

Dette & Développement

*Plate-forme d'information et d'action sur la dette
des pays du Sud*

AITEC

ACTES DE LA JOURNEE D'ETUDE

Jeudi 27 Mars 2003

**Nouvelles dettes, nouvelles crises, nouveaux mécanismes :
Propositions du FMI et alternatives**

**Nouvelles dettes, nouvelles crises, nouveaux mécanismes :
Propositions du FMI et alternatives**

**"Mécanisme de restructuration de la dette souveraine (MRDS)"
ou arbitrage international équitable et transparent ?**

Journée d'étude du 27 mars 2003

**Réseau pour la réforme des institutions financières internationales
Plate-forme Dette et développement**

La notion insolite de "mise en faillite" des Etats est apparue récemment, à la suite de crises financières majeures sur les "marchés émergents". Contrairement aux apparences suggérées par cette formulation peu adéquate, il ne s'agit pas de "liquider des Etats" mais d'appliquer au niveau international des principes applicables en droit interne en cas d'insolvabilité reconnue d'une entreprise.

Présentée, fin 2001, par le FMI, et en particulier par Anne Krueger, Directrice générale adjointe, comme mécanisme de restructuration de la dette souveraine (MRDS), cette proposition vise à imposer, dans certains cas considérés comme exceptionnels, l'abandon d'une partie de leurs créances à l'ensemble des créanciers privés d'un Etat. Elle innove largement par rapport aux mécanismes habituels d'intervention du FMI, qui conduisaient à rétablir la solvabilité des Etats par un ensemble de mesure de restructuration ou de réduction de créances publiques bilatérales, voire multilatérales, et de programmes d'ajustement structurel, et donc à assurer en définitive les paiements au secteur privé (notamment bancaire) aux frais des institutions publiques du Nord et des Etats et populations du Sud. Elle innove également par rapport aux arrangements contractuels volontaires (Club de Londres) entre un groupe de banques commerciales et un Etat, dans la mesure où elle vise à établir un cadre général contraignant.

L'Aitec, en collaboration avec le Réseau pour la réforme des institutions financières internationales et la Plate-forme Dette et développement, a organisé, le 27 mars 2003, une journée d'études sur cette proposition présentée comme un élément central de la "réforme de l'architecture financière internationale". L'application pratique d'une telle proposition soulève de multiples questions de nature technique, juridique ou politique. Son analyse en était urgente, du fait de son rôle central dans les débats internationaux, de son apport aux analyses de solutions au problème de la dette du Tiers Monde, en particulier de l'ouverture vers les notions de co-responsabilité et d'arbitrage international, y compris hors du champ restreint que propose actuellement le FMI.

Ce sont les actes de cette journée d'études que vous trouverez ci-après. La réflexion s'est structurée autour de quatre volets :

- **L'évolution des flux de capitaux vers les pays émergents** : Une analyse des formes nouvelles des flux de capitaux vers les pays du Tiers Monde et les caractéristiques de l'endettement qui en résultent.

- **De nouveaux types de crise, de nouvelles difficultés pour les sorties de crise** : Une présentation, à partir de quelques exemples récents, comme l'Argentine, de la nature nouvelle des crises financières et des limitations des ressources et des instruments disponibles pour y faire face.
- **La réponse du FMI aux nouveaux types de crise - Le mécanisme de restructuration de la dette souveraine** : Débat sur les mesures proposées par le FMI pour prévenir/résoudre de nouveaux types de crises financières et sur le rôle du FMI ou d'autres institutions dans ces mesures.
- **Analyses et contre-propositions - Pour un processus d'arbitrage international équitable et transparent** : Une analyse du mécanisme de restructuration de la dette souveraine selon des critères d'équité et de solidarité internationale, ainsi qu'une discussion sur les propositions de diverses organisations de la société civile, du Nord ou du Sud, visant à la création d'un processus d'arbitrage équitable et transparent.

Depuis cette journée d'étude, la situation a évolué. Soumis aux pressions exercées par les Etats Unis et plusieurs pays émergents le FMI a annoncé, lors de son Assemblée générale de printemps, à Washington, le retrait de cette proposition. Dans un communiqué en date du 12 avril 2003, le Comité monétaire et financier international du Conseil des gouverneurs du FMI déclarait : *“ Le Comité note avec satisfaction les travaux du FMI qui ont abouti à la formulation d'une proposition concrète de mécanisme légal de restructuration de la dette souveraine (MRDS) et se déclare très sensible aux efforts déployés à cet effet par la direction et les services de l'institution. L'analyse et les consultations exhaustives qui ont abouti à l'élaboration de cette proposition ont permis de mieux connaître les problèmes à résoudre pour assurer une résolution ordonnée des crises. Le rapport du Directeur général décrit la position actuelle. S'il reconnaît qu'il n'est pas possible à l'heure actuelle d'établir le MRDS, le Comité convient que les travaux devraient se poursuivre sur les questions soulevées dans la mise au point du mécanisme qui sont généralement pertinentes pour la résolution ordonnée des crises financières. Parmi ces questions figurent notamment l'équité entre les créanciers, l'amélioration de la transparence et de l'information, ainsi que le problème de l'agrégation des créances. Le FMI présentera un rapport d'activité à la prochaine réunion du Comité. ”*

Pour autant, les réflexions et analyses ressorties de la journée d'étude restent pertinentes et dessinent le cadre d'une nouvelle politique pour gérer la crise de la dette et l'endettement futur des pays du Sud.

SOMMAIRE

L'évolution des flux de capitaux vers les pays émergents

Arnaud Zacharie – CADTM (Belgique)

Page 23

De nouveaux types de crise, de nouvelles difficultés pour les sorties de crise

Ghazi Hidouci - AITEC

La réponse du FMI aux nouveaux types de crise - Le mécanisme de restructuration de la dette souveraine

Nicolas Guihard – Réseau pour la réforme des institutions financières internationales - Agir ici

Page 32

Analyses et contre-propositions - Pour un processus d'arbitrage international équitable et transparent

Susanne Luithlen – Erlassjahr (Allemagne)

Page 36

Page 37

Eléments de conclusion

Gus Massiah – AITEC

Page 71

Annexes – Textes de référence et autres éléments bibliographiques

Liste des participants à la journée d'étude

Page 5

Page 17

L'évolution des flux de capitaux vers les pays émergents

Arnaud Zacharie – CADTM Belgique

En trois décennies, la composition des emprunts internationaux a fortement évolué. Fruit de l'évolution des flux de capitaux vers les pays émergents, les nouvelles dettes ont créé de nouvelles crises. C'est pour y répondre qu'Anne Krueger propose la mise en place d'un mécanisme de restructuration de la dette souveraine (MRDS).

Années 1970 : Le recyclage bancaire des eurodollars et des pétrodollars.

