

Groupe intergouvernemental des Vingt-quatre
pour les questions monétaires internationales
et le développement

**LA FIN DE LA DISCRIMINATION INDUE
À L'ENCONTRE DES DÉBITEURS ? —
COMMENTAIRES RELATIFS AUX
PROPOSITIONS DU FMI SUR LE
MÉCANISME DE RESTRUCTURATION
DE LA DETTE SOUVERAINE**

KUNIBERT RAFFER

**Document de synthèse soumis à l'examen du G-24
Washington, le 31 janvier 2002**

Ce rapport a été préparé par le professeur Kunibert Raffer, de l'Université de Vienne (Autriche), à l'intention des administrateurs du FMI représentant les pays en développement et a été financé grâce au concours du Fonds de l'OPEP pour le développement international.

Bureau de Liaison du G-24

**LA FIN DE LA DISCRIMINATION INDUE À L'ENCONTRE DES
DÉBITEURS ? — COMMENTAIRES À PROPOS DE L'ALLOCATION DE M^{ME} KRUEGER
SUR LE MÉCANISME DE RESTRUCTURATION DE LA DETTE SOUVERAINE[?]**

DOCUMENT DE SYNTHÈSE SOUMIS AU GROUPE DES VINGT-QUATRE

Au cours des dernières semaines de l'année 2001, une proposition passablement ancienne visant à résoudre la crise de la dette des pays du Sud a connu un regain d'intérêt — à savoir, appliquer les principes de procédures d'insolvabilité nationale aux États souverains. Les récentes interventions d'Anne Krueger (2001a, 2001b) préconisant de « copier » les législations nationales sur l'insolvabilité représentent une précieuse contribution à la question de la gestion de la dette. Sa première allocution à Washington a fait l'effet d'un tremblement de terre. Cette idée économiquement sensée a fini par acquérir ses lettres de noblesse à Wall Street. On ose enfin parler d'insolvabilité.

L'intervention d'Anne Krueger en novembre 2001 faisait suite à plusieurs déclarations en faveur de l'insolvabilité souveraine. Le Secrétaire américain au Trésor, Paul O'Neill, est la première personnalité politique de poids à avoir confirmé l'utilité d'une procédure d'insolvabilité internationale pour les gouvernements souverains. Le Chancelier de l'Échiquier britannique, Gordon Brown, a appuyé cette idée, puis est venu le tour, peu après, du ministre canadien des finances, Paul Martin. Dans un rapport récent, deux employés de la Banque d'Angleterre et de la Banque du Canada, Andy Haldane et Mark Kruger (2001, p. 13), proposent un moratoire, soutenant que les débiteurs souverains ont besoin du refuge que constitue la législation sur la faillite dans le contexte de l'entreprise : « Chacun admet que c'est une partie importante du mécanisme du marché financier ; cette loi soutient, et ne supprime pas, les forces du marché. Cela est également valable dans un contexte international, où les directives sur les moratoires peuvent faire office de substitut à la

[?] Synthèse préparée par le professeur Kunibert Raffer, faculté d'économie, Université de Vienne, <http://mailbox.univie.ac.at/~rafferk5>, à la demande du Bureau de liaison du G-24. Elle a été financée grâce au concours du Fonds de l'OPEP pour le développement international.

législation sur la faillite. » Tout comme Anne Krueger le fera ensuite, les auteurs réfutent bon nombre « d'objections » faites à l'encontre de leur proposition, mais aussi de l'insolvabilité souveraine, sans toutefois proposer une commission d'arbitrage indépendante.

Les auteurs « rendent hommage à la participation et aux suggestions importantes de Paul Jenkins, sous-gouverneur de la Banque du Canada, et de Mervyn King, sous-gouverneur de la Banque d'Angleterre » (*ibid.*). On leur doit également l'Avant-propos. On peut supposer que cette proposition jouit d'un appui allant au-delà de ses auteurs. Ce changement d'état d'esprit au sein d'importants pays du G-7 a, à coup sûr, joué un rôle dans le changement d'attitude au FMI souligné par Anne Krueger. On peut s'attendre à ce que l'appel du Secrétaire général de l'ONU pour un « système d'arbitrage de la dette afin d'équilibrer les intérêts des créanciers et des débiteurs souverains, et afin d'introduire une meilleure discipline dans leurs relations » soit accueilli avec moins de réserves qu'en l'an 2000 (cf. Annan 2000, p. 38).

Comme il a été démontré ci-dessus, bien qu'utile, la proposition préconisant de s'inspirer des procédures d'insolvabilité nationale n'est en aucune façon « une approche nouvelle de la restructuration de la dette souveraine », ainsi que le prétendent les intitulés de ses deux exposés : Adam Smith a été le tout premier à le proposer en 1776. La CNUCED et diverses personnes ont repris le concept d'insolvabilité souveraine dans les années 1980 (cf. Raffer 2001a). Cette proposition est néanmoins la bienvenue, et évidemment, il n'est pas exclu qu'elle soit effectivement « nouvelle » aux yeux du FMI. C'est un progrès depuis longtemps nécessaire concernant la « gestion de la dette », dont le mérite revient au Fonds. Toutefois, ses exposés restent quelque peu vagues sur plusieurs points et soulèvent quelques questions :

- ☞☞Quelle législation de l'insolvabilité nationale devrait servir de modèle ou de base (le Chapitre 9 ou le Chapitre 11) ?
- ☞☞Qui sera en droit de décider, notamment quand surgiront d'importantes questions, ou de présider le processus ?
- ☞☞Les créanciers récalcitrants sont-ils la raison pour laquelle cette idée ne peut pas être mise en place promptement ou ne présente pas « d'implications pour nos négociations actuellement en cours avec des pays membres, comme l'Argentine ou la Turquie par exemple » (Krueger 2001a, p. 2) ?
- ☞☞Quels prêts seront couverts par ce mécanisme ; en d'autres termes, qu'en sera-t-il des dettes multilatérales ?
- ☞☞Quels pays devraient bénéficier de ce nouveau mécanisme ?
- ☞☞Qu'advendra-t-il de l'argent frais prêté pendant le processus ?

