences, qui pourraient être utiles à l'élaboration d'un mécanisme ordonné de traitement de la dette? Selon certains analystes, le processus existant entraîne des retards coûteux lors de la demande de restructuration, les débiteurs ne sont pas efficacement protégés contre les actions en justice de la part de créanciers dissidents<sup>26</sup>, l'incapacité des débiteurs à assurer le service de la dette à court terme ne s'accompagne pas d'une mesure d'interruption des paiements, qui préviendrait les actions en justice visant à obtenir le paiement de ces dettes, actions susceptibles de porter préjudice au débiteur et aux créanciers en tant que groupe<sup>27</sup>. D'autres instruments juridiques, tels que les accords bilatéraux relatifs aux investissements pourraient offrir une possibilité supplémentaire pour lancer des actions en justice contre les débiteurs<sup>28</sup>.

44. Plusieurs mécanismes de restructuration de la dette ont été proposés. Le plus intéressant est le mécanisme de restructuration de la dette souveraine<sup>29</sup> du FMI, dont les principaux éléments sont les suivants : prise des décisions relatives à la restructuration à la majorité absolue; sursis à l'introduction d'actions en justice de la part des créanciers; protection de l'intérêt des créanciers; priorité aux nouveaux financements; création d'un organe de règlement des litiges.

45. L'utilisation des clauses d'action collective sous l'autorité de différentes juridictions a également été fortement encouragée. En 2003, le Mexique a réussi à émettre de nouvelles obligations comportant de telles clauses sans provoquer d'augmentation des écarts de taux d'intérêt, ce qui a encouragé les pays émergents à recourir plus fréquemment à ces clauses lors de l'émission d'obligations.

46. L'Institut de finance internationale a également élaboré un code de conduite volontaire promouvant des principes en faveur de la stabilité des flux de capitaux et d'une restructuration équitable de la dette dans les pays émergents. En novembre 2004, les ministres des finances et gouverneurs de banque centrale du Groupe des Vingt ont estimé que les principes proposés constitueraient un bon point de départ pour une meilleure prévention des crises et une plus grande prévisibilité dans leur gestion<sup>30</sup>. Ces principes sont axés sur quatre composantes :

a) La transmission de l'information dans la transparence et en temps voulu au moment de l'émission et en cas de restructuration;

b) Le dialogue entre les débiteurs et les créanciers afin d'étudier toutes les solutions faisant appel au marché pour résoudre les problèmes de paiement du service de la dette et éviter les défauts de paiement;

c) Des actes de bonne foi, reposant sur le postulat que les émetteurs et les porteurs d'obligations conviennent de l'utilité d'une compréhension commune des pratiques optimales en matière de défaut de paiement. Le rôle des comités de créanciers doit être déterminé au cas par cas;

d) Un traitement juste, fondé sur une politique de non-discrimination dans le traitement des créanciers en cas de défaut de paiement.

47. En outre, le projet de principes encourage le FMI à appliquer pleinement sa politique de crédits aux pays en situation d'arriérés. Toutefois, le Fonds a noté des différences entre le projet de principes et cette politique<sup>31</sup>. Ainsi, sa politique n'exige pas de négociations immédiates avec un comité de créanciers en cas de défaut de paiement, sauf si la situation est complexe. Contrairement à la politique du Fonds, le projet de principes ne prévoit pas le non-recours volontaire à des actions contentieuses. Le projet de principes propose le rétablissement d'une partie du service de la dette, dans la mesure du possible, en tant que signe de bonne volonté pour faciliter la restructuration, mais la politique de crédits aux pays en situation d'arriérés ne comporte aucune disposition à ce sujet.

## VI. Conclusion

48. Avec en toile de fond une amélioration de la croissance des pays en développement en général et des ouvertures en matière d'exportation, on constate à l'examen des tendances récentes un ralentissement de l'accumulation de la dette et un allègement du poids du service de la dette. Cela dit, certains groupes de pays continuent de se battre pour trouver une solution durable à leurs graves problèmes d'endettement.