Lorsqu'au début des années 1970, la crise du système de Bretton Woods et le premier choc pétrolier plongent les pays riches dans une crise généralisée, les banques se retrouvent "surliquides", c'est-à-dire qu'elles se retrouvent avec un afflux d'eurodollars (les dollars investis hors des Etats-Unis) et de pétrodollars (les dollars issus du pétrole), au moment où les possibilités de prêts se réduisent avec la crise. Suivant le vieil adage selon lequel l'argent ne doit jamais dormir, les banques vont trouver dans le Tiers Monde un exutoire au manque de débouchés dans les pays riches pour le recyclage de leurs surplus d'eurodollars et de pétrodollars.

A l'époque, les prêts sont avantageux, grâce à des taux d'intérêt réels faibles ou même négatifs au milieu des années 1970. Cette conjoncture va entraîner un afflux de prêts bancaires à l'égard des pays du Tiers Monde, souvent dirigés par des dictatures appuyées par les pays riches en période de guerre froide (c'est notamment l'époque de l'Opération Condor en Amérique latine, avec l'appui présumé¹ des Etats-Unis et de la CIA aux dictatures de Videla en Argentine, Geisel au Brésil, Pinochet au Chili, Banzer en Bolivie, Méndez en Uruguay, etc.). Une part considérable de ces prêts sera directement détournée par les gouvernements du Sud, souvent en totale complicité avec les banques qui leur offraient leur ingénierie financière pour ces opérations. La dette extérieure du Tiers Monde est ainsi multipliée par huit et la dette bancaire par plus de trente entre 1970 et 1980 !

Evolution de la dette bancaire du Tiers Monde (en milliards de dollars)	
Année	Dette bancaire non garantie
1970	3,8
1980	128

Source : Banque mondiale (1991-1992)

Dès le milieu des années 1970, les compteurs passent progressivement au rouge. La Banque des règlements internationaux (BRI) a beau mettre en garde les banques contre les risques que font courir leurs prêts massifs, ces derniers ne diminuent pas. Selon Alexandre Lamfalussy, directeur de la BRI de 1985 à 1993 : " Dans les années 1970, la BRI a commencé à publier des données détaillées sur la dette extérieure des pays vis-à-vis du système bancaire international. Mais les banques ne les ont pas utilisées. " ² Selon les banques, tant que les taux d'intérêt réels sont négatifs ou peu élevés, rien de fâcheux n'est censé perturber la bonne marche du système, surtout que les cours des matières premières exportées par le Sud augmentent de 25 % en moyenne au cours de la décennie 1970.

¹ Le juge espagnol Baltazar Garzon enquête toujours sur cette opération et doit faire face à une absence de coopération du gouvernement américain et de l'ancien secrétaire d'Etat aux Affaires étrangères Henri Kissinger.

² Eco-Soir, 08/12/2000.

Or, en octobre 1979, le gouvernement américain décide, pour sortir de la crise, de tripler son taux d'intérêt. Cette décision aura un impact dévastateur sur les pays du Tiers Monde. En effet, 70 % des prêts bancaires octroyés durant les années 1970 avaient été contractés à des taux d'intérêt variables, indexés sur les taux américains et anglais. Du coup, la hausse des taux américains entraîne une hausse mécanique de l'endettement du Tiers Monde, qui se retrouve financièrement asphyxié, surtout qu'au même moment les cours des matières premières qu'il exporte commencent à chuter inlassablement. En août 1982, le Mexique est le premier pays à annoncer être dans l'incapacité de rembourser ses emprunts. Il sera rapidement suivi par d'autres pays aux quatre coins du Tiers Monde.

Le choc sur les taux d'intérêt vu d'Amérique latine	
Année	Taux d'intérêt réels
1970-1980	- 3,4 %
1981	+ 19,9 %
1982	+ 27,5 %
1983	+ 17,4 %

Source : Edwards (Banque mondiale)

Années 1980 : Crise de la dette du Tiers Monde et crise bancaire internationale.

La crise de la dette du Tiers Monde n'était pas sans poser problème aux gouvernements des pays riches. Sortant à peine d'une crise de plusieurs années, ils se trouvaient avec une nouvelle épine dans le pied : les banques avaient tellement prêté au Tiers Monde que la crise de la dette les menaçait à leur tour d'une grave crise. A titre d'exemple, en 1982, les créances sur le Brésil, l'Argentine, le Venezuela et le Chili représentaient 141 % des fonds propres de la Morgan Guaranty, 154 % de ceux de la Chase Manhattan Bank, 158 % de ceux de la Bank of America ou encore 175 % de ceux de la Citibank.

Les gouvernements des pays riches se trouvaient ainsi face à un dilemme : soit sauver les pays du Tiers Monde en faillite, soit sauver les banques affaiblies par d'importantes créances irrécouvrables. Ils choisiront la seconde solution. Dès le 9 septembre 1982 à Toronto, dans le cadre de l'Assemblée générale du FMI et de la Banque mondiale, les grands argentiers du monde confient aux institutions financières internationales le soin de sauver les banques en rétablissant la solvabilité des pays du Tiers Monde. Selon la théorie de l'époque, la crise de la dette n'est que passagère. Une bouffée de nouveaux prêts aux pays endettés devrait donc suffire à relancer la machine.

D'une part, le FMI négocie des conditionnalités macroéconomiques avec le Mexique qui, en échange d'un prêt de 3,8 milliards de dollars, s'engage à dévaluer sa monnaie et à réduire ses dépenses publiques et son endettement privé intérieur. D'autre part, le FMI demande aux banques de rééchelonner leurs créances et de maintenir leurs prêts aux pays endettés. Dès novembre 1982, le directeur général du FMI rassemble les banques créancières pour leur signifier que le FMI est prêt à verser 3,8 milliards de dollars au Mexique si elles s'engagent de leur côté à s'engager à hauteur de 5 milliards.

Le FMI va par la suite endosser ce nouveau rôle de médiateur dans de nombreux pays en développement. Tombée à 3% à la fin des années 1970, sa part dans le financement des pays en développement passe à près de 20% en 1983.

Désormais, le retour des prêts dans un pays en développement est conditionné au respect par ce pays de la discipline imposée par le FMI. Ce dernier, fort de cette soudaine promotion, peut dorénavant arpenter le Tiers Monde et proposer aux pays endettés des prêts en échange de conditionnalités macroéconomiques et structurelles censées rétablir leur situation.

Les stratégies des banques.

Au début des années 1980, les banques occidentales se retrouvent avec un amoncellement de créances douteuses sur les bras, alors que le Tiers Monde est au bord de la banqueroute. Le risque est alors grand de voir les pays endettés refuser collectivement de rembourser une dette qui les asphyxie. Afin d'éviter un tel scénario et de stabiliser leur situation, les banques vont alors adopter une série de mesures.

D'abord, les banques vont adopter toute une série de rééchelonnements de dettes, c'est-à-dire qu'elles vont étaler sur une période plus longue les remboursements dus. Par ce biais, les banques repoussent les craintes de faillites pour quelques années, espérant que d'ici là une solution aura été trouvée.

