

ORGANISATION MONDIALE DU COMMERCE

WT/WGTDF/W/10
20 septembre 2002

(02-5039)

Groupe de travail du commerce,
de la dette et des finances

Original: anglais

COMMUNICATION DE LA CEPALC

La CEPALC a fait parvenir au Secrétariat la communication ci-après, datée du 18 septembre 2002, avant son exposé au Groupe de travail le 30 septembre.

MÉCANISMES DE LUTTE CONTRE LE SURENDETTEMENT¹

I. INTRODUCTION

1. Le fardeau de la dette est l'un des principaux obstacles au progrès économique et social. Dans ses efforts en vue de résoudre les problèmes que pose le poids de la dette extérieure, la communauté internationale doit se pencher sur certaines questions critiques. Les questions axées sur l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (Initiative PPTE) sont jugées très importantes pour les pays à faible revenu. Toutefois, le surendettement est aussi un problème pour les pays à revenu intermédiaire ayant accès aux marchés internationaux mais souffrant d'un endettement trop élevé et intenable ainsi que de hauts niveaux de pauvreté. Dans nombre de cas, cet endettement est dû aux taux d'intérêt élevés appliqués tant sur les marchés internationaux que sur le marché intérieur des pays en développement, ou est constitué de dettes à court terme contractées sous forme d'obligations émises sur le marché intérieur mais souscrites en grande partie par des investisseurs internationaux.

2. La présente note traite de ces questions. Elle s'articule en quatre sections, dont la première est cette introduction. La deuxième section mesure l'ampleur de l'endettement des pays d'Amérique latine. La troisième traite de l'Initiative PPTE, et la quatrième présente des propositions pour la conception de mécanismes de restructuration de la dette de portée plus large.

II. LE SURENDETTEMENT DES PAYS D'AMÉRIQUE LATINE

3. Au terme d'une longue période d'intégration financière, la dette extérieure publique et privée joue à présent un rôle déterminant dans le comportement du système financier. Lorsque le service de la dette d'un pays absorbe une large part des entrées brutes de capitaux, il se trouve limité dans sa faculté de décider de quelle manière et dans quelle mesure il doit ouvrir son système financier. De ce fait, certains pays n'ont plus qu'un pouvoir limité d'utilisation des régimes de taux de change fixes pour réduire le risque de change. L'investissement étranger direct et les flux d'endettement ont entraîné une modification de la structure de la balance des paiements marquée par un fléchissement de l'ampleur relative du déficit commercial et par une remontée relative des paiements de bénéfices et d'intérêts. Les pays sont plus vulnérables du fait de l'accroissement de leurs ratios dette/PIB (ou

¹ Le présent document a été établi par M. José Antonio Ocampo, Secrétaire exécutif, Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes (CEPALC).

dettes/exportations) et/ou de leurs ratios déficit courant/PIB (ou déficit courant/exportations). Parallèlement à cette vulnérabilité accrue, il faut que ces pays combinent judicieusement échéances et devises lorsqu'ils cherchent à obtenir du crédit en utilisant ces nouvelles modalités de financement extérieur. Lorsque le marché sanctionne les pays emprunteurs pour cette vulnérabilité accrue en relevant les primes de risque et/ou en réduisant ou en inversant les flux de financement, il tend à se produire un resserrement du crédit. Autrement dit, face à certains types de chocs financiers internationaux, les efforts que font les pays pour s'intégrer à l'économie mondiale risquent de les précipiter dans un piège financier qui, faute de mécanismes internationaux de fourniture de fonds de secours, peuvent les plonger dans une longue récession.