49. Malgré des progrès notables dans la mise en œuvre de l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE), on reconnaît de plus en plus que les PPTE ne sont pas en voie de réaliser les objectifs du Millénaire pour le développement et qu'ils devront bénéficier d'une aide au développement supplémentaire considérable, notamment l'annulation de l'intégralité de leur dette. À cet égard, le G-8 a accepté dernièrement d'octroyer des fonds supplémentaires pour financer l'annulation de l'intégralité de la dette multilatérale des pays pauvres très endettés. Les modalités de la mise en œuvre de l'initiative du G-8 restent à être précisées, surtout pour ce qui est de l'additionnalité des ressources supplémentaires et de l'inclusion éventuelle d'autres pays bénéficiaires.

50. Pour les pays ayant atteint le point d'achèvement, le défi est d'arriver à un degré d'endettement tolérable à long terme tout en évitant de retomber dans le piège de la dette. Hélas, les informations dont on dispose laissent penser que pour beaucoup de ces pays, le ratio d'endettement dépasse actuellement le taux que l'on estime tolérable dans le cadre de l'Initiative. Dans la plupart des cas, la détérioration du ratio d'endettement est attribuable aux déficits budgétaires et à la baisse des recettes d'exportation. Il convient de noter que dans beaucoup de pays pauvres très endettés, la mise en œuvre de l'Initiative n'a pas contribué à une véritable réduction du fardeau budgétaire, car le remboursement de la dette est remplacé par d'autres dépenses budgétaires en monnaie nationale.

51. Au-delà des objectifs du Millénaire pour le développement, le degré d'endettement tolérable à long terme dépend également des perspectives qui s'offrent aux pays débiteurs en matière de croissance et d'exportation, et donc de leur capacité de surmonter les problèmes de développement structurel. Pour cela, il faudra des ressources supplémentaires afin de financer les investissements, ainsi qu'un meilleur accès aux marchés d'exportation. Pour assurer le service de la dette sans difficulté et réaliser les objectifs du Millénaire pour le développement à

l'horizon 2015 sans augmenter les ratios d'endettement, il est nécessaire que les financements en faveur de la plupart des pays pauvres très endettés soient effectués exclusivement sur la base de dons. On encourage donc les donateurs à honorer l'engagement qu'ils ont pris d'accroître leur aide publique au développement. Cependant, pour les pays qui ont besoin de prêts supplémentaires, il importe d'encourager les créanciers et les débiteurs à faire preuve de responsabilité et à lier l'élément de libéralité de ces prêts à la capacité de paiement. L'établissement des modalités de l'aide au développement ne doit pas reposer uniquement sur le cadre d'analyse du degré d'endettement tolérable mis au point par les institutions financières internationales : il faut également tenir compte des contributions des pays débiteurs.

52. La question de l'analyse du degré d'endettement tolérable est également essentielle pour régler la crise de l'endettement des pays à revenu faible ou intermédiaire. C'est pourquoi l'approche d'Évian adoptée par le Club de Paris part de l'analyse du degré d'endettement tolérable du Fonds monétaire international pour établir les modalités de rééchelonnement de la dette. Comme on l'a évoqué plus haut, compte tenu de l'incertitude qui entoure cette analyse, le traitement du rééchelonnement de la dette ne peut pas reposer que sur une seule perspective. L'approche quantitative de l'analyse du Fonds monétaire international doit être compensée par d'autres vues, notamment des jugements qualitatifs et de principe.

53. Il convient donc d'analyser plus en profondeur le concept de degré d'endettement tolérable, en tenant compte de ce qu'en pensent d'autres spécialistes<sup>32</sup>, et il est manifestement nécessaire de renforcer les capacités sur ce plan dans les pays débiteurs. Le degré d'endettement tolérable à long terme repose principalement sur les perspectives qui s'offrent aux pays débiteurs en matière de croissance et d'exportation. Par conséquent, la stratégie globale de développement d'un pays – cadre cohérent portant sur la dette, le commerce extérieur et les finances – devrait englober aussi la question du degré d'endettement tolérable. Le renforcement de la capacité de gérer la dette devrait faire partie intégrante de cette stratégie<sup>33</sup>.