C'est ainsi que les rééchelonnements de dettes privées se multiplient aux quatre coins du Tiers Monde à partir de 1984 (Mexique, Nigeria, Argentine, Philippines, Equateur, Brésil, Côte d'Ivoire, etc.). Mais dès 1987, les limites de ces opérations éclatent au grand jour et les banques se voient contraintes de conclure de nouveaux accords (Mexique, Brésil, Philippines, Argentine, etc.).

Ainsi, les rééchelonnements ne résoudre jamais le problème de la dette. Au contraire, en allongeant les délais de paiements, on accroît les intérêts totaux à payer et donc l'endettement. Un tel mécanisme a donc pour effet de laisser s'envenimer le problème tout en le repoussant dans un futur plus ou moins proche.

Ensuite, les banques vont dès 1983 créer une "bourse de la dette", c'est-à-dire qu'elles vont convertir leurs créances sur le Tiers Monde en "titres de la dette" dont la valeur fluctue au gré de l'offre et de la demande. Par ce processus de "titrisation", les banques peuvent s'échanger les créances au prix du marché et on voit ainsi se développer un véritable troc financier.

Prenons un exemple concret : la Bank of America possède une créance de 10 millions de dollars sur le Pérou qu'elle juge des plus douteuses. La santé financière du pays est catastrophique et la Bank of America désire le fuir à tout prix. Pour ce faire, elle va échanger ce titre de 10 millions sur le Pérou contre un titre de 5 millions sur le Mexique que possède la Bankers Trust. Pour fuir le Pérou et se réfugier au Mexique (qu'elle juge plus sûr), elle accepte donc de perdre 5 millions. De son côté, la Bankers Trust a un urgent besoin de liquidités et ne fait pas plus confiance au Mexique qu'au Pérou. Elle empoche donc les 5 millions de différence, espérant se débarrasser plus tard de son titre sur le Pérou.

Le volume d'échanges sur cette bourse de la dette passe de 1 à 10 milliards de dollars entre 1983 et 1987. Mais les limites du système se révèlent sans cesse plus dangereuses pour les banques. En effet, vu que les créances sur le Tiers Monde sont majoritairement douteuses, la plupart des banques veulent s'en débarrasser. Or, selon la loi du marché, plus l'offre excède la demande et plus les prix baissent. Aussi, la valeur des titres de la dette ne cesse de chuter, comme l'indique le tableau suivant.

Evolution des titres de la dette (1986-1989 / en %)		
Pays	Février 1986	Février 1989
Argentine	65	18,75
Brésil	76	29,75
Chili	68	59
Colombie	84,5	51,5
Côte d'Ivoire	74,5	16
Equateur	69	13
Maroc	70	46
Mexique	61,5	36,25
Nigeria	57,5	21,5
Philippines	59,5	42,25
Pologne	54	34
Venezuela	80	34,75
Yougoslavie	84,5	44,5

Source : Salomon Brothers.

Une telle chute généralisée des cours du marché de la dette n'est pas sans conséquences, non seulement pour les banques occidentales, mais aussi pour le système financier international. En effet, en créant une bourse de la dette, les banques ont fait connaître au monde financier l'état de leurs créances. Du coup, elles se retrouvent avec des titres ayant officiellement perdu 30, 50 ou 70 % de leur valeur.

Cette situation les expose à deux types de risques : d'abord, les pays endettés peuvent revendiquer de ne rembourser leur dette qu'à la "valeur du marché", c'est-à-dire avec une importante décote – ce à quoi les banques vont d'abord vivement s'opposer. Ensuite, les banques se montrent de plus en plus réticentes à prêter au Tiers Monde. Comment en effet une banque accepterait-elle d'octroyer un nouveau prêt à un pays, alors que ses créances sur ce pays ont perdu 40 % de leur valeur sur le marché de la dette ? Cela équivaudrait à émettre un crédit qui perdrait automatiquement 40 % de sa valeur potentielle !

Cette réalité va inquiéter au plus grand point les gouvernements des pays riches, à commencer par le gouvernement américain. En effet, l'absence d'apports nets de capitaux au Tiers Monde signifie le déclin des achats de technologies et de biens d'équipement du Nord et le risque de blocage de la croissance mondiale.

Pour répondre aux risques auxquels elles se sont elles-mêmes exposées, les banques vont se résoudre à alimenter leur poste de provisions pour créances douteuses, c'est-à-dire qu'elles vont dégager des fonds propres pour pallier d'éventuelles pertes futures sur leurs titres douteux. Entre mai et juillet 1987, on assiste ainsi à une véritable vague de provisions des banques anglo-saxonnes, qui débute par l'annonce d'une affectation de 3 milliards de dollars de provisions par la première banque américaine, Citicorp. Au total, 20 milliards de dollars seront bloqués à cet effet par les banques anglo-saxonnes.

Provisions des banques - Mai-Juillet 1987	
En milliards de dollars	
Banque	Montant
Banques américaines	13,2
Banques britanniques	4,8
Banques canadiennes	2,3
<i>Total</i>	<i>20,3</i>

Source : FT (cité par Norel/Saint-Alary)

Enfin, les banques vont participer à partir de 1987 à un programme de conversion de créances en investissements, c'est-à-dire qu'elles vont échanger une dette que leur doit un pays contre une prise de participation dans l'économie de ce pays. Par ce biais, une banque peut convertir en profit potentiel ce qui constitue une perte évidente. Par exemple, une banque possédant une créance de 1 milliard de dollars sur les Philippines va pouvoir l'échanger contre des actions d'une société philippine dont la valeur est susceptible d'augmenter dans un futur proche.

Pour le pays endetté, l'intérêt est autrement plus douteux. Certes, il se débarrasse d'une dette impossible à payer. Mais il permet également l'établissement d'un mécanisme d'expropriation des forces économiques locales : au remboursement de la dette se substituera à terme les rapatriements de bénéfices vers les maisons-mères des pays riches (facilités par la libéralisation des capitaux opérée dans le cadre des plans d'ajustement structurel).

En outre, un tel système permet le rapatriement aisé de capitaux frauduleux par les capitalistes locaux. Par exemple, un capitaliste mexicain ayant frauduleusement expatrié 500 millions de dollars pourra facilement racheter une créance mexicaine à une banque américaine sur le marché de la dette. Ensuite, il n'aura plus qu'à convertir cette créance en actions mexicaines et ainsi rapatrier sa manne frauduleuse en toute impunité.

Au total, seule une douzaine de milliards de dollars de dettes seront convertis en investissements en 1987 et 1988 – sur un total de 600 milliards de créances bancaires. L'expérience brésilienne, démarrée en mars 1988 par la conversion de 1,5 milliards de dette, sera abandonnée dès décembre de la même année.

Cependant, l'expérience permettra d'ouvrir une brèche : celle du rachat d'une dette négocié par rapport au "prix du marché". En effet, voyant les créanciers se bousculer au portillon, le gouvernement brésilien va marchander le prix de conversion. Sachant que sa dette ne vaut que 40 % sur le marché, le gouvernement va ainsi faire jouer la concurrence : *"Je sais que tu as eu cette créance à 40 % de sa valeur officielle ; si je te donne (...) 100, tu vas gagner 60... Combien es-tu prêt à me céder (...) ? Attention, j'ai sur une autre ligne téléphonique un investisseur concurrent qui offre de me céder 35 %... et même un troisième sur une autre ligne prêt à sacrifier 40 %... Allons messieurs les investisseurs, qui dit mieux ? 45 % ici pour tel investisseur japonais ! Qui dit mieux, personne ?... Adjudé vendu pour la banque Sumitomo"* (Norel et Saint-Alary, 1988).