Enfin, une brève remarque sur les retards et leurs conséquences préjudiciables semble s'imposer.

Quelle procédure d'insolvabilité nationale ? Le Chapitre 9 ou le Chapitre 11 ?

En ne proposant aucune procédure particulière, l'allocution de M^{me} Krueger se distingue de certains ministres des finances du G-7 qui réclament expressément un Chapitre 11 international. Elle n'exclut pas le Chapitre 9, bien que le Bulletin du FMI daté du 17 décembre 2001 fasse référence au Chapitre 11 (p. 1, « s'inspirant de la loi américaine sur les faillites »), et elle avait certainement aussi le Chapitre 11 à l'esprit. La différence entre ces deux variantes est d'importance cruciale.

Le Chapitre 9 est la seule procédure qui protège les pouvoirs des gouvernements, et s'applique donc aux États souverains. Le paragraphe 904 intitulé « Limitation on Jurisdiction and Powers of Court » déclare avec une clarté absolue :

« Indépendamment de tout pouvoir de la cour, à moins que le débiteur n'y consente ou que le plan ne le stipule, la cour ne peut, par arrêté, décret, ou suspension, dans le contentieux ou autrement, s'ingérer dans :

- (1) les pouvoirs politiques et gouvernementaux du débiteur ;
- (2) les biens ou revenus du débiteur ; ou
- (3) l'usage ou la jouissance de tout bien productif de revenu par le débiteur. »

Le concept de souveraineté ne recouvre que la protection figurant au paragraphe 904. La compétence du tribunal est fonction de la volonté de la « municipality » (débiteur avec pouvoirs gouvernementaux), au-delà de laquelle cette compétence ne peut s'étendre, comme la compétence d'arbitres internationaux. Une « municipality » ne peut être mise sous séquestre. Contrairement à ce qui se produit dans d'autres procédures de faillite, aucun syndic n'est nommé. Le paragraphe 902 (5) confirme formellement que « *syndic*, utilisé dans une section applicable dans une affaire régie par ce chapitre... signifie *débiteur* ». Plus simplement, cela veut dire qu'une « municipality » américaine ne peut être mise sous séquestre, et ses élus ne peuvent être démis de leurs fonctions par le tribunal. Dans le cas de « municipalities », les tribunaux ou créanciers ne peuvent soumettre le débiteur à une liquidation et changer de « direction » (c'est-à-dire révoquer un responsable politique). Cela ne devrait pas non plus être possible dans le cas des pays souverains. De telles garanties ne

figurent évidemment pas dans le Chapitre 11 : les entreprises n'étant pas souveraines, il n'y a aucune souveraineté à protéger. Les cours ne sont soumises à aucune restriction semblable, et dans les litiges du Chapitre 11, des séquestres-dépositaires sont nommés. Cela est logique pour des entreprises insolubles.

Aux États-Unis, le Chapitre 9 a été introduit pendant la Crise des années 1930 précisément pour éviter des négociations et des rééchelonnements prolongés et inefficaces, pour offrir aux « municipalités » américaines surendettées des solutions promptes, équitables, et efficaces du point de vue économique. Les législateurs ont rejeté comme inconstitutionnelle une première version proposée par les « municipalités », qui n'interdisait pas l'ingérence des créanciers dans la sphère gouvernementale. Les ingérences de créanciers telles que celles qui se produisent actuellement dans les pays en développement étaient à l'époque jugées inacceptables. Seule une version comprenant le paragraphe 904 a finalement été adoptée. Les pays ont donc plutôt intérêt à invoquer le Chapitre 9, qui confère au débiteur une position bien plus forte. Pourquoi les pays seraient-ils plus mal traités que les « municipalités » américaines ? Il est indispensable de respecter la souveraineté ; cela est possible et garanti dans la mesure où le Chapitre 9 sert de modèle.

En vertu du Chapitre 9, la population du débiteur a le droit à la parole lors de ces procédures. Ce droit se ferait valoir par représentation dans le cas d'un État souverain. Le chapitre 9 garantit une forme appropriée de protection du débiteur — un droit de l'homme actuellement accordé à tous, sauf aux plus démunis de la planète. Les « municipalités » américaines sont autorisées à maintenir des services sociaux élémentaires essentiels à la santé, la sécurité et le bien-être de leurs habitants. Officiellement, le principe de participation fait d'ores et déjà partie intégrante de la gestion actuelle de la dette pour les PPTE, où la société civile doit participer à l'élaboration de stratégies visant la réduction de la pauvreté. Ce n'est donc pas un concept entièrement nouveau. En Argentine, par exemple, la société civile « participe » dans les rues en tapant sur des casseroles. La représentation formelle semble être une meilleure solution. Alors que les pouvoirs publics n'accueilleront pas tous cette idée à bras ouverts, les représentants de la population peuvent souvent être une aide précieuse pour les pouvoirs publics débiteurs en faveur d'un traitement humain de la population, aussi humain que le traitement réservé aux habitants des « municipalités ».