54. En ce qui concerne les expériences récentes de restructuration de la dette auprès de créanciers privés, elles sont très diverses. Il y a parfois eu des retards considérables dans le rééchelonnement de la dette, ce qui a conduit à des défauts de paiement très onéreux et à une détérioration des conditions économiques. Le risque de recours en justice s'est également accru, surtout à cause de l'absence de mécanismes de représentation collective, de la présence d'investisseurs vautour ou des implications juridiques des accords bilatéraux relatifs aux investissements. Mais ces expériences ont aussi montré que lorsque la restructuration de la dette laisse assez de latitude et libère des restrictions budgétaires qui pèsent sur le développement, la relance économique est immédiate et les pays surmontent véritablement leurs problèmes d'endettement. Il ressort de tout cela qu'il est nécessaire de trouver au plan international un terrain d'entente sur les modalités de restructuration de la dette (notamment un code facultatif et des mécanismes internationaux d'arbitrage ou de médiation), qui permettrait aux créanciers publics et privés d'engager un dialogue constructif dans un esprit de collaboration, afin de résoudre les problèmes d'endettement rapidement et dans les délais impartis tout en protégeant de façon équitable les intérêts des débiteurs et des créanciers. On pourrait à cet égard s'inspirer des procédures de règlement des faillites qui existent au niveau national.

## Notes

- <sup>1</sup> Organisation des Nations Unies : *Situation et perspectives de l'économie mondiale, 2005*, New York, p. 3.
- <sup>2</sup> Ibid., op.cit., p. 1.
- <sup>3</sup> Ces 18 pays sont les suivants : Bénin, Bolivie, Burkina Faso, Éthiopie, Ghana, Guyana, Honduras, Madagascar, Mali, Mauritanie, Mozambique, Nicaragua, Niger, Ouganda, Rwanda, Sénégal, Tanzanie et Zambie.
- <sup>4</sup> Voir FMI : *HIPC Status of Implementation Report*, août 2004.
- <sup>5</sup> FMI : *Rapport de pays de la République démocratique populaire lao 05/9*, janvier 2005.
- <sup>6</sup> Banque mondiale, Indicateurs du développement dans le monde, 2005, en ligne.
- <sup>7</sup> Pour la Mauritanie, le Mozambique, l'Ouganda et la Tanzanie.
- <sup>8</sup> Selon les chiffres de 2002 pour les deux derniers pays et de 1996 pour le Burkina Faso.
- <sup>9</sup> Voir A/59/2005.
- <sup>10</sup> Voir le communiqué de la réunion du G-8 à Gleneagles : <<http://www.fco.gov.uk>>.
- <sup>11</sup> Il a été proposé d'utiliser les réserves en or du FMI pour financer cet allègement, mais le G-8 n'a pas examiné cette proposition.
- <sup>12</sup> FMI : *Initiative en faveur des pays pauvres très endettés – statistiques actualisées*, avril 2005.
- <sup>13</sup> FMI : *Bolivia: Ex Post Assessment of Longer-Term Program Engagement*, rapport interne, avril 2005.
- <sup>14</sup> FMI : *HIPC Status of Implementation*, août 2004, p. 69 et 70.
- <sup>15</sup> Voir Burnside C. et Farnizza D. : « Hiccups for HIPC? », National Bureau of Economic Research, document de travail 109-03, novembre 2004.
- <sup>16</sup> Banque mondiale : *Global Monitoring Report 2005*, Washington, 2005, p. 184, note 7.
- <sup>17</sup> FMI : *HIPC Status of Implementation*, août 2004, p. 69 et 70.
- <sup>18</sup> Voir FMI : *Debt Sustainability in Low-Income Countries : Further Considerations on an Operational Framework and Policy Implications*, 10 septembre 2004.
- <sup>19</sup> Ainsi, l'accord conclu par le Club Paris avec la République dominicaine en avril 2004 était conditionné par l'application du principe de traitement comparable.
- <sup>20</sup> À première vue, étant donné le niveau élevé d'endettement de la Géorgie, du Kenya et du Kirghizistan avant le rééchelonnement de leur dette par le Club de Paris, il est difficile de comprendre quels facteurs ont été pris en compte pour distinguer entre les pays ayant un endettement viable (Géorgie et Kenya) et ceux dont l'endettement est trop lourd (Kirghizistan). On pourrait expliquer, dans le cas du Gabon, que son endettement soit considéré comme viable en raison des prévisions optimistes relatives aux exportations de produits pétroliers et, dans le cas de la République dominicaine, que son ratio d'endettement soit faible.
- <sup>21</sup> En cas de rachat de dettes, les créances sont rachetées à la valeur actuelle nette de l'encours; la valeur actuelle nette de l'encours est calculée à un taux d'intérêt correspondant à une absence de risques majoré de la marge de risque habituellement déterminée par le marché. Les paiements anticipés prévoient le remboursement au pair de l'encours.
- <sup>22</sup> En mai 2005, la République dominicaine a décidé d'un échange d'obligations avec ses créanciers qui a permis de repousser de cinq ans l'échéance. Les investisseurs ont soumis 91,2 % des 500 millions de dollars en obligations arrivant à échéance en 2006 et 95,7 % des 600 millions de dollars d'obligations arrivant à échéance en 2013. Il est prévu que les porteurs d'obligations reçoivent 456 millions de dollars en obligations qui arriveront à échéance en 2011 (avec le même taux d'intérêt contractuel de 9,5 %) et 574 millions de dollars en obligations arrivant à échéance en 2018 (avec le même taux contractuel de 9,04 %).