Le plan Brady.

A la fin des années 1980, la crise de la dette déclarée en août 1982 à partir du Mexique reste irrésolue. Malgré les plans d'ajustement du FMI et de la Banque mondiale, les capitaux privés boudent les économies en développement et la dette du Tiers Monde continue d'augmenter. Mais les banques créancières refusent d'endosser leurs responsabilités dans la crise qui menace le système financier international. Leur objectif : voir leurs créances remboursées, quel que soit le prix à payer pour l'économie mondiale et les populations du Sud.

Pourtant, derrière ce discours intransigeant se cache une pointe d'hypocrisie. En effet, bien qu'officiellement opposées au rachat de dettes au prix du marché, les banques vont elles-mêmes contourner leur propre interdiction à partir de 1988 (Bolivie et Chili). Pire, elles vont utiliser le marché de la dette pour engranger quelques profits au passage. Comment ? En achetant une dette sur le marché et en la revendant plus cher au pays endetté. Par exemple, la Chase Manhattan achète une créance péruvienne valant 30 % de sa valeur nominale sur le marché et propose de la revendre au Pérou à hauteur de 35 %. De la sorte, le Pérou se libère de cette dette en la rachetant avec une décote de 65 %... et la Chase Manhattan enregistre 5 % de bénéfice sur l'opération !

C'est ce panorama qui va pousser le gouvernement américain et son secrétaire aux finances, Nicholas Brady, à proposer en 1989 un plan privilégiant la sauvegarde de la croissance mondiale plutôt que le remboursement intégral des créances bancaires par le Tiers Monde. L'objectif du Plan Brady est triple : faire porter aux banques une petite partie du fardeau, susciter une reprise des investissements dans le Tiers Monde et assurer le financement de l'énorme déficit américain.

Concrètement, le Plan Brady consiste à remplacer des dettes bancaires douteuses par de nouveaux emprunts obligataires (les *Brady's bonds*). Lors de la conversion, une partie de la décote des anciennes dettes est prise en compte, ce qui allège une partie du fardeau des pays endettés. Par exemple, si l'Argentine a une dette de 100 millions envers la Citicorp et que cette dette ne vaut plus que 20 % de sa valeur à la "bourse de la dette", Brady va persuader la Citicorp de remplacer cette créance douteuse par un *Brady's bond* de 50 millions. De la sorte, l'Argentine bénéficie d'une partie de la décote (50 % au lieu de 80 %). Mais si la banque voit sa créance revalorisée de 30 % par rapport à son prix du marché, il n'en reste pas moins qu'elle doit faire un trait sur la moitié de sa dette initiale (100 millions). Aussi, en contrepartie, le remboursement du *Brady's bond* est garanti par le Trésor américain. Pour ce faire, le pays endetté doit simultanément faire un prêt aux Etats-Unis, de sorte que le remboursement de ce prêt garantisse aux banques le remboursement du *Brady's bond* par le pays endetté.

A partir de juin 1989, plusieurs pays endettés auprès des banques vont accéder au Plan Brady (Mexique, Philippines, Venezuela, Costa Rica, Maroc, Argentine, etc.). Dès le début des années 1990, la planète financière reprend le moral. Certes, le fardeau de la dette du Tiers Monde n'a été allégé que marginalement (entre 10 et 20 % en moyenne pour les quelques pays bénéficiaires, seul le Costa Rica faisant exception). Mais nombre d'emprunts bancaires à la base de la crise de 1982 ont été convertis en emprunts sur les marchés financiers, ce qui a suscité un regain d'intérêts des capitaux privés pour les pays dits "émergents".

1990-1995 : Le " miracle " de la globalisation financière.

Après la décennie perdue des années 1980 en Amérique latine, on se met à évoquer un miracle lorsque les capitaux privés internationaux, stimulés par la globalisation financière, commencent à affluer au début des années 1990 dans les économies latino-américaines. Ces capitaux s'investissent par deux canaux : l'achat de titres sur les marchés de capitaux et les investissements directs étrangers (IDE)³.

Puis c'est au tour de l'Asie du Sud Est de profiter de cette nouvelle conjoncture : au milieu des années 1990, la région attire les deux tiers des capitaux internationaux destinés aux pays en développement. En 1995 et 1996, près de 150 milliards de dollars s'investissent en Corée du Sud, à Hong Kong, en Malaisie, en Thaïlande, à Singapour, aux Philippines ou en Indonésie. Les banques internationales prêtent à court terme aux banques asiatiques qui prêtent à des spéculateurs qui investissent dans l'immobilier ou sur les marchés financiers asiatiques. Tant que les prix et les cours montent, tout le monde est gagnant.

³ Les investissements directs à l'étranger (IDE) désignent les investissements visant l'acquisition d'un intérêt durable dans une entreprise située dans un pays étranger (en créant cette entreprise ou en acquérant 10 % ou plus des actions et des droits de vote de cette entreprise).

Flux à long terme vers les PED (en milliards de dollars)				
Type de flux	1991	1994	1997	2000
Flux publics	60,9	48,0	42,8	38,6
Flux privés	62,1	175,7	299,8	257,2
Marchés de capitaux	36,3	85,6	137,2	79,2
IDE	35,7	90,0	172,6	178,0

Source : Banque mondiale (GDF 2001)

Ainsi, si la crise de la dette des années 1980 avait eu comme origine des prêts bancaires massifs, le développement des marchés de capitaux, en se substituant à ces prêts, va entraîner une modification de la nature des capitaux privés destinés au Tiers Monde et, par extension, un élargissement du nombre de créanciers – de quelques banques internationales, on passe à une multitude d'opérateurs sur les marchés financiers internationaux.

Composition des flux privés vers les PED (en pourcentage du total)		
Type de flux	1973-1981	1990-1997
Obligations ⁴	3,5%	15,2%
Portefeuilles ⁵	0,3%	11,7%
IDE	16,8%	50,3%
Prêts bancaires	63,9%	16,4%

Source : Banque mondiale (GDF 2000)

1995-2002 : Nouvelles dettes, nouvelles crises.

A partir de 1995, le miracle tourne au cauchemar. Lorsque tout le monde achète à la Bourse, les cours grimpent. Or, il arrive toujours un temps où les cours ne reflètent plus la réalité économique, tellement ils sont élevés. On parle en économie de bulle financière. Lorsque les investisseurs désirent empocher les profits financiers, ils vendent leurs titres, ce qui entraîne une chute des cours et incite les autres investisseurs à faire de même. Les entrées massives de capitaux font alors place à des sorties tout aussi massives. C'est l'« effet moutonnier », qui emporte tout sur son passage.