Qui décide ?

Des arbitres indépendants nommés par les créanciers et le débiteur doivent présider les négociations, et, le cas échéant, trancher sur le dossier présenté et sur la viabilité de la solution proposée. Comme les partisans d'un système d'arbitrage juste et transparent s'inspirant du Chapitre 9, Anne Krueger déclare clairement que le FMI — lui-même au nombre des créanciers — ne devrait pas statuer sur des litiges. C'est utile et correct. L'essence même de l'état de droit exige que nul ne soit juge et partie. M^{me} Krueger concède toutefois trop d'influence au FMI en disant que le Fonds doit pouvoir approuver les moratoires, déterminer le niveau de viabilité, et juger les politiques économiques des débiteurs. Si on lui accorde ces pouvoirs, le FMI continuerait à être juge et partie et, dans de telles circonstances, les choses risquent fort de ne guère changer. Les réductions de la dette à l'initiative des créanciers (avec un rôle prédominant du FMI) n'ont pas permis de reprise viable, puisque trop peu a été accordé trop tard. L'issue la plus probable de ce nouveau processus sous l'influence du FMI serait une certaine répétition des initiatives Miyazawa/Brady qui, bien que positives puisqu'elles ont réduit la charge de la dette, ont été incapables jusqu'à présent de résoudre durablement le problème de l'endettement.

Le comportement passé du Fonds n'apporte pas la preuve qu'il possède les qualités que M^{me} Krueger lui attribue. On a vu par exemple le Fonds louer avec enthousiasme les politiques de l'Argentine ou de l'Indonésie presque jusqu'au moment de leur effondrement. On a également vu le FMI se distancer à toute vitesse de ses anciens « élèves modèles » immédiatement après le début d'une crise, alléguant soudain que ces mêmes orientations politiques auxquelles il applaudissait naguère sont complètement inefficaces, que les personnalités politiques du pays débiteur sont corrompues jusqu'à la moelle, ou les deux.

Les pays souverains insolubles pourraient « invoquer » la protection du Chapitre 9 ou du système d'arbitrage en cas d'insolvabilité en déposant leur demande auprès de l'ONU. Cela devrait automatiquement déclencher un moratoire. Il est clair que seuls les gouvernements ont le droit de faire cette démarche. Dès leur création, ce sont ces commissions d'arbitrage indépendantes qui doivent immédiatement avaliser un moratoire, et non un créancier tel que le FMI. Tout créancier exerçant en fait le droit de déterminer si oui ou non un débiteur est autorisé à faire une telle demande — c'est-à-dire en y consentant (cf. Krueger 2001a, p. 5) —, déciderait du sort de sa propre créance.

Si nécessaire pour des raisons politiques, on pourrait accepter que la demande soit déposée auprès du FMI, comme l'a proposé Ann Pettifor. Dans ce cas, cependant, et elle le souligne également, le Fonds ne devrait faire office que de «boîte postale» où le dossier est déposé. Il doit être immédiatement transmis à une entité indépendante, et le consentement du FMI ne doit pas être requis. Toute autre tâche, y compris les travaux organisationnels visant à mettre sur pied le groupe, devrait être confiée à une partie désintéressée et neutre, comme l'ONU. Le Fonds ne doit pas diligenter le processus, comme le réclame M^{me} Krueger, car cela revient souvent à en préjuger l'issue.

Comme l'a expliqué Anne Krueger (2001b, p. 4), les modalités de restructuration devraient effectivement émaner de négociations entre les créanciers et le débiteur. Mais si c'est le cas, nul, pas même le FMI, n'est apte à décider de la viabilité de la solution proposée — la commission pourrait se contenter de confirmer l'accord conclu. La viabilité doit uniquement être confirmée ou jugée par la commission indépendante mise sur pied par les créanciers et le débiteur, en fonction du dossier déposé lors de la procédure. Pour davantage de détails, veuillez vous référer à Raffer 2001a ou au site <http://mailbox.univie.ac.at/~rafferk5>. La question n'est pas tant que le FMI, par le passé, a joué un rôle insatisfaisant dans ce domaine, mais plutôt qu'aucun créancier ne devrait être autorisé à déterminer l'issue de telles questions. Si le FMI continue à être le « mécanisme par lequel la communauté internationale peut rendre un jugement sur la viabilité de la dette d'un pays et de ses politiques économiques » (Krueger 2001a, p. 7), le camp des créanciers continuera à déterminer l'issue et à dominer le débiteur. Participant tous au système d'arbitrage juste et transparent, et ayant accès à toutes les pièces du dossier, les créanciers seront en mesure de voir par eux-mêmes si la solution est viable ou non. Si ce n'est pas le cas, le système d'arbitrage juste et transparent leur donne la possibilité de défendre leur position. Point n'est besoin de confier à un créancier unique le choix de l'issue.