- 23 Les porteurs d'obligations ont eu le choix entre trois possibilités. La première, des obligations au pair assorties d'un taux d'intérêt bas, d'un délai de grâce de 26 ans pour une échéance finale de 33 ans (2038). La deuxième, une obligation presque au pair émise avec une décote de 30,6 %, payable uniquement en pesos et assortie d'un taux d'intérêt contractuel bas également payable en pesos, le délai de grâce (long) étant de 33 ans et l'échéance finale de 41 ans (2046). La troisième, une obligation émise avec une décote de 66,3 %, un taux d'intérêt contractuel plus élevé (dont une partie est capitalisée), un délai de grâce de 21 ans et une échéance finale de 29 ans (2034). La valeur courante des nouvelles obligations devrait être à peu près la même quelle que soit la solution choisie.
- 24 Les clauses d'action collective figurant dans les contrats d'emprunt, y compris ceux relatifs aux obligations, empêcheraient une minorité de créanciers de bloquer les négociations avec le débiteur. La technique de l'accord de sortie a cours lors des offres d'échange lorsque les porteurs d'obligations consentent avant l'échange à amender les conditions de non-paiement des obligations dont ils se séparent. Cet amendement affaiblit les obligations détenues par des créanciers récalcitrants et vise à favoriser une forte participation aux échanges. Voir FMI, *Reviewing the Process for Sovereign Debt Restructuring within the Existing Legal Framework*, élaboré par les Départements de l'élaboration et de l'examen des politiques, des marchés internationaux de capitaux et juridique, 1<sup>er</sup> août 2003.
- 25 En Argentine, le Gouvernement a pris la ferme décision qu'il n'y aurait pas de nouvelle offre d'échange pour les obligations non soumises.
- 26 Les risques de contentieux ont augmenté avec l'apparition des « fonds vautour », utilisés pour racheter la dette souveraine sur les marchés secondaires pour entamer ensuite une procédure en justice afin d'obtenir le remboursement intégral de la valeur nominale une fois que les négociations sur la restructuration de la dette commencent. Le procès le plus connu est celui engagé en 1995 par le fonds vautour Elliot Associates contre le Pérou, à l'issue duquel l'État péruvien a dû payer l'intégralité de la valeur nominale à Elliot Associates.
- 27 On peut trouver, dans le *Rapport sur le commerce et le développement, 1998* de la CNUCED (UNCTAD/TDR/1998, (vol. II) p. 55 à 62), un examen approfondi de la possibilité d'appliquer les dispositions des chapitres 9 et 11 du Code des faillites des États-Unis dans les procédures internationales d'insolvabilité concernant la dette souveraine.
- 28 Les accords relatifs aux investissements bilatéraux qui incluent les obligations dans la définition de l'investissement peuvent donner lieu à des plaintes contre les débiteurs pour expropriation lors de la restructuration de la dette. C'est ainsi que le Comité mondial des détenteurs d'obligations argentines a envisagé d'engager une procédure d'arbitrage international relatif aux investissements, après que le Gouvernement argentin a décidé de ne pas rouvrir l'échange de dettes aux investisseurs qui n'avaient pas soumis leurs obligations. Voir FMI, *Progress Report to the International Monetary and Financial Committee on Crisis Resolution*, avril 2005, p. 29 et 30.
- 29 Voir Krueger A. O. : *Sovereign Debt Restructuring and Dispute Resolution*, discours d'Anne Krueger, Premier Directeur général adjoint du Fonds monétaire international, juin 2002.
- 30 Communiqué des ministres des finances et des gouverneurs de banque centrale du Groupe des Vingt, Berlin, novembre 2004.
- 31 FMI, *Progress Report to the International Monetary and Financial Committee on Crisis Resolution*, 12 avril 2005.
- 32 Par exemple, diverses vues sur le degré d'endettement tolérable ont été exprimées lors des consultations multipartites sur la dette souveraine pour un développement durable, organisées par l'ONU en 2005 dans le prolongement de la Conférence de Monterrey sur le financement du développement; voir <<http://www.un.org/esa/ffd/09multi-stake-consul-flyer-debt.htm>>.
- 33 La CNUCED met en œuvre un projet sur la stratégie de développement et le degré d'endettement tolérable, qui intègre également des aspects de la gestion de la dette.