En 1995, une fuite massive de capitaux frappe le Mexique de plein fouet : le peso mexicain perd la moitié de sa valeur, la production industrielle chute de 15 %, le PIB décroît de 8 % et le Trésor américain et le FMI prêtent 50 milliards de dollars au Mexique pour qu'il puisse rembourser ses dettes et éviter une nouvelle banqueroute.

⁴ Une obligation est un titre de créance qui correspond à un emprunt à long terme émis par une entreprise ou un Etat à la Bourse.

⁵ Un portefeuille d'actifs financiers désigne des placements diversifiés réalisés par un investisseur international (actions, obligations, titres monétaires, etc.).

Mais ce n'était là que le début d'une véritable tornade financière qui allait s'abattre en Asie du Sud Est et se répercuter de proche en proche jusqu'à Wall Street. Reprenons l'enchaînement des faits :

- **2 juillet 1997** : Crise financière en Thaïlande. Le baht perd 50 % de sa valeur en quelques semaines.
- **Août 1997** : La crise se répercute en Malaisie et aux Philippines. La Bourse de Wall Street perd 7 % de sa valeur le 15 août 1997 (sa plus grosse chute depuis le krach de 1987).
- **Octobre 1997** : Le lundi 27 octobre, la chute boursière atteint l'ensemble des places financières mondiales : l'Amérique du Nord (chute de 7,2 % à Wall Street et de 6,1 % à Toronto), l'Amérique du Sud (chute de 13,7 % à Mexico, de 14,9 % à Sao Paulo, de 13,3 % à Buenos Aires), l'Europe (chute de 8,4 % à Londres, de 11 % à Francfort, de 9,1 % à Paris) et évidemment l'Asie (chute de 4,3 % à Tokyo, de 7,2 % à Shanghai, de 6,6 % à Séoul, de 6,3 % à Manille, de 6,9 % à Taiwan, de 13,7 % à Hong Kong).
- **Décembre 1997** : Faillites en chaîne en Corée du Sud et répercussion simultanée sur les grandes places financières occidentales.
- **Janvier à Septembre 1998** : La bourse brésilienne perd 39 % de sa valeur, la bourse argentine 47 %, la chilienne 33 %, la mexicaine 41 %, la vénézuélienne 69 % et la colombienne 48 %.
- **Avril 1998** : La crise financière en Indonésie aboutit à la chute du régime Suharto.
- **17 août 1998** : Crise financière de la Russie qui suspend le remboursement de ses dettes.
- **Septembre 1998** : Crise financière à Hong Kong.
- **Septembre 1998** : Faillite du LTCM, un des principaux fonds spéculatifs. Une quinzaine d'institutions bancaires apportent en catastrophe 3,5 milliards de dollars pour le sauver de la banqueroute.
- **Janvier 1999** : Crise financière au Brésil et chute de 50 % du real.

Après quelques mois de repos tout relatif, l'Argentine, empêtrée depuis trois ans et demi dans une récession terrible, se retrouve en banqueroute en décembre 2001, ce qui débouche progressivement vers un nouvel " effet domino " aboutissant à une crise terrible touchant le Brésil et tous les pays latino-américains durant l'été 2002. En août 2002, malgré le discours de l'administration Bush affirmant vouloir laisser aux seules lois du marché le soin d'ajuster les économies en développement, le FMI a dû mobiliser en catastrophe 30 milliards de dollars pour boucher le déficit brésilien et tenter de rassurer les investisseurs internationaux sur la solidité financière du pays.

Plans de sauvetage des crises financières (en milliards de dollars)		
Pays en crise	Période	Montant
Mexique	Février 1995	47,8
Thaïlande	Août 1997	17,1
Indonésie	Sept. 1997-Mars 1999	48,1
Corée du Sud	Novembre 1997	58,3
Russie	Juin 1998-Juin 1999	23,5
Brésil	Décembre 1998	41,6
Turquie	Décembre 2000	10,4
Argentine	Décembre 2000	37,5
Turquie	Février 2002	17
Uruguay	Juillet 2002	1,5
Brésil	Août 2002	30

Nouvelles crises, nouvelle proposition : Anne Krueger et le SDRM.

La composition des emprunts internationaux a fortement évolué au cours de ces dernières décennies. Cette évolution est particulièrement vraie pour la vingtaine de pays émergents ayant troqué les emprunts bancaires des années 1970 contre des emprunts obligataires. Outre la succession de crises financières, cette évolution implique une diversification des créanciers, ce qui pose de graves problèmes lorsqu'un pays émergent devient incapable d'assurer son service de la dette.

Lors de la crise de la dette des années 1980, les problèmes de coordination des créanciers pour les opérations de restructuration et de rééchelonnement de dettes étaient limités, du fait du faible nombre et de la relative homogénéité des banques commerciales créancières, mais aussi des provisions qu'elles avaient accumulées. Désormais, le nombre des créanciers a fortement augmenté et la diversité de leurs intérêts et de leur goût pour le risque rend complexe tout accord de restructuration de dette.

En cas de crise, la fuite massive des capitaux coupe net le robinet des nouveaux prêts et entraîne la chute de tous les actifs du pays, ce qui diminue la valeur des titres de la dette et affecte au final les détenteurs de ces titres. En outre, ces nouvelles crises ont entraîné de nouveaux appétits, concrétisés par l'apparition de ce que la presse financière appelle les "fonds vautours" (*Vulture Funds*), c'est-à-dire des fonds d'investissement qui, lorsqu'un pays est en défaut de paiement, fait pression sur ce dernier pour qu'il le rembourse intégralement et en priorité. Non seulement ce type de comportement vide les caisses déjà peu remplies de l'Etat en crise, mais en outre cela prive les autres créanciers d'une part équitable des remboursements déterminée par l'accord de restructuration.

C'est pour répondre à cette injustice que la *First Deputy Managing Director* du FMI, Anne Krueger, propose la mise en place d'un cadre légal régissant les opérations de restructuration de dettes⁶. En cas d'endettement insoutenable, un pays pourrait faire appel à un mécanisme de restructuration de la dette souveraine (MRDS/SDRM en anglais), similaire aux lois d'insolvabilité que l'on trouve dans de nombreux pays. Son but est triple : permettre un accord majoritaire entre les créanciers qui les incite tous à respecter l'accord de restructuration, y compris les "fonds vautours"⁷ ; garantir la pérennité des prêts pendant et après la négociation de l'accord ; conserver la valeur des actifs des créanciers malgré la crise. Le FMI jouerait le rôle d'arbitre et garantirait une politique économique saine du pays en crise grâce à ces conditionnalités.

Suite à la crise de la dette déclenchée à partir du Mexique en août 1982, alors qu'Anne Krueger venait à l'époque d'accéder au poste d'économiste en chef de la Banque mondiale, les banques créancières ont accordé au cas par cas des accords de restructuration aux pays en crise, le FMI et la Banque mondiale jouant le rôle d'intermédiaires grâce à leurs prêts conditionnés. Vingt ans plus tard, les nouvelles crises créées par les nouvelles dettes des pays émergents rendent complexes ce genre d'opérations collectives. C'est pourquoi Anne Krueger désire créer un cadre légal qui permettrait aux nouveaux types de créanciers d'imiter leurs "ancêtres bancaires" et de conclure au cas par cas des accords de restructuration avec les pays en crise, le FMI jouant le rôle d'arbitre et de garant de la "discipline de marché".