4. Un examen de la dette extérieure de la région corrobore cette analyse car, si cette dette est sensiblement inférieure à ce qu'elle était durant la période difficile de la crise de la dette qui a marqué les années 80, elle n'en reste pas moins élevée. Les coefficients d'endettement extérieur ont diminué considérablement à la fin des années 80 et au début des années 90, et ont maintenu cette tendance à la baisse pendant la majeure partie de la décennie écoulée, mais le ratio dette extérieure/PIB n'a jamais retrouvé ses niveaux du début des années 80 et se détériore depuis quelques années. L'évolution du ratio dette extérieure/exportations est plus favorable mais, hormis pour le Mexique, il reste plus élevé qu'au début des années 80. En fait, comme le montre le tableau 1, les coefficients d'endettement extérieur ne sont nettement inférieurs à leurs niveaux de 1980 que dans cinq pays de la région, alors que pour tous les autres pays, l'un des deux coefficients dette extérieure/PIB et dette extérieure/exportations est plus élevé qu'en 1980, et souvent, c'est le cas des deux coefficients. Par conséquent, le fait que la région est aujourd'hui moins vulnérable à une crise du type de celle des années 80 a moins à voir avec les plus faibles niveaux d'endettement des pays qu'avec la stabilisation de l'inflation dans les économies industrialisées, qui rend moins probable la perspective d'une hausse des taux d'intérêt à l'échelle internationale telle que celle qui a marqué cette période (CEPALC, 2002a).

Tableau 1

Amérique latine et Caraïbes: Coefficients d'endettement, 2000 et 1980^a

		Dette/PIB			
		Plus faible		Plus élevé	
D e t t e / e x p o r t a t i o n s	Plus élevé	Panama	(51,4%)	Argentine	(52,4%)
		Trinité et Tobago	(22,6%)	Bolivie	(52,0%)
				Brésil	(40,1%)
				Colombie	(43,4%)
				Équateur	(110,1%)
				Guatemala	(20,2%)
				Guyana	(153,6%)
				Haïti	(31,5%)
				Honduras	(66,7%)
				Nicaragua	(265,0%)
				Pérou	(50,5%)
				Uruguay	(26,9%)
	Plus faible	Costa Rica	(19,8%)	Chili	(50,5%)
		El Salvador	(21,0%)	Jamaïque	(43,9%)
		Mexique	(28,2%)	Paraguay	(28,6%)
		République dominicaine	(18,5%)		
		Venezuela	(27,6%)		

^a L'ampleur de la dette, en pourcentage du PIB en 2000, est indiquée entre parenthèses.

Source: CEPALC, d'après les chiffres officiels des pays considérés.

III. L'INITIATIVE EN FAVEUR DES PAYS PAUVRES TRÈS ENDETTÉS

5. Le lancement de l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (Initiative PPTE) en 1996, et l'approbation de l'Initiative PPTE renforcée en septembre 1999, à l'issue du Sommet du G-7 à Cologne, représentent des pas importants vers la solution du problème du surendettement des pays pauvres. Les progrès dans ce domaine contrastent avec le retard considérable de la conception de mécanismes multilatéraux pour faire face au surendettement des pays à revenu intermédiaire.

6. En janvier 2002, 24 des 42 pays pauvres très endettés avaient atteint le "point de décision" défini comme l'étape de l'Initiative à laquelle les mesures provisoires d'allègement de la dette commencent à prendre effet et où les pays admissibles s'engagent à adopter une Stratégie de réduction de la pauvreté au moyen d'un processus de participation, qui est la condition essentielle pour atteindre le "point d'achèvement". À cette date, seuls quatre pays (la Bolivie, le Mozambique, l'Ouganda et la Tanzanie) avaient atteint ce stade, auquel l'engagement concernant l'allègement de la dette devient irrévocable. Pour les 24 pays qui ont atteint le "point de décision", l'allègement de la dette en valeur actuelle nette représente 22 milliards de dollars EU, soit près de la moitié de leur dette extérieure totale. Combinée aux mécanismes plus traditionnels d'allègement de la dette, cette initiative devrait permettre à ces pays de bénéficier d'une réduction de 62 pour cent de leur dette extérieure en valeur actuelle nette. Par rapport au service de la dette effectivement payé, l'allègement est moins substantiel: 2,0 milliards de dollars EU par an en 2001-2003, contre 2,9 milliards de dollars EU en 1998-1999 (Banque mondiale, 2002).