Il importe que le débiteur soit placé sur un pied d'égalité, et non dominé par n'importe quel créancier. Je pense qu'il est indispensable à la fois de permettre au débiteur de défendre ses intérêts légitimes et de parvenir à une solution viable. Le rôle dominant que les créanciers ont toujours joué jusqu'à présent est un argument puissant en faveur de ce point de vue.

Des retards dus aux créanciers récalcitrants et à la recherche de la juridiction la plus favorable

À l'heure actuelle, on invoque le problème des fonds vautours pour expliquer pourquoi il faudrait plusieurs années avant de mettre en application ces types de mécanismes d'insolvabilité. Anne Krueger (2001b p. 3 ; voir aussi 2001a) soutient qu'il serait nécessaire de modifier les lois de tous les pays, faute de quoi les fonds vautours pourront toujours choisir un pays où ils pourront recouvrer leurs créances avec succès :

« Si nous devons pouvoir limiter la capacité des créanciers à faire exécuter leurs créances par les tribunaux nationaux, le mécanisme doit avoir force de loi dans les pays où cette exécution pourrait être recherchée ... En pratique le mécanisme doit avoir force de loi universelle, faute de quoi les créanciers rechercheront délibérément les juridictions offrant les meilleures chances de rendre exécutoires leurs créances. »

Pour ce faire, elle propose d'incorporer les modifications nécessaires dans les Statuts du FMI. Ce serait plus facile, avance-t-elle, que d'entreprendre la « tâche héroïque » de faire amender la législation nationale de la faillite de chaque pays.

Si l'aide octroyée par le FMI pour résoudre les problèmes liés au surendettement international est certes la bienvenue, l'argument de M^{me} Krueger n'est toutefois pas sans faille. Il existe une solution facile à la fois pour les contrats actuels et à venir (cf. Raffer 2002).

- Créances existantes

Les contrats actuels ne peuvent être modifiés qu'avec l'accord des tous les créanciers. Les fonds vautours détenant des créances n'en feront rien, car c'est précisément ce qui leur permet de tenir tête au débiteur et à tous les autres créanciers. En revanche, ces contrats existants sont également contraignants pour les vautours, notamment les clauses stipulant quelle loi s'applique en cas de litige. Près de la moitié des conventions de prêts sont régies par la loi de New York, et presque la moitié par la loi britannique — des faits qui ne peuvent pas non plus être changés sans le consentement unanime. Les vautours n'ont, par conséquent, pas le choix.

En toute logique, cela signifie que si les États-Unis et le Royaume-Uni modifiaient leurs lois régissant les immunités souveraines par une courte phrase, le problème des fonds vautours serait résolu dans presque tous les cas. Cette phrase pourrait par exemple stipuler que

« l'ouverture de procédures d'insolvabilité internationale annule toute renonciation à l'immunité afférente à cette affaire. » Dans la loi britannique *State Immunity Act* de 1978, Chapitre 33, cela pourrait être enchâssé dans la Partie I. Toute formulation plus élégante que la mienne sera, bien entendu, la bienvenue. Admettons que d'autres places plus « exotiques », telles que Francfort, dont les lois sont quelquefois acceptées, suivent le mouvement, et le résultat serait garanti. Même si les vautours décidaient d'une action en justice en dehors de la juridiction stipulée, son droit s'appliquerait, ne permettant aucune poursuite dans cette affaire. Prenons les cas peu probables où les contrats existants seraient régis par le droit de Nauru ou de Monaco et admettons encore, aux fins de la démonstration (j'avoue ne rien connaître à leur système juridique), que ces systèmes autorisent des poursuites. Bien que ce soit possible, cela ne serait certainement pas fréquent au point de nous préoccuper sérieusement.

Comme le souligne Anne Krueger (2001a, p. 4), il n'est pas absolument certain que la stratégie d'Elliott « survive à une contestation en justice à l'avenir ». Mais dans le cas du Pérou, le fonds vautours a obtenu gain de cause. Apparemment, la perspective même des difficultés qui pourraient se présenter a suffi à pousser le pays à payer. Pour illustrer l'hypothèse selon laquelle, à première vue, une modification du droit ne serait pas même nécessaire, prenons le cas pertinent d'une affaire jugée par une Cour américaine. En 1984, la *Court of Appeals for the Second Circuit* de New York a octroyé la protection américaine contre l'insolvabilité au Costa Rica. La Cour a invoqué un précédent de jurisprudence canadien, établi des rapprochements avec la loi américaine, cité le paragraphe 901(a), déclaré que les actions du Costa Rica étaient « conformes au droit et à la politique des États-Unis » et :

en complète harmonie avec *l'esprit des lois sur la faillite* dont la force exécutoire ...est reconnue par toutes les nations civilisées... Compte tenu des circonstances, *l'essence même de la courtoisie internationale exige que des formules de cette nature, légalisées au niveau national, soient reconnues pour d'autres pays* (CNUCED 1986, p. 142, les italiques sont de moi).