⁶ A. O. Krueger, *A new approach to sovereign debt restructuring*, IMF, 2002.

⁷ Anne Krueger évoque le cas du Pérou dans sa proposition. Ce pays a été victime du fonds vautour *Elliott Associates* qui, après avoir acquis en 1996 l'équivalent de 20,7 millions USD de titres de la dette péruvienne pour un montant de 11,4 millions USD, a outrepassé l'accord de restructuration et imposé au Pérou de le rembourser intégralement en priorité. Le Pérou ayant refusé, *Elliott* a porté plainte devant un tribunal de New York qui, en 2000, lui a donné raison en appel et a condamné le Pérou à lui verser 58 millions pour des titres de la dette achetés 11,4 millions quatre ans plus tôt !

La philosophie d'il y a vingt ans est donc pérennisée. A l'époque, on n'a pas pris les besoins vitaux des populations du Sud comme préalable aux négociations. Le diagnostic a été que la crise était passagère et l'objectif prioritaire a été de sauver le système bancaire. Les restructurations et les nouveaux prêts ont été jugés suffisants pour ramener la dette des pays en crise à un niveau "économiquement soutenable". Aujourd'hui, alors que de nouvelles crises ont créé de nouveaux problèmes, sans résoudre les anciens, l'enjeu pour Anne Krueger est de créer un cadre légal qui permette de régler les nouvelles crises comme celles du passé, via une restructuration de dette "équitable" incluant tous les créanciers, de nouveaux prêts et une politique économique "saine". Rendez-vous dans vingt ans ?

Débats

Frédéric Morteau : En réalité, à quelques différences près, la situation est la même qu'il y a 20 ans. Comment en est-on arrivé à la proposition Krueger ? A partir du constat qu'on ne peut pas sauver toutes les créances des banques et des investisseurs. Le FMI a une capacité d'intervention limitée. Il faut que le secteur privé contribue à la résolution des crises et subisse une réduction de ses créances. Aujourd'hui, on reconnaît l'insolvabilité durable.

Arnaud Zacharie : La participation du secteur privé à la résolution des crises existait déjà il y a vingt ans. La proposition Krueger vise aujourd'hui à sauvegarder la valeur des titres financiers. Les crises sont une menace claire pour le système financier internationale car elles entraînent une dépréciation totale des actifs.

Olivier Blamangin : Il faut insister sur la multitude de nouveaux acteurs et le phénomène de dispersion qu'elle engendre. Dans les années 80, il était facile de mettre les créanciers autour de la table. A l'époque, une banque pouvait détenir une part importante d'une entreprise et prendre des risques. Aujourd'hui, tout est dilué.

Y-a-t-il un risque systémique aujourd'hui ? A mon avis, les risques sont tellement dilués qu'ils en amoindrissent le risque systémique. Si le risque de prêt devient important, cela ne se traduit pas automatiquement par une augmentation des taux d'intérêts. En théorie, il existe un niveau de taux d'intérêt à partir duquel on arrête d'emprunter. Dans la pratique, ce n'est plus du tout ce qui se passe. Au moment de la crise russe, on a atteint des taux d'intérêt de 150 %, d'où un risque de non-paiement énorme. Il en est résulté une diversification des marchés secondaires. On ne négocie plus seulement un risque de dette mais des produits dérivés. On parie sur les non remboursements. Aujourd'hui, des acteurs ont intérêt à ce que les pays ne remboursent pas.

Jacques Cossart : On oublie un acteur qui change la donne : c'est le secteur public. Les nouveaux acteurs privés ont intégré dans leur processus de raisonnement économique que, quoiqu'il arrive, ils seront sauvés. Le secteur public viendra en dernier ressort éponger.

Ghazi Hidouci : Je reviens sur le problème important soulevé par Olivier Blamangin. Il y a de grands risques que le système s'effondre. Mais pas de la même manière qu'avant 1995. Aujourd'hui, tout se passe à Londres et sur les places off shore. Les 2/3 des spéculateurs sont de grosses filiales des banques internationales, les autres étant les fonds de pension. C'est la crise des banques et des fonds de pension qui posent question. Si la confiance est perdue sur les banques et les fonds de pension, il y a un risque global pour l'ensemble des banques.

Le FMI dit : “ Soyez un peu moins faucon ! Cessez d’augmenter les primes ! Participez un petit peu en rendant de ce que vous avez gagné ! ”. On n’est plus dans une économie d’endettement mais dans une économie financière .

Michel Levante : Si on admet que la dette est un mécanisme de succion de plus-values des pays en développement (et des retraités américains à partir de 2000), il faut s’interroger sur le rôle de la proposition Krueger. Elle correspond à une stratégie entre gouvernement central et banques. On observe le développement d’obligations, plus que souveraines puisqu’intouchables et la reconversion d’une série de prêts bancaires avec des pertes. On a une succession, en même temps qu’une diversification, des mécanismes faisant appel à des instruments et des acteurs différents pour sauver le système et assurer la succion de valeur ajoutée. Parallèlement, le champ de ponction, de succion se rétrécit. La proposition Krueger se restreint à une vingtaine de pays fiables.

Gus Massiah : En 1979 s’opère un coup d’Etat mondial dont la crise de la dette est l’un des instruments. S’ouvre alors la phase de la mondialisation néolibérale, avec une nouvelle période dans la conception des politiques économiques et dans le pilotage de l’économie mondiale. Pendant quelques années, des traces keynésiennes vont subsister, le G8 parlant de régulation. En 1982-1983, le keynésianisme devient une injure et le Consensus de Washington s’impose comme proposition opérationnelle et idéologique. Un double mouvement s’engage, qui vise à dégager de nouvelles zones d’expansion capitaliste et, dans le même temps, à les rendre concurrentes.

Que se passe-t-il au niveau de la pensée libérale ? Fin des années 90, elle entre en crise avec la bataille entre la Banque mondiale et le FMI sur la Russie et l’Asie du Sud Est, suivie de peu par la démission de Joseph Stiglitz. La proposition Krueger participe de l’ancienne pensée. Ce n’est en aucun cas une proposition de refondation. Dans quelle phase de la crise de la pensée néolibérale sommes-nous ? Y-a-t-il une chance que cette phase continue ? Ou y-a-t-il une évolution et faut-il s’interroger réellement sur la proposition Krueger ?

Frédéric Morteau : Le problème que pose cette proposition est qu’elle ne définit qu’un cadre politique général. On crée des mécanismes mais on laisse complètement ouvert à la discussion le contenu de la restructuration. Je fais l’hypothèse d’un abandon des créances par les créanciers. Mais rien n’est écrit. On ne peut que supposer. Autre problème. Le mécanisme risque de n’être jamais approuvé car il suppose une refonte des statuts du FMI, ce qui signifie un vote à 85 %. Or les Etats-Unis sont opposés et détiennent 17 % des votes.