7. Les Cadres stratégiques de lutte contre la pauvreté des PPTE et d'autres pays à faible revenu et les documents (CSLP) qui décrivent les stratégies de ces pays représentent également un progrès important pour une action coordonnée des donateurs, sous l'impulsion des pays bénéficiaires, et comme moyen de promouvoir un dialogue national dans ces pays. À cet égard, ils obéissent à des principes qui sont aujourd'hui amplement acceptés comme cadre pour les relations entre pays donateurs et pays bénéficiaires. En revanche, les CSLP sont également perçus comme un élément supplémentaire de conditionnalité associé à un processus complexe (en fait, comme un élément où la forme autant que le fond est soumise à conditionnalité), et comme un mécanisme par lequel la conditionnalité structurelle est simplement présentée sous une forme différente (argument avancé par certaines ONG et les représentants de certains pays pauvres à la Conférence de Monterrey sur le financement du développement (Nations Unies, 2002). Ce mécanisme fait en outre courir le risque de microgestion de la part des institutions multilatérales et des donateurs bilatéraux. Il est donc essentiel d'examiner de près la situation à cet égard pour garantir la prise en charge, la diversité et le contrôle effectif des pays bénéficiaires dans ce domaine.

8. Hormis ces risques potentiels, plusieurs critiques ont été formulées à l'égard de l'Initiative, en particulier au sujet des caractéristiques de ses mécanismes d'allègement de la dette, de l'insuffisance de son financement et de ses effets à long terme sur l'accès aux marchés financiers.² En ce qui concerne la première de ces critiques, le délai de trois ans qui doit s'écouler entre le point de décision et le point d'achèvement est jugé trop long. Surtout, on fait valoir que les cas de figure concernant la viabilité de la dette (croissance moyenne de 5,5 pour cent du PIB et croissance moyenne des exportations de 8,6 pour cent au cours des dix prochaines années) sont trop optimistes et ne tiennent pas compte des chocs extérieurs et des incertitudes auxquels les pays à faible revenu sont exposés. De plus, il n'est pas prévu d'arrangements contraignants pour assurer le respect des conditions de l'Initiative PPTE par les créanciers n'appartenant pas au Club de Paris (en particulier les créanciers

² Voir, par exemple, "Résumé des conclusions de la Réunion interrégionale sur le financement du développement organisée par les Commissions régionales des Nations Unies", janvier 2002 (www.eclac.cl); et Botchwey (2000).

commerciaux), et le plafond (point de coupure) pour les dettes admises à bénéficier de la réduction (la première renégociation du Club de Paris) exclut un volume substantiel de dettes de certains pays. Pour toutes ces raisons, même l'Initiative PPTE renforcée risque de ne pas offrir un allègement de la dette suffisant pour permettre à certains pays d'éliminer définitivement leur surendettement et atteindre les objectifs de développement définis dans la Déclaration du Millénaire des Nations Unies (en particulier la réduction de moitié de l'extrême pauvreté d'ici à 2015). En outre, on a fait valoir que les critères d'admissibilité sont trop rigoureux et ont entraîné l'exclusion de pays dont les conditions économiques et sociales sont très semblables à celles des pays pauvres très endettés.

9. L'insuffisance de financement a eu pour conséquence de faire supporter les coûts de l'Initiative par les pays en développement, y compris de nombreux pays pauvres ou à revenu intermédiaire, soit directement (lorsqu'ils sont créanciers de PPTE), soit indirectement (par le creusement des marges sur les prêts de la Banque mondiale, soit par la réduction de l'assistance technique dispensée par les banques multilatérales de développement). De plus, nombre de banques régionales et sous-régionales ont à faire face à des coûts plus élevés qui sont insuffisamment couverts par le compte de fiducie des PPTE, ce qui nuit considérablement à leurs activités de financement et d'assistance technique.