## Annexe

Tableau 1

### Dette extérieure des pays en développement et des pays en transition

(En milliards de dollars des États-Unis)

	<i>Ensemble des pays en développement et des pays en transition</i>			<i>Afrique subsaharienne</i>			<i>Moyen-Orient et Afrique du Nord</i>		
	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004<sup>a</sup></i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004<sup>a</sup></i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004<sup>a</sup></i>
Encours total de la dette	2 336,5	2 554,1	2 597,1	211,4	231,4	218,4	150,2	158,8	155,5
Dette à long terme	1 919,8	2 045,2	2 040,8	175,4	193,1	182,6	129,5	136,7	133,5
Publique et garantie par l'État	1 375,4	1 450,1	1 459,1	163,0	177,4	164,6	123,0	130,0	126,0
Privée et non garantie	544,4	595,1	581,7	12,5	15,6	18,0	6,5	6,7	7,6
Dette à court terme	320,8	402,1	460,4	29,0	31,1	28,8	18,5	20,3	20,5
Arriérés	100,1	130,0	143,3	37,9	44,2	35,3	15,3	15,6	16,3
Intérêts	36,7	47,7	50,3	13,9	16,9	12,9	2,8	2,8	2,8
Principal	63,5	82,3	93,0	24,0	27,3	22,4	12,5	12,8	13,5
Paiement au titre du service de la dette	372,6	419,8	373,8	13,0	12,2	15,2	17,8	20,8	22,4
Revenu national brut	5 876,7	6 624,1	7 368,2	304,9	398,7	442,7	388,9	432,3	460,5
Réserves internationales	974,3	1 277,6	1 585,3	37,8	41,4	52,0	74,2	97,7	110,1
<b>Indicateurs de la dette (%)</b>									
Service de la dette/exportation de biens et de services	18,3	17,2	12,5	10,6	8,5	8,7	12,2	12,2	10,7
Dette totale/exportation de biens et de services	114,7	104,7	87,0	173,4	160,2	124,5	102,7	93,2	74,1
Service de la dette/revenu national brut	6,3	6,3	5,1	4,3	3,1	3,4	4,6	4,8	4,9
Dette totale/revenu national brut	39,8	38,6	35,2	69,4	58,0	49,3	38,6	36,7	33,8
Dette à court terme/réserves	32,9	31,5	29,0	76,6	75,0	55,4	24,9	20,8	18,6

Source : Banque mondiale, *Global Development Finance 2005*, base de données en ligne.