À une nouvelle audience en 1985, la Cour a toutefois infirmé son jugement. L'organe exécutif s'était joint au contentieux en tant qu'ami de la Cour, exprimant clairement son soutien au FMI plutôt qu'aux principes qui devraient être reconnus par toutes les nations civilisées, comme l'annonçait la Cour. Ainsi, si l'administration acceptait ces principes, il suffirait d'un

simple changement de politique pour permettre à la loi américaine sur la protection du débiteur insolvable d'être appliquée aux débiteurs souverains. Pour écarter tout doute possible, il incombe à des avocats spécialisés connaissant à fond ces lois américaines de vérifier cette question. Cette affaire étaye cependant l'hypothèse selon laquelle une modification de l'actuelle législation ne serait pas obligatoire. Le récent soutien d'O'Neill en faveur de l'insolvabilité internationale donne bon espoir. Puisque les États-Unis devraient apporter leur appui à tout programme d'arbitrage de la dette internationale, la différence entre une modification des lois en y glissant une courte phrase et le simple soutien de l'administration ne serait pas d'importance capitale en pratique.

- Créances futures

Les contrats qui seront conclus à l'avenir pourront contenir un seul ou la totalité des utiles changements proposés jusqu'à présent (comme les clauses d'action collective), ou accepter l'arbitrage plutôt que la renonciation à l'immunité, ce qu'avait préféré le Brésil (voir Rocha 1999, pp. 91f). Certains contrats entre pays et créanciers privés stipulent d'ores et déjà l'arbitrage — ce n'est pas une complète nouveauté. On pourrait cependant s'entendre sur une renonciation d'immunité traditionnelle se doublant d'une clause spécifiant qu'aucun créancier n'est autorisé à engagée des poursuites tant qu'une procédure d'insolvabilité internationale au titre du Chapitre 9 est en cours. Cela mettrait les vautours hors course. De récents contrats au Canada et au Royaume-Uni incorporaient de nouvelles clauses relatives aux actions des créanciers dans les contrats de dette ; voilà une façon utile et louable de rompre la glace.

La dernière question est de savoir si les créanciers vont se mettre à rechercher les juridictions où les renonciations d'immunité ne sont pas annulées par l'arbitrage des dettes internationales, ou s'ils préféreront des contrats sans aucune clause éliminant le problème des vautours. Cela semble, logiquement, peu probable. Au moment du prêt et des signatures, les vautours ne seront pas présents. Prêter de l'argent à 100, regarder sa valeur nominale chuter à 20 (par exemple), afin de pouvoir entamer une action en justice pour récupérer 100 : cela n'a pas de sens du point de vue économique. Les créanciers de bonne foi ont un intérêt légitime à ne pas se mettre eux-mêmes en difficultés, notamment à ne pas s'exposer au risque de récupérer une somme moindre à cause des vautours. Les paiements versés aux vautours vont toujours contre l'intérêt de créanciers de bonne foi. Ou bien ces derniers perçoivent moins qu'ils ne le pourraient autrement, car cet argent ne peut pas servir à refinancer la reprise (ce qui porte préjudice à la future solvabilité du débiteur), ou bien leur ingérence néfaste est

perturbatrice. Leur intérêt légitime et compréhensible, qui est d'avoir une possibilité de recours contre les ruptures de contrat présumées du débiteur, serait défendu par l'arbitrage et/ou par des clauses appropriées dans de nouveaux contrats. Ces clauses interdiraient les actions en justice pendant qu'une procédure d'insolvabilité internationale est en cours devant une instance neutre. S'il est vrai que les comportements irrationnels ne peuvent être complètement écartés, il semble plus probable que ce qui s'est produit avec les fonds voutours serve aux créanciers de bonne foi à mieux se préparer et même à les inciter à éviter à tout prix de tels problèmes à l'avenir. Par le passé, des exemples comme les clauses de partage ou de non-préférence de tiers dans les contrats de prêts syndiqués corroborent la conclusion selon laquelle les créanciers normaux — c'est-à-dire, de bonne foi — ont intérêt à ce que les négociations soient ordonnées et ne dégèrent pas en foires d'empoigne. C'est particulièrement le cas de créanciers qui souhaitent conserver des relations durables avec un pays particulier.

M^{me} Krueger déclare à tort qu'il faudrait des années pour mettre en application sa proposition ou un système d'arbitrage juste et transparent, et que les affaires actuelles ne seraient donc pas concernées. Les exemples de la réduction de la dette de l'Allemagne en 1953, de celle de l'Indonésie en 1969, et de celle de la Pologne après la chute du communisme, contredisent cette affirmation. Qui plus est, tout retard supplémentaire imposerait les mêmes coûts que déplore, à juste titre, M^{me} Krueger. L'arbitrage, outil traditionnel du droit international, est aujourd'hui extrêmement prisé pour bien des affaires, sauf quand il s'agit de protéger les pays endettés les plus démunis. Des comités d'arbitrages spéciaux pourraient être formés immédiatement si d'importants créanciers officiels y consentaient. Des dossiers d'actualité, tels que celui de l'Argentine, devraient d'ores et déjà bénéficier de la procédure d'arbitrage. Ainsi, l'argument avancé ne justifie pas des retards supplémentaires. Bien au contraire : pour limiter des souffrances inutiles, la solution doit être appliquée sans plus attendre, en l'occurrence en Argentine.

Quelles dettes ? Le problème des dettes multilatérales

L'argument de M^{me} Krueger (2001b, p. 4) selon lequel le FMI devrait bénéficier d'un traitement préférentiel est fallacieux. Dans le passé, notamment pendant la crise asiatique mais pas uniquement, le FMI a démontré qu'il n'évitait pas les ajustements désordonnés, et qu'il ne décourageait pas non plus les pays d'appliquer des mesures qui « leur porteraient inutilement préjudice », comme l'affirme M^{me} Krueger. Cette formulation suppose que les

« pays en développement » sont incapables de savoir ce qui est dans leur intérêt, et qu'ils ont donc besoin d'une gouvernante sévère qui agisse pour leur bien. L'encouragement et le soutien apportés à la politique de change en Argentine n'en sont que quelques illustrations parmi tant d'autres.