10. Enfin, face aux antécédents en matière de mécanismes de rééchelonnement de la dette, l'Initiative est paradoxale. En fait, la conception traditionnelle du rééchelonnement est qu'il devrait permettre un nouvel accès aux marchés financiers en ramenant le service de la dette à des niveaux acceptables. S'il est vrai que cette conception n'est pas toujours confirmée par les faits, l'Initiative PPTE interdit, elle, explicitement aux pays l'accès aux marchés privés pendant une période prolongée (qui peut aller jusqu'à 20 ans). Cela s'explique par la précarité de la situation financière et de la position externe de la plupart des PPTE, et par le souci des créanciers officiels de ne pas voir ces pays retomber dans une situation d'endettement intenable, ainsi que par la perspective du risque moral auquel se trouvent exposés les bailleurs de fonds privés comme les PPTE. Toutefois, cette situation peut également être imputée à l'insuffisance effective de l'allègement de la dette, qui risque de réduire l'effet positif de l'Initiative sur la croissance et le développement des PPTE. De plus, ces pays se trouvent soumis à une conditionnalité d'une durée tout aussi longue. Cela montre l'importance de la façon dont le processus des CSLP est géré et dont il garantit effectivement le respect de la prise en charge et de la diversité des stratégies de développement.

11. Par ailleurs, les critères d'admissibilité prévus au titre de l'Initiative PPTE renforcée sont trop stricts et ont entraîné l'exclusion de pays dont les conditions économiques et sociales sont très semblables à celles des PPTE. Ces pays devraient pouvoir être pris en considération au titre de l'Initiative PPTE.

12. L'allègement de la dette devrait être utilisé dans la lutte contre la pauvreté et, à cet égard, la stratégie pour la réduction de la pauvreté devrait offrir un cadre viable pour l'offre de ressources pour l'allègement de la dette, à condition de remédier à ses limitations actuelles. Il y a lieu de réduire le plus possible les coûts institutionnels et administratifs de l'allègement de la dette et de la prestation de l'assistance, du suivi et de l'exécution des programmes, afin d'assurer l'utilisation efficace des maigres ressources humaines et financières des PPTE. L'attribution de l'aide devrait être intégrée au cadre des dépenses stratégiques et au cycle d'exécution du budget du pays. Les systèmes d'établissement de rapports et de gestion responsable des donateurs devraient être intégrés à un système national élaboré sur la base de normes approuvée, et il conviendrait de mettre en place un système de suivi financier accepté de part et d'autre.

13. Il importe de souligner que l'allègement de la dette ne devrait pas être consenti aux dépens de toute APD supplémentaire, et qu'il devrait être subordonné à une saine gestion économique et à une bonne gestion des affaires publiques.

IV. MORATOIRES SUR LA DETTE EXTÉRIEURE ET PROCÉDURES DE RESTRUCTURATION

14. Bien qu'aucune action n'ait encore été entreprise, les longues discussions sur la nécessité d'établir des règles internationales sur les moratoires et des procédures de restructuration ordonnée de la dette semblent susciter une acceptation de plus en plus large de la nécessité de concevoir un tel mécanisme. On sait que ce genre de mécanisme est nécessaire pour éviter les problèmes de coordination qu'implique une fuite désordonnée des capitaux, pour garantir un partage équitable des charges afférentes aux ajustements entre bailleurs de fonds et emprunteurs, et pour éviter les questions de "risque moral" liées aux financements d'urgence. Dans le cadre de débats internationaux, la CNUCED (1998 et 2001) a présenté le plaidoyer le plus logique et le plus convaincant en faveur d'un tel mécanisme. À leur tour, les propositions récentes du FMI (Krueger, 2001 et 2002) ont accéléré le débat international sur cette question. Certaines propositions émanant de pays développés présentent explicitement ce mécanisme comme un moyen d'éviter des secours financiers massifs. Toutefois, cette option se heurte à l'opposition des pays en développement, qui considèrent qu'un tel mécanisme alourdirait les coûts ou restreindrait leur accès aux marchés des capitaux internationaux privés, ainsi qu'à celle du secteur privé des pays industrialisés, hostile à des arrangements non volontaires.