<sup>a</sup> Estimation.

<i>Amérique latine et Caraïbes</i>			<i>Asie de l'Est et Pacifique</i>			<i>Asie du Sud</i>			<i>Europe et Asie centrale</i>		
2002	2003	2004 <sup>a</sup>	2002	2003	2004 <sup>a</sup>	2002	2003	2004 <sup>a</sup>	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
746,2	779,6	773,5	498,2	525,5	536,5	170,2	182,8	184,7	560,2	676,0	728,5
629,0	648,6	637,4	387,7	387,9	380,4	160,5	173,0	175,9	437,8	505,9	530,9
403,2	420,7	441,8	266,1	267,4	262,0	144,6	155,2	156,4	275,6	299,3	308,4
225,8	227,9	195,6	121,6	120,5	118,5	15,9	17,8	19,4	162,2	206,6	222,5
78,9	83,3	93,5	99,0	125,5	145,4	7,3	7,2	6,5	88,2	134,8	165,6
16,9	33,0	54,6	15,3	23,3	23,1	0,4	–	–	14,3	14,0	14,0
6,5	13,6	20,3	7,3	8,5	8,4	0,1	–	–	6,1	6,0	6,0
10,4	19,3	34,3	8,0	14,8	14,7	0,3	–	–	8,2	8,1	8,1
135,2	149,6	121,1	87,3	92,0	82,8	17,7	24,8	16,4	101,6	120,3	115,9
1 634,6	1 666,2	1 782,5	1 782,8	2 003,3	2 232,8	648,2	757,6	822,3	1 119,0	1 369,3	1 631,7
164,8	200,9	214,3	426,5	566,0	758,9	85,3	122,3	143,2	185,7	249,2	306,1
30,2	30,7	20,9	12,2	10,5	7,6	13,7	16,2	10,0	21,2	19,8	15,1
166,9	159,9	133,5	69,7	60,0	49,2	131,6	119,3	112,7	117,1	111,2	95,1
8,3	9,0	6,8	4,9	4,6	3,7	2,7	3,3	2,0	9,1	8,8	7,1
45,7	46,8	43,4	28,0	26,2	24,0	26,3	24,1	22,5	50,1	49,4	44,6
47,9	41,5	43,6	23,2	22,2	19,2	8,5	5,9	4,5	47,5	54,1	54,1

Tableau 2  
Restructuration de la dette par le Club de Paris – approche d'Évian

<i>Kenya</i>	<i>République dominicaine</i>	<i>Gabon</i>	<i>Géorgie</i>	<i>Iraq</i>	<i>Kirghizistan</i>
15 janvier 2004	16 avril 2004	11 juin 2004	21 juillet 2004	21 novembre 2004	11 mars 2005
PIB par habitant en 2003 : 441 dollars	PIB par habitant en 2003 : 2 408 dollars	PIB par habitant en 2003 : 4 155 dollars	PIB par habitant en 2003 : 770 dollars	PIB par habitant en 2003 : 594 dollars	PIB par habitant en 2003 : 372 dollars
Dette contractée envers le Club de Paris : 28,4 % de la dette totale	Dette contractée envers le Club de Paris : 24,8 % de la dette totale	Dette contractée envers le Club de Paris : 77,6 % de la dette totale	Dette contractée envers le Club de Paris : 27 % de la dette totale	Dette contractée envers le Club de Paris : 30,9 % de la dette totale	Dette contractée envers le Club de Paris : 28,9 % de la dette totale
Soutenable	Soutenable	Soutenable avec clause de bonne volonté	Soutenable avec clause de bonne volonté	Non soutenable	Non soutenable
Conditions : Houston	Conditions : classiques	Conditions : classiques	Conditions : Houston	Conditions : ad hoc	Conditions : ad hoc
– Rééchelonnement des flux	– Rééchelonnement des flux	– Rééchelonnement des flux	– Rééchelonnement des flux	– Traitement global : annulation de 80 % du capital (y compris arriérés) en trois phases :	– Traitement global : annulation de 50 % du capital (y compris arriérés)
– Remboursement de la dette ne relevant pas de l'APD sur 14 ans, délai de grâce de 5 ans; remboursement de la dette contractée au titre de l'ADP sur 19 ans, délai de grâce de 10 ans	– Remboursement sur 12 ans, délai de grâce de 5 ans	– Remboursement sur 14 ans, délai de grâce de 3 ans	– Remboursement de la dette ne relevant pas de l'APD sur 19 ans, délai de grâce de 5 ans; remboursement de la dette contractée au titre de l'ADP sur 19 ans, délai de grâce de 10 ans	1) annulation immédiate de 30 % de l'encours 2) réduction de 30 % dès l'approbation d'un programme du FMI 3) réduction de 20% dès l'achèvement du programme du FMI	– Remboursement des 50% restants de la dette ne relevant pas de l'APD sur 23 ans, délai de grâce de 7 ans; remboursement de 10 % de la dette contractée au titre de l'ADP sur 40 ans délai de grâce de 13 ans
– Période de consolidation : 36 mois (1 <sup>er</sup> janvier 2004- 31 décembre 2006)	– Période de consolidation : 12 mois (1 <sup>er</sup> janvier 2004- 31 décembre 2004)	– Période de consolidation : 14 mois (1 <sup>er</sup> mai 2004-30 juin 2005)	– Période de consolidation : 31 mois (1 <sup>er</sup> juin 2004- 31 décembre 2006)	– Après annulation, remboursement de la dette ne relevant pas de l'APD sur 23 ans, délai de grâce de 6 ans	– Capitalisation des intérêts moratoires