Le rôle accru que joue le FMI au niveau des marchés de capitaux internationaux depuis 1982 contraste vivement avec son manque total de responsabilité financière. Jouissant *de facto* du « statut de créanciers privilégiés », il arrive souvent que les institutions financières internationales (IFI) bénéficient aux niveaux institutionnel et financier de situations de crises, ainsi que de leurs propres erreurs et échecs, même si les préjudices qu'elles infligent procèdent de graves négligences. Un autre prêt peut être accordé pour réparer les dégâts causés par le premier prêt, ne faisant qu'augmenter les flux de revenus des IFI (cf. Raffer 1993). On est là face à un grave problème d'effet pervers, et à un système d'incitations économiques complètement pervers. Alors que les créanciers privés sont censés consentir des réductions de dette, sous la pression du marché, les IFI accroissent leurs engagements, sachant qu'elles seront protégées. Entre temps, elles ont enclenché le cercle de l'absurde : elles accordent des prêts pour réduire la dette.

Les institutions multilatérales ont (co-) déterminé les politiques du débiteur. Les mécanismes du marché devraient les obliger à répondre financièrement de leurs actions. Les Statuts de la Banque mondiale prévoient des réductions de la dette. Pour les pays pauvres qui ont contracté une grande partie des créances internationales, la réduction de cette dette est une nécessité vitale.

Afin d'augmenter l'efficacité des IFI et d'améliorer leur rôle au niveau des marchés de capitaux, il faut laisser jouer les incitations du marché. Le secteur public international doit enfin répondre de ses propres erreurs comme les consultants qui doivent payer des dédommagements en cas de négligence éventuelle de leur part, et comme les gouvernements de l'OCDE s'ils provoquent des préjudices par négligence ou violation de la loi. Or, au contraire, le FMI a pu violer ses propres statuts en toute impunité en n'autorisant pas ses membres à exercer leur droit de réglementer les mouvements de capitaux. Enfin, le statut privilégié dont bénéficient actuellement les créanciers publics internationaux est injustement discriminatoire au détriment des créanciers privés qui subissent des pertes évitables à cause des privilèges des IFI quand les pays se retrouvent dans l'incapacité d'assurer le service de

leur dette. Des réductions suffisamment importantes des dettes par une seule catégorie de créanciers sont plus difficiles à obtenir, ce qui met le pays débiteur dans une position de faiblesse. Il est impératif d'établir d'urgence un mécanisme propre à corriger les actuels dysfonctionnements.

On ne peut qu'acquiescer entièrement et littéralement à l'idée de M^{me} Krueger (2001a, p. 6) selon laquelle aucun créancier ne devrait être traité plus favorablement que d'autres. Tous les pays insolubles *de facto* et tous les types de dettes doivent être inclus dans cette procédure. Par souci d'équité à l'égard de tous les créanciers et du débiteur, les dettes multilatérales actuelles doivent être traitées comme tout autre prêt. Si l'on appliquait aux pays débiteurs du Sud et aux IFI des normes comparables à celles qui valent pour les consultants privés, bon nombre de pays ne connaîtraient pas de problème de dette multilatérale. Il est nécessaire, particulièrement pour les pays les plus pauvres, que l'on mette fin à la préférence injustifiée donnée aux institutions multilatérales, et c'est aussi ce qu'exigent les principes élémentaires de l'économie de marché.

Quels pays ?

Bien que M^{me} Krueger (2001a) n'ait pas évoqué un groupe particulier de pays, elle avait évidemment à l'esprit les « marchés émergents ». Leurs déplorables antécédents en matière de gestion de la dette, ainsi que l'état de droit, suggèrent que cette possibilité devrait être donnée à tous les pays sans distinction.

En définitive, en proposant différents mécanismes de réduction de la dette, les créanciers ont reconnu depuis longtemps qu'il était chimérique d'en espérer le remboursement intégral. Le problème a cependant traîné, faisant obstacle au développement. Les réductions étaient insuffisantes, ce qui a grevé les économies des débiteurs. C'est à la fois évident pour les PPTE et pour les « marchés émergents » comme l'Argentine. Si le problème de la dette de l'Argentine pendant les années 80 avait été résolu tôt, redonnant au pays une assise viable, la crise actuelle ne se serait pas produite.

Le premier objectif officiellement déclaré de l'initiative en faveur des PPTE était de parvenir à un degré d'endettement global tolérable grâce à une action coordonnée, permettant aux pays de sortir du cycle des rééchelonnements à répétition. Il est devenu clair entre temps que

l'initiative PPTE renforcée n'atteindra pas non plus ses objectifs. Un changement de cap s'impose.