15. En outre, en raison des difficultés pratiques liées à la conception d'un tel mécanisme, les désaccords sont profonds sur les caractéristiques qu'il serait souhaitable de lui donner.³ Comme il ressort des analyses présentées par le Comité monétaire et financier international (2000) et Köhler (2000), ces difficultés sont liées à la nécessité d'établir un équilibre entre les principes généraux, nécessaires à l'orientation des attentes du marché, et la souplesse de fonctionnement, qui exige que l'on applique certains éléments d'une approche "au cas par cas". Le rôle relatif des négociations volontaires entre les parties par opposition aux interventions nécessaires pour résoudre les problèmes liés à une action collective est également le thème de débats animés. Quoi qu'il en soit, une approche purement contractuelle étant insuffisante, une certaine base statutaire (traités internationaux) semble requise par souci d'uniformité d'interprétation et pour créer une instance judiciaire internationale qui vérifierait les créances des créanciers et de veillerait au règlement des différends et à la supervision des votes (Krueger, 2002).

16. Parmi les questions délicates qui se posent, la première a trait à l'introduction de clauses relatives à une action collective dans les contrats de dette, destinées à faciliter d'éventuelles renégociations. La question la plus délicate à cet égard est celle de la discrimination dont pourraient souffrir les pays ou groupes de pays qui choisiraient d'introduire de telles clauses. C'est pourquoi on peut estimer que ces clauses devraient être *universelles*. Autrement dit, les pays du G-7 doivent effectivement ouvrir la voie, comme ils l'ont suggéré en octobre 1998, peu après la crise russe (Groupe des Sept, 1998). Certains pays (comme le Royaume-Uni et le Canada) ont déjà pris une telle initiative, mais malheureusement, tel n'est pas le cas d'autres pays importants (en particulier des États-Unis). Les clauses de sortie jouent aussi un rôle important.

17. Il est largement admis que la déclaration d'un moratoire par un pays débiteur devrait être volontaire, mais qu'il faudrait prévoir un certain type de mécanisme international pour légitimer une telle déclaration et éviter des procédures juridiques perturbatrices. S'il est vrai que les pays débiteurs, soucieux d'éviter les effets d'une telle déclaration sur leur cote de crédit, ne risquent guère d'abuser de ce mécanisme, celui-ci devrait néanmoins être soumis à un contrôle, afin d'éviter le risque moral pour les emprunteurs. Le FMI semble être le mieux placé pour jouer ce rôle, en particulier si l'on interprète les dispositions de l'article VI de ses Statuts comme offrant les bases pour la mise en place d'un tel mécanisme (Griffith-Jones, S. et Ocampo J.A. 2002).

³ Voir l'examen de certaines des controverses auxquelles il a donné lieu au FMI (1999, 2000a, 2000b), Boorman et Allen (2000) et Fischer (1999).

18. Il est également entendu que les négociations devraient être volontaires et porter à la fois sur les dettes publique et privée. Elles pourraient être facilitées par la présence d'un médiateur, voire d'un arbitre, international. Néanmoins, à cet égard, le FMI n'est pas l'agent international idéal car, en sa qualité de bailleur de fonds, il ne répond pas à l'exigence de neutralité attendue d'un médiateur. Par conséquent, ce rôle devrait être confié à une autre institution, probablement dans le système des Nations Unies. L'autre possibilité serait que le FMI soit habilité à convoquer des groupes internationaux indépendants pour jouer ce rôle, étant entendu qu'il accepterait les recommandations de ces groupes. Quoi qu'il en soit, étant donné qu'une instance judiciaire internationale serait appelée à exercer certaines fonctions (voir plus haut), il pourrait être plus facile de confier ce rôle de médiateur/arbitre à cette même instance, et de lui donner également la possibilité de convoquer de tels groupes.

19. Il conviendrait d'accorder un rang privilégié aux bailleurs de fonds qui apportent une aide financière en période de crise et, en vérité, la participation à de telles opérations de secours pourrait être l'une des conditions exigées pour pouvoir bénéficier de la restructuration, comme c'est typiquement le cas dans les procédures nationales de faillite. L'inclusion dans les accords de clauses de rééchelonnement automatique en cas d'événements possibles (par exemple, effondrement des cours dans un pays dont l'économie dépend de certains produits de base) pourrait aussi être encouragée. La participation ou non du FMI et des banques multilatérales aux renégociations est un vaste sujet de controverse. Quoi qu'il en soit, les prêts des institutions financières internationales devraient bénéficier automatiquement d'un traitement privilégié, car il est clair que ces institutions participent aux opérations anticycliques de renflouement.