Tableau 3

## Récente restructuration de la dette souveraine auprès des créanciers privés : les grandes lignes

	<i>Argentine 2005</i>	<i>Uruguay 2003</i>	<i>Équateur 2000</i>	<i>Ukraine 2000</i>	<i>Fédération de Russie 2000</i>	<i>Pakistan 1999</i>
Date de l'accord	Janvier 2005	Avril/mai 2003	Juillet/août 2000	Avril 2000	Juillet/août 2000	Novembre/décembre 1999
Montant (en milliards de dollars des États-Unis)	81,8	5	6,8	3,3	31,8	0,6
Taux de participation (% , achat d'obligations – prêts admissibles)	76	93	97	95	98	95
Marge de sécurité (%)	66,3	0 <sup>a</sup>	41	0	37,5	0
Baisse des taux d'intérêt contractuel	Oui	Non	Non	Oui	Oui	Oui (en partie)
Report des échéances	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Indexation sur le PIB	Oui					
Dette détenue par les résidents du pays (%)	41 <sup>b</sup>		10	14	72	33
<b>Conditions avant restructuration</b>						
Défaut	31 décembre 2001		Septembre 1999 <sup>c</sup>		Décembre 1998/ juin 1999	
Programmes du FMI	4 février 1998 10 mars 2000 12 janvier 2001 24 janvier 2003 20 septembre 2003	29 mars 1999 31 mai 2000 25 juin 2002 1 <sup>er</sup> avril 2002	11 mai 1994 19 avril 2000	25 août 1997 4 septembre 1998	11 avril 1995 26 mars 1996 20 juillet 1998 28 juillet 1999	20 octobre 1997 <sup>d</sup>
Accord du Club de Paris					28 juillet 1999	30 janvier 1999
Crise bancaire	Oui Mars 2001-2002 (18 mois) – retraits massifs de dépôts bancaires	Oui Panique bancaire en juillet 2002	Oui Commence début 1998, évolue en une panique bancaire en mars 1999		Oui Août 1998	Gel des gros virements en devises étrangères à la mi-98
Durée de la récession	1998-2002 Forte contraction du PIB réel (accumulation 20 %); récession en 1995 due à la crise mexicaine	1998-2002 Entre dans une récession prolongée	1999 Forte contraction de la production, dont le taux de croissance passe de 2,1 à -6,2 % entre 1998 et 1999 pour revenir à 2,8 % en 2000	Récession prolongée (huit ans) durant le passage à l'économie de marché. Fin 1999, la production était tombée à 40 % du niveau de 1990	Forte contraction de la production pendant la période de transition avec taux de croissance négatif du PIB entre 1990 et 1996 et en 1998	Taux de croissance annuels positifs, qui chutent de 7,7 à 1,7 % en 1993, et de 4,8 % à 1 % en 1997