Susanne Luithlen : Le Canada, la France et l’Allemagne sont favorables au SDRM. Les Etats-Unis, eux, ont toujours préféré les clauses d’action collective. Il est donc peu probable que la proposition soit adoptée.

Frédéric Morteau : Il y a eu une mode des pays émergents. On leur a prêté des rendements élevés. Puis on s’est rendu compte, suite à la crise, qu’ils étaient incertains. De même que la première phase de l’ajustement structurel a permis aux banques de se retirer des pays d’Amérique latine, ne peut-on considérer la proposition comme une proposition d’accompagnement “ en douceur ” du retrait d’investissements de pays émergents non fiables ? Est-ce un mouvement conjoncturel ou historique ?

Olivier Blamangin : Le retrait des banques s'est traduit par un arrêt des financements par prêt. Dès qu'il n'y a plus eu besoin de prêter pour maintenir l'illusion du remboursement, les prêts se sont effondrés rapidement. Qui est susceptible de prendre le relais en terme de financement du développement ? Cela signifie-t-il qu'on a plus aucune perspective de financement du développement ?

En ce qui concerne les flux obligataires, en 1997, on a observé une baisse de 30 % suivie d'une remontée très rapide. On peut analyser que les banques ont voulu maintenir l'illusion de leurs prêts. Je n'ai pas l'impression (sauf à voir avec le cas de l'Argentine) qu'après 1997, il y ait eu une volonté des investisseurs étrangers de se désengager de ces pays.

Arnaud Zacharie : Ce qui prime aujourd'hui, c'est la soutenabilité économique de la dette. Il faut rendre la dette économique soutenable. Ce qui est en contradiction avec les Objectifs du Millénaire. L'objectif du Consensus de Washington était de régler le problème de la dette. Dix ans plus tard, on essaie de masquer son échec.

Jacques Cossart : Dans ce contexte ténébreux, ce que dit Gus est particulièrement important. Revenons aux fondamentaux ! On est dans une politique monétariste doublée d'une politique militariste. Le Polit Buro mondial, comme l'appelle Ignacio Ramonet, a décidé que le keynésianisme était définitivement abandonné. Tous sont d'accord sur l'accentuation de l'ultramonetarisme. Ne nous enfonçons pas dans la technique qui nous a fait passer des débats sur les PAS au CSLP ! Imprégnons-nous de ce que dit Gus !

Ghazi Hidouci : Je pars de l'hypothèse qu'il n'y a pas de perspectives. L'élément central, ce sont des placements au jour le jour qui se déplacent en fonction de la productivité. Il n'y a qu'une approche à court terme. On ne sait pas où on va. L'essentiel est qu'il y ait beaucoup de mouvements d'argent et des bénéfices. L'épargnant est l'arbitre sans régulation institutionnelle.

De nouveaux types de crise

De nouvelles difficultés pour les sorties de crise

Ghazi Hidouci – AITEC

Je me suis intéressé à ce que l'on pense être l'architecture internationale, et plus particulièrement aux points suivants :

- les conditionnalités : Aujourd'hui, on connaît le responsable de la deuxième crise financière, tout cela fait partie d'une gestion institutionnelle.
- l'émergence du prêteur international en dernier ressort : C'est une rupture, plutôt négative, car cette situation n'aide que les banques internationales à s'en sortir. Est-ce qu'elle manifeste l'effolement du système ou le regret de ne pas avoir, en 1945, accepté la proposition d'une institution mondiale ?
- Les procédures de faillite pour les Etats souverains, le moratoire de la dette et l'acceptation d'une possibilité de contrôle des capitaux.

Il faut regarder les grosses innovations sur de longues durées. Je repars des renégociations de dettes et de cas. Ma thèse est qu'on en est au troisième FMI voire peut-être au quatrième.

I. Historique.

Nous cherchons à bâtir ensemble une opinion sur la gestion par la prétendue " architecture financière internationale " des principales crises financières qui ont déstabilisé l'économie mondiale depuis 1994: Mexique, Thaïlande, Indonésie, Corée, Russie, LTCM, Brésil et Argentine... en nous aidant des riches débats que cette gestion a entraînée, en particulier :

- les discussions relatives à l'impact de grands programmes bail-out, des conditionnalités du FMI et de la surveillance du " risque moral "
- l'émergence d'un prêteur international en dernier recours ou
- l'établissement des procédures de faillite pour des états souverains, les contrôles de capitaux et les moratoires de dette.

Une analyse historique des renégociations de dettes souveraines qui ont structuré depuis le début du XX^{ème} siècle le développement des conditionnalités, puis l'action collective pour réduire l'exposition aux crises, montre que ces renégociations ont été, de facto, étroitement liées aux démarches prenant en compte la faillite des mécanismes de régulation par le marché. Ceci a pris des formes bien différentes :

- les traitements des crises financières aux USA pendant les trois premières décennies du XX^{ème} siècle et de la dette ottomane par l'intervention des gouvernements,
- le sauvetage du Brésil à la Société des Nations, débats sur les réparations, entre 1922 et 1932, et émergence de la BRI entre 1930 et 1933, accord tripartite de 1936,
- et finalement la création du FMI de 1945.

Après la décision de non convertibilité du dollar en or (1971) et du flottement des monnaies (1973), c'est enfin surtout le deuxième FMI qui, au début de la crise internationale de la dette des années 80 survenue à la suite du défaut mexicain de 1982, met en musique la conditionnalité sous la forme normalisée qu'on lui connaît depuis.

Cette conditionnalité a été inscrite dans un cadre d'action collective contraignant et a fonctionné en tant qu'instrument multilatéral imposé, alors que le FMI était doté de grandes capacités de prêt aussi bien que de coordination des créanciers et des banques, lui offrant toutes les marges suffisantes de sécurité pour mener directement, de façon crédible pour les créanciers, les pourparlers avec des gouvernements souverains.

II. Cadre de réflexion.

Depuis, les marchés financiers se sont globalisés et l'ajustement structurel a entraîné l'ouverture des marchés émergents à la circulation des capitaux et à la spéculation. D'où le fait que nous avons souvent mis l'accent, à juste titre, sur les conséquences systémiques de la libéralisation des mouvements de capitaux à court terme, une des réformes institutionnelles principales des années 90, liée à l'invention de la notion de " marchés émergents ".

L'impact de ces réformes est analysé et critiqué tant durant les années précédant les crises (apports importants de capitaux, bulles spéculatives, etc..) que lorsque les dynamiques rapides de l'effondrement financier se sont développées. Nous avons souligné à ce titre le rôle négatif joué par le refus de considérer le moindre contrôle temporaire des sorties de capitaux. Ce principe clef des stratégies de FMI en Asie sera remis en cause plus tard par l'ampleur des pertes de ressources publiques de financement.