20. Il est en outre largement admis que des moyens de contrôle des capitaux doivent être en place dans les pays débiteurs pendant et après la crise.⁴ Le FMI, informé par ses activités de surveillance préventive, devrait également encourager très tôt le contrôle des flux de capitaux vers les pays en développement où se produit une rapide accumulation de dettes.

21. La question la plus litigieuse a trait à la relation entre ce mécanisme et les programmes de renflouement. En fait, comme il a déjà été indiqué, certains pays industrialisés souhaiteraient que ce mécanisme serve de solution de rechange à ces programmes. Ce point de vue est clairement justifié lorsque les pays sont menacés d'*insolvabilité* (c'est-à-dire, lorsqu'ils sont endettés au-delà de leurs moyens), mais il est plus discutable lorsqu'il s'agit de questions de *liquidité*.⁵ En fait, compte tenu des multiples considérations concernant l'équilibre qui caractérisent les crises de liquidité, le financement d'urgence est essentiel à l'obtention d'un "bon équilibre". L'exemple le plus clair est celui où les problèmes de liquidité, en entamant la confiance des investisseurs et en forçant les pays (ou les entreprises, dans un contexte national) à payer des taux d'intérêt excessivement élevés, engendrent effectivement une crise de solvabilité. L'autre possibilité est que pour éviter d'emprunter à des taux d'intérêt élevés en pleine crise de liquidité, les pays adoptent des politiques macro-économiques très restrictives qui peuvent, elles aussi, déboucher sur une crise de confiance des investisseurs, ceux-ci craignant que des ressources intérieures de plus en plus maigres ne puissent suffire à couvrir les paiements au titre du service de la dette, ou que l'appui politique au principe du remboursement intégral de la dette extérieure ne disparaisse. Bien que des questions de politique intérieure n'aient

⁴ Il ne s'agit ici que d'un cas possible de contrôle des capitaux. Pour un examen plus large de cette question, voir Ocampo et Chiappe (2002).

⁵ Ce point de vue apparaît implicitement dans les propositions récentes du FMI, qui font état de "restructuration en temps voulu d'un volume de dettes ... non viable" (Krueger, 2002; non souligné dans l'original). Toutefois, ces propositions ne donnent pas d'analyse de ce qu'est un juste équilibre entre restructuration de la dette et financement d'urgence, pas plus qu'elles n'indiquent qui détermine ce qu'est un endettement non viable.

probablement pas manqué de jouer leur rôle, la crise qui a récemment secoué l'Argentine présentait certains aspects de ces multiples considérations relatives à l'équilibre.

22. Il convient de souligner qu'il existe d'autres solutions que les moratoires sur la dette pour les pays aux prises avec des problèmes de liquidité. En particulier, à l'occasion des crises qui ont frappé la Corée et le Brésil, les organismes de réglementation des pays industrialisés ont fortement encouragé les banques commerciales à renouveler leurs lignes de crédit à court terme à ces économies émergentes.

23. Ces réflexions indiquent que, s'il est vrai qu'une procédure internationale ordonnée de restructuration de la dette serait certainement utile, une réglementation adéquate des flux de capitaux dans les pays d'origine et une surveillance macro-économique demeureront les moyens essentiels pour éviter le risque moral, tant pour les bailleurs de fonds que pour les emprunteurs. La complémentarité des rôles que jouent une réglementation adéquate, les prêts en dernier ressort et les restructurations de la dette dans la prévention et la gestion des crises est reconnue depuis des décennies dans les politiques nationales. Il est difficile de comprendre pourquoi ces remèdes continuent d'être perçus comme des solutions de rechange en matière de financement international.⁶