	<i>Argentine 2005</i>	<i>Uruguay 2003</i>	<i>Équateur 2000</i>	<i>Ukraine 2000</i>	<i>Fédération de Russie 2000</i>	<i>Pakistan 1999</i>
Dévaluation	Oui Chute du régime de convertibilité en 2002 (au cours des six premiers mois de 2002, le peso a perdu 74,2 % de sa valeur par rapport au dollar des États-Unis)	Oui Forte dévaluation (85 %) après la décision de laisser flotter la monnaie nationale en juin 2002	Oui Forte dévaluation (200 %) en 1999 après la décision de laisser flotter la monnaie nationale en février 1999; dollarisation en janvier 2000	Oui Forte dévaluation due aux changements dans la plage de fluctuation du cours de la monnaie nationale en 1998; décision de laisser flotter la monnaie en mars 1999	Oui Août 1998 : forte dévaluation suivie de la décision de laisser flotter le rouble en septembre 1998	Oui Faible dévaluation en 1997 (8,7 %)
Déficit de la balance des opérations courantes	Entre 1992 et 2000, le déficit de la balance des opérations courantes oscille entre 2,4 et 4,8 % du PIB; la balance des opérations courantes enregistre un excédent de 8,9 % en 2002	Entre 1993 et 2001, faible déficit de la balance des opérations courantes allant de 1,1 à 2,8 % du PIB; excédent de 8,9 % enregistré en 2002	Progression du déficit de la balance des opérations courantes de 1,3 à 9 % du PIB en 1997 et 1998; la tendance s'inverse en 1999, où l'on enregistre un excédent de 5,5 %	Le déficit de la balance des opérations courantes augmente lentement de 1994 à 1998, passant de 2,2 à 3 % du PIB; excédent de 5,3 % enregistré en 1999	Forte augmentation de l'excédent de la balance des opérations courantes en 1999 et 2000, de 0,07 % du PIB en 1998, il s'établit à 12,5 % en 1999 et à 18 % en 2000	Déficit de la balance des opérations courantes allant de 2,7 à 7 % du PIB entre 1991 et 1998; excédent de 2,6 % enregistré en 2001
Déficit budgétaire	Détérioration du déficit budgétaire depuis 1999, les intérêts débiteurs dépassant 20 % des recettes en 2001	Déficit budgétaire dû à la récession et aux dépenses électorales, malgré une politique budgétaire prudente, le déficit budgétaire fluctue autour de 4 % du PIB entre 1999 à 2002	Des problèmes pour contrôler les dépenses et accroître les recettes publiques contribuent au déficit budgétaire, qui s'établit à 4,6 % du PIB en 1999	De 1994 à 1997, le déficit budgétaire oscille entre 8,7 et 3,2 % du PIB, alors qu'il s'établissait à 24 % du PIB en 1992	L'important déficit budgétaire constitue le principal défi en matière de politique publique, à cause de la faiblesse des recettes et du contrôle des dépenses; le déficit budgétaire est de 7,5 % du PIB en 1997, l'un des plus élevés des économies en transition	Énorme déficit budgétaire dû à l'insuffisance des recettes de l'État et au dérapage des dépenses; entre 1995 et 1998, le déficit budgétaire oscille entre 6,8 et 7,8 % du PIB

Source : Divers rapports du Fonds monétaire international, indicateurs du développement de la Banque mondiale et d'autres sources financières.

<sup>a</sup> Comportait l'option de conversion des obligations d'une durée de 30 ans émises en dollars des États-Unis en obligations d'une durée de 12 ans avec réduction de la dette.

<sup>b</sup> Dette publique totale libellée en pesos et en devises étrangères.

<sup>c</sup> Défaut de paiement sur les prêts réaménagés, décembre 1998; défaut de paiement sur les arriérés d'intérêts, juin 1999.

<sup>d</sup> Pour donner suite au traitement comparable requis par le Club de Paris.