Se référant au Chapitre 9 et au mécanisme d'arbitrage figurant dans sa variante internationale, la CNUCED (1998, p. 91) déclarait dans le chapitre consacré à l'Afrique subsaharienne (*ibid.*, p. 130) ce qui suit :

« Il est néanmoins possible d'établir des principes clés d'insolvabilité et de les appliquer au sein du cadre international existant. L'application de ces principes dicterait une radiation immédiate de toute dette irrécouvrable en Afrique subsaharienne en fonction d'une évaluation indépendante de la viabilité de la dette. »

Pratiquement les mêmes problèmes se posent à ces deux types de pays : les retards provoqués par les créanciers ont créé des coûts qui auraient pu être évités par des mesures promptes et appropriées, tout comme le souligne M^{me} Krueger. Au lieu d'améliorer la situation, la gestion de la dette par les créanciers n'a fait que l'aggraver. Pour les deux groupes, il faut encore résoudre le problème de la charge excessive de la dette, et savoir quelles réductions sont nécessaires à un nouveau départ. Ces deux groupes ont donc besoin d'un mécanisme juste, transparent, et efficace. Le fondement élémentaire de l'état de droit, selon lequel on ne peut être juge et partie, exige de ne plus laisser la gestion de la dette aux mains des créanciers officiels. Ce devrait notamment être le cas pour les pays pauvres dont les politiques sont en grande partie (co-) déterminées par les IFI, et le FMI en premier lieu.

Le rôle du FMI

Le FMI pourrait offrir une aide technique pour résoudre les problèmes qui peuvent survenir, par exemple pour mettre en place des mesures pour éviter l'ingérence néfaste des fonds voutours. Il pourrait participer à la coordination des créanciers obligataires ou prêter au pays les capitaux indispensables pour le maintenir à flot pendant la procédure d'arbitrage, mais sans assortir son concours de quelque conditionnalité que ce soit, comme prévu à l'origine à Bretton Woods. Cela pourrait être perçu comme une adaptation de la fonction qui lui était initialement dévolue à la situation actuelle de l'économie mondiale. Bien entendu, ses droits en tant que créancier au regard des créances existantes garantiraient la participation pleine et entière du FMI à la procédure, comme un créancier parmi beaucoup d'autres, mais ne lui confèreraient aucun rôle dans la gestion de la dette. Enfin, le FMI pourrait encourager les pays

à suivre la voie qu'il indique à présent. Après des décennies d'opposition à ce mécanisme même, il serait bon d'éviter des dégâts supplémentaires.

L'argent frais

Toute somme prêtée pendant ou après une procédure d'arbitrage afin de maintenir le débiteur à flot doit être exemptée, et non incluse dans la réduction de la dette. Elle ne doit pas être rattachée à une créance antérieure, mais plutôt jouir d'un traitement préférentiel, ou, pour citer M^{me} Krueger (2001a, p. 6), « d'un type de statut de créancier privilégié ». À l'opposé des dettes multilatérales actuelles, cette préférence est basée sur une raison objective et nécessaire, comme dans toute législation d'insolvabilité nationale. Si le FMI finançait le pays débiteur pendant une procédure d'insolvabilité souveraine, seul cet argent aurait un rôle utile. Cela pourrait, le cas échéant, être perçu comme étant dans l'intérêt public, comme le suggère Anne Krueger.

Quant aux nouveaux flux de capitaux reçus par un pays après et à cause d'une insolvabilité souveraine, M^{me} Krueger (2001a, p. 6) souligne que la présence d'un mécanisme officiel

«... aurait peut-être pour conséquence de réduire le volume global des flux de capitaux vers les marchés émergents. Mais si cela signifie que les créanciers et les débiteurs évaluent les risques avec davantage de rigueur, ce ne serait pas une mauvaise chose. De saines décisions de prêt et d'emprunt réduiraient à leur tour la probabilité même pour les pays de se retrouver en situation de surendettement. »

Force est de l'admettre. En matière de développement économique, ce n'est pas la quantité d'argent qui compte, mais plutôt l'usage qu'on en fait. Comme l'augmentation des encours de la dette depuis 1982 le démontre, la gestion traditionnelle de la dette a, en grande partie, été une combine à la Ponzi : de nouveaux prêts ont été accordés pour rembourser les anciens plus ou moins à temps, ou alors les arriérés ont été capitalisés pour devenir de « nouveaux prêts ». Les débiteurs se sont retrouvés de moins en moins capables de rembourser la totalité des prêts. Le surendettement s'est aggravé, et la situation est devenue plus précaire. Forcément, les taux d'intérêts sont montés en flèche. L'Argentine en est la parfaite illustration, forcée d'emprunter à des taux de 20 % et plus simplement pour honorer ses obligations « à temps ». Cette stratégie du désespoir s'explique tant que de nouveaux capitaux sont disponibles à des taux d'intérêts ruineux, à courte échéance, et tant qu'aucune protection contre l'insolvabilité n'existe pour l'emprunteur souverain. Il est clair que cela n'est pas une solution viable. Si le

pays n'était pas acculé à emprunter ces montants à cause de circonstances particulières, le volume de prêts diminuerait — ce qui serait certainement une amélioration pour le pays en question.