24. En fait, un autre système accentuerait sensiblement l'instabilité des marchés et/ou "résoudrait" les problèmes de risque moral en élargissant les marges ou en rationnant fortement les flux financiers vers les pays en développement. Or, l'expérience de ces dernières années montre que le service de la dette afférent aux montages financiers de grande envergure des années 90 s'est déroulé normalement. Cela indique que les problèmes des économies émergentes qui étaient à l'origine de ces financements d'urgence massifs étaient liés davantage à un manque de liquidité substantiel (et, dans certains pays, dominant) plutôt qu'à une situation d'insolvabilité, ce qui milite en faveur d'un accroissement plutôt que d'une diminution du financement d'urgence.⁷ Les détracteurs du financement d'urgence sous-estiment aussi la menace que représentent les crises qui secouent les pays en développement pour la stabilité des finances mondiales, et surestiment grandement les risques que comporte l'envoi de fonds, tant il est vrai que les contribuables des pays industrialisés n'ont pas perdu un centime dans ces opérations.

25. Enfin, il faut rappeler que les mécanismes d'appui au crédit multilatéral, en particulier de la part des banques multilatérales de développement (BMD) seraient nécessaires pendant la période qui suit la renégociation de la dette. Un tel appui devant notamment avoir pour rôle essentiel de servir de catalyseur pour la réinsertion des pays sur les marchés financiers privés, l'un de ces mécanismes pourrait prendre la forme d'un fonds de garantie géré par les BMD. Ce mécanisme garantirait les prêts du secteur privé aux emprunteurs publics ou privés des pays touchés en leur offrant des assurances adéquates (garanties partielles, plus fortes les premières années, à un coût approprié). Cette question n'a pas figuré dans les débats récents, et devrait donc être incluse dans tout programme international de restructuration de la dette.

26. Le FMI devrait travailler en plus étroite collaboration avec les banques multilatérales de développement à la conception d'instruments plus efficaces pour prévenir les crises. Ils devraient jouer un rôle plus actif dans le suivi de l'évolution des marchés financiers internationaux, la conception d'indicateurs de vulnérabilité ou de mécanismes d'alerte avancée, le suivi des politiques

⁶ Il y a certes des différences entre les procédures nationales et les éventuelles procédures internationales en matière de faillite. Plus particulièrement, dans les crises intérieures, il y a les garanties, ce qui implique que les détenteurs de capitaux sont effectivement exposés à des risques. Ce facteur est peu susceptible de jouer un rôle aussi important dans les procédures de faillite internationales.

⁷ Cela ne veut pas dire que ces pays n'avaient pas à faire face à d'autres problèmes structurels, mais plutôt que le manque de liquidités était la principale cause de l'arrêt *soudain* du financement extérieur.

macro-économiques nationales et l'élaboration de programmes destinés à renforcer les secteurs financiers nationaux. Les institutions du système des Nations Unies devraient aussi jouer un rôle actif dans nombre de ces domaines.

27. En cas de crise, la renégociation de la dette avec le secteur privé devrait se dérouler de la façon la moins traumatisante possible pour le pays débiteur et la communauté internationale et devrait tendre à assurer une distribution équitable des coûts connexes, dans la mesure où pour chaque pays en situation de surendettement, il y a une situation correspondante de risque volontaire de la part de ses créanciers.

28. Les programmes de restructuration de la dette devraient comprendre un dosage approprié de financement, d'ajustement et de conditionnalité. Il est clair que la préférence doit être donnée aux arrangements volontaires, mais il importe de créer des conditions propres à faciliter la recherche d'une solution rapide et appropriée, tant pour les créanciers que pour les emprunteurs. Il semble préférable d'engager rapidement un processus de renégociation plutôt que de recourir à des clauses de report automatique, qui risquent parfois simplement de renvoyer le problème à plus tard, voire de l'aggraver. Il faut prendre des mesures propres à favoriser une restructuration ordonnée avant l'épuisement des réserves. Autrement, les pays se verront contraints d'accepter un règlement précipité et désavantageux qui a peu de chances d'aboutir à un nouveau scénario viable, alors que le but recherché est de faire en sorte que les nouvelles obligations résolvent effectivement le problème initial et, par là-même, évitent qu'il ne se répète.

29. Le moratoire devrait porter sur l'ensemble des obligations du pays, en donnant la priorité à sa dette souveraine, cette dernière et la dette du secteur privé devant être négociées séparément.

30. Des bons du type des obligations Brady pourraient être utilisés comme instruments de restructuration appropriés. Une aide publique au développement sera nécessaire pendant la période qui suivra la renégociation, période au cours de laquelle les débiteurs n'auront pas accès aux marchés financiers privés. À défaut, un fond de garantie de la dette géré par la Banque mondiale et les banques régionales de développement pourrait aider à redonner accès aux marchés privés.

BIBLIOGRAPHIE

Boorman, J. et M. Allen (2000), "A New Framework for Private Sector Involvement in Crisis Prevention and Crisis Management", document rédigé pour la conférence du Forum sur la dette et le développement sur le thème *Crisis Prevention and Response: "Where do we stand with the debate on reform of the international financial architecture?"*, La Haye, Ministère des affaires étrangères, juin.

Botchwey, K. (2000) "*Financing for development: Current trends and issues for the future*", (TD(X)/RT.1/11), CNUCED Table ronde de haut niveau sur le commerce et le développement: Direction pour le 21^{ème} siècle, Bangkok, 12 février.

CEPALC (Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes) (2002a), *Growth with Stability: Financing for Development in the New International Context*, Libros de la CEPAL, n° 67, mars 2002.

_____ (2002b), "*Summary of Conclusions of the Interregional Meeting on Financing for Development organized by the Regional Commissions of the United Nations*", janvier 2002.

Fischer, S. (1999), "Reforming the International Financial System", *Economic Journal* 109, novembre.

Griffith-Jones, S. et Ocampo J.A. (2002), *What progress on international financial reform? Why so limited?* Groupe d'experts sur les questions de développement (EGDI), Stockholm.

Groupe des Sept (1998), *Declaration of G-7 Finance Ministers and Central Bank Governors*, 30 octobre.

FMI (Fonds monétaire international) (2001), *Conditionality in Fund-Supported Programs – Policy Issues*, préparé par le Département de l'élaboration et de l'examen des politiques, 16 février.

_____ (2000), *Report of the Managing Director to the International Monetary and Financial Committee on Progress in Strengthening the Architecture of the International Financial System and Reform of the IMF*, Washington, D.C.

_____ (1999), *Report of the Managing Director to the Interim Committee on Progress in Strengthening the Architecture of the International Financial System*, Washington, D.C., septembre.

Comité monétaire et financier international (2000), *Communiqué*, Washington D.C., 24 septembre.

Köhler, H. (2000), *Address to the Board of Governors of the IMF*, Prague, FMI, 26 septembre.

Krueger, A. (2002), "New Approach to Sovereign Debt Restructuring: An Update on Our Thinking", *Conference on Sovereign Debt Workouts: Hopes and Hazards*, Institute for International Economics, Washington, D.C., 1^{er} et 2 avril.

_____ (2001), "International Financial Architecture for 2002: A New Approach to Sovereign Debt Restructuring", *Address given at the National Economists' Club Annual Members' Dinner, American Enterprise Institute*, Washington, 26 novembre.

Ocampo, J.A. et Chiappe M.L. (2002), *Counter-cyclical Prudential and Capital Account Regulations in Developing Countries*, Groupe d'experts sur les questions de développement (Expert Group on Development Issues (EGDI)), Stockholm, août.

CNUCED (Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement) (2001), *Trade and Development Report, 2001* (UNCTAD/TDR/2001), Genève.

_____ (1998), *Trade and Development Report, 1998*. Nations Unies, n° de vente E.98.II.D.6, Genève.

Nations Unies (2002), *Monterrey Consensus*, Conférence internationale sur le financement du développement, mars, www.un.org

Banque mondiale (2002), "Impact financier de l'Initiative PPTE: cas des 24 premiers pays", janvier (<http://www.worldbank.org/hipc>).