Il faut toutefois, pour être complet, ne pas oublier l'effet ample de l'endettement par émissions d'obligations d'État et de firmes, encouragé par les marchés de ces mêmes pays émergents, pour maintenir des rythmes élevés de croissance tout en évitant l'obstacle du crédit privé risqué, rare. La mise à disposition d'une organisation appropriée des marchés dans ce sens a été décisive en termes de gaspillage de ressources et de précipitation des pays émergents dans une nouvelle forme de crise d'endettement.

Les banques internationales placent en effet les titres ainsi émis sur les marchés financiers et interviennent sur les marchés dérivés en inventant sans cesse de nouveaux produits pour transférer les risques de prix. Au moindre indice de baisse de productivité, les capitaux fuient les pays émergents, créant et souvent entretenant une nouvelle forme de crise de dette.

Dès 1995, au Mexique, puis un peu partout, il s'agit de sauver rapidement... les spéculateurs après avoir sauvé treize ans auparavant les banques. C'est la naissance du FMI de troisième génération. L'excès de pression sur les finances publiques des pays débiteurs aboutit aujourd'hui, à l'asphyxie et donc à l'impasse.

III. Les propositions.

Historiquement, les procédures de faillite ont été utilisées pour régler des défauts structurels de paiement du secteur privé qui ne possède pas la capacité institutionnelle du secteur public de garantir collectivement le remboursement de dettes et modifier la valeur de la monnaie.

Sauf à accepter l'éventualité de faillites bancaires en cascades et la perte de confiance des déposants riches, les administrateurs du FMI ne peuvent éviter l'intervention des mécanismes de faillite dans les économies frappées par une crise sérieuse, que ce soit au niveau national et surtout international. Les deux approches étudiées sont basées soit sur l'action d'un prêteur en dernier ressort, soit sur des procédures de faillite (sous une forme juridique spécifique ou ad hoc), soit, le plus probable, sur une combinaison des deux qui aura comme d'habitude une dénomination peu explicite.

La première formule fonctionne “ dans le marché ” et vise à préserver la continuité du commerce et des paiements, sans prendre le risque de cette fameuse “ perte de confiance ” pouvant aboutir à la remise en cause du dogme. Elle n’implique un accord sur le partage des pertes encourues pendant la crise qu’entre créanciers souverains et débiteurs “ souverains ”.

La dernière approche, en revanche, compte sur une interruption volontaire externe des transactions. Elle aboutit à prendre hors du marché tout ou partie de l’argent nécessaire au fonctionnement du système et assure ensuite la coordination des positions des dépositaires - d’abord de tous les créanciers – “ autour de la table ”. L’objectif est d’atteindre une sortie négociée de la crise, comptant sur un échange des engagements de politique monétaire, financière et économique contre des concessions financières. Cette approche implique un accord sur le partage des pertes encourues pendant la crise, associant le secteur privé.

Depuis 1995, l’innovation dans les expériences successives du troisième FMI est l’émergence soudaine du concept de prêteur international en dernier ressort qui contraste clairement avec le passé. C’est la grande victoire des banques internationales privées. Elles ne courent plus de risques dans les placements à court et long terme dans les pays fragiles dits “ émergents ”. Les implications de cette rupture sont diverses :

- l’énorme augmentation du volume des finances mobilisé en soutien aux différents pays,
- la priorité accordée à la stabilisation des paiements internationaux plutôt qu’à la stabilisation interne,
- le contrôle interne direct de la gestion du compte de capital des pays frappés par la crise et l’accrochage systématique de sa monnaie au dollar,
- l’autonomie relative acquise par le FMI vis-à-vis de l’action collective en direction du secteur privé le plus souvent off-shore.

Ce changement de paradigme a considérablement modifié les règles et les rapports entre le FMI et les pays membres, de même qu’il a neutralisé l’influence des pays membres sur l’organisation et la gestion de la conditionnalité, qui constitue cependant le cœur de l’action collective multilatérale. Ce changement est illustré de manière frappante par la “ doctrine d’intervention ” liée à la nouvelle ligne de crédit dite Contingent Credit Line (CCL). Cet instrument est considéré par les analystes maison comme l’innovation la plus importante et la plus avancée jamais inventée par le FMI : il formalise un rapport complètement en désaccord avec l’expérience antérieure des “ stand-by agreements ” et contrevient aux principes de base les plus traditionnels de l’action multilatérale. Les échecs politiques et pratiques de cette récente approche de prêteur en dernier ressort expliquent pourquoi les stratégies “ hors marché ” type faillite connaissent un succès certain à l’avenir.

IV. Qu’en pense-t-on ?

Les principales questions auxquelles doit maintenant faire face “ l’architecture internationale ” relèvent de la conception de nouvelles formes pour la mise en place de ce dernier instrument, formes et modalités qui ne peuvent pas être directement tirées des expériences antérieures. Les discussions les plus nombreuses tournent autour de la proposition d’Anne Krueger pour un mécanisme international de faillite pour les états souverains.

Très élégante sur le plan théorique, cette proposition repose sur un élément principal, à savoir la coordination de toutes les classes de créanciers et leur accord sur une stratégie de restructuration, qui est directement dérivé des faillites privées. Ce principe rendrait nécessaire l'existence d'une autorité juridique supérieure aux acteurs contractuels légaux privés qui puisse annuler les contrats et imposer une procédure commune de prise de décision. En d'autres termes, la solution au défaut de paiement serait optimalement atteinte si des règles d'action collective sont imposées simultanément aux investisseurs et aux débiteurs. L'organisation responsable d'arbitrer de telles infractions aux contrats, a priori un établissement multilatéral plus ou moins rattaché au FMI, imiterait ainsi les tribunaux habituels de commerce.

Cette proposition a reçu au mieux un accueil mitigé. Les pays débiteurs, et plus explicitement les investisseurs privés, ont en permanence critiqué cette approche et défendu une alternative dite plus douce. Les critiques considèrent que la généralisation des clauses d'actions collectives, à l'intérieur de chaque contrat de dette, serait suffisante pour gérer les défauts possibles. Autrement dit, une autorité statutairement supérieure ne serait pas nécessaire. Si cette proposition implique bien une alternative importante en terme de gestion internationale de crise, elle doit toutefois admettre les divergences de point de vue relatives aux rapports entre intérêt privé et intervention publique au niveau international aussi bien qu'entre régulations nationales et multilatérales des marchés. L'accélération du commerce international exige une redéfinition et un renforcement de la régulation institutionnelle publique au niveau international.

Ces deux stratégies sont conçues, en tout premier lieu, pour solutionner des crises de dette souveraine en termes de liquidité et solvabilité. Dans un monde où les actes sous seing privé sont de plus en plus largement commercialisés, de tels instruments multilatéraux deviennent de moins en moins proportionnés pour faire face aux crises.

Paradoxalement, au fur et à mesure que le rôle des agents privés augmente, le processus de globalisation donne une plus grande importance aux interventions publiques responsables de la discipline dans l'application des contrats du marché. La régulation des marchés financiers internationaux devient ainsi plus dépendante des infrastructures institutionnelles nationales