D'autre part, une fois que le pays amorcera un nouveau départ économique grâce à une procédure d'arbitrage s'inspirant du Chapitre 9, de nouvelles possibilités d'investissement surviendront et un financement à long terme sera à nouveau disponible à des taux d'intérêt normaux. Les investisseurs prennent leurs décisions en fonction de la stabilité économique et des bénéfices escomptés. Le Sous-gouverneur de la Banque d'Angleterre, David Clementi, n'a observé aucune preuve empirique « de quelconques répercussions négatives évidentes à long terme du service d'une dette antérieure d'un pays sur les modalités et le volume de ses emprunts » (ONU 2000, p. 19). On peut cependant bien imaginer que les investisseurs à long terme préféreront une négociation juste et ordonnée immédiatement après le processus, plutôt que des pertes dans la confusion. Ce processus est donc dans l'intérêt à la fois du débiteur et du créateur, comme M^{me} Krueger le rappelle correctement, exception faite des fonds voutours.

Retards et préjudices

M^{me} Krueger met à juste titre l'accent sur les coûts découlant des retards. Elle indique que l'une des raisons essentielles pour instituer un mécanisme de restructuration de la dette souveraine est d'éviter de pareils préjudices. On ne peut que partager l'opinion suivante d'Anne Krueger (2001a, p. 8) :

« Pour les pays débiteurs, il est clair que la nouvelle approche réduirait le coût de la restructuration, ce qui devrait les encourager à l'envisager plus tôt qu'ils ne le font actuellement. Ce ne serait pas une mauvaise chose. À l'heure actuelle, trop de pays dont l'endettement est insurmontable font trop longtemps traîner les choses, ce qui impose des coûts économiques inutilement élevés tant aux pays eux-mêmes qu'à la communauté internationale qui doit réparer les dégâts. »

Puisque je défends l'insolvabilité souveraine depuis plus de 15 ans, attirant l'attention à maintes reprises sur ce genre de dégâts, je voudrais rappeler que les créanciers n'ont pas permis aux pays concernés d'emprunter cette voie. L'opposition du FMI y a en particulier contribué de façon importante. On ne peut également s'empêcher de se demander si le financement du FMI a réellement été un bien public, comme le soutient M^{me} Krueger pour justifier un traitement préférentiel (2001b, p. 4), ou s'il a plutôt été un mal public. Les frais

inutiles qu'évoque et déplore à juste titre M^{me} Krueger découlent de la domination complète des créanciers en matière de « gestion de la dette » internationale : ce sont donc des dégâts produits par les créanciers (cf., par exemple, Raffer 2001a, 2001b, p. 4). Il est donc bon que le Fonds « adhère » enfin à cette opinion. Le FMI pourrait à présent éviter des frais inutiles en défendant le Chapitre 9.

Les cas actuels, tels que l'Argentine, auraient déjà dû bénéficier d'un système d'arbitrage juste et transparent. Cela découle logiquement de l'argument convaincant de M^{me} Krueger elle-même selon lequel les retards provoquent des frais inutiles.

Conclusion

Cet note a montré qu'il existe des raisons puissantes et convaincantes d'exiger un type particulier d'insolvabilité adapté pour les débiteurs souverains, un processus reposant sur les principes du Chapitre 9 américain. Il en ressort en outre qu'aucun créancier ne doit être autorisé à exercer un pouvoir de décision ultime, ouvertement ou non. Il établit enfin qu'il est possible de mettre immédiatement en application à la fois un système d'arbitrage juste et transparent et la proposition d'Anne Krueger.

Bibliographie

- Annan, Kofi (2000). "Freedom from Want", Chapter in: *We, the People, The Role of the United Nations in the 21st Century*, New York: UN
- Haldane, Andy & Mark Kruger (2001) "The Resolution of International Financial Crises: Private Finance and Public Funds", November, (mimeo).
- Krueger, Anne (2001a) "International Financial Architecture for 2002: A New Approach to Sovereign Debt Restructuring",
<http://www.imf.org/external/np/speeches/2001/112601.htm>
- Krueger, Anne (2001b) "A New Approach to Sovereign Debt Restructuring",
<http://www.imf.org/external/np/speeches/2001/122001.htm>
- Raffer, Kunibert (1993) ""International Financial Institutions and Accountability: The Need for Drastic Change", in: S.M. Murshed & K. Raffer (eds) *Trade, Transfers and Development, Problems and Prospects for the Twenty-First Century*, Aldershot: Edward Elgar, pp. 151ff, also downloadable via <http://mailbox.univie.ac.at/~rafferk5>
- Raffer, Kunibert (2001a) "Solving Sovereign Debt Overhang by Internationalising Chapter 9 Procedures", *Arbeitspapier 35*, ÖIIP (Österreichisches Institut für Internationale Politik/ Austrian Institute for International Affairs): Vienna (June) updated version available via a link on <http://mailbox.univie.ac.at/~rafferk5>
- Raffer, Kunibert (2001) "Schemes for Resolving the Sovereign External Debt Problem", Paper presented at the G24 Seminar on Financing for Development, New York, 6-7 September 2001 (mimeo)
- Raffer, Kunibert (2002) Überlegungen zu einem Insolvenzverfahren für Staaten - Koreferat zu Prof. Paulus", Paper presented at the Conference "Die Diskussion um ein Insolvenzrecht für Staaten", Akademie Franz Hitze Haus & Universität Münster, Münster, Germany, 17- 19 January 2002 (mimeo)
- Rocha, Bolívar Moura (1999) *Development Financing and Changes in Circumstances, The case for Adaptation Clauses*, London & New York: Kegan
- UN (2000) *Recent Developments in the debt situation of developing countries, Report of the Secretary-General*, 26 September (A/55/422)
- UNCTAD (1986) *Trade and Development Report 1986*, Geneva: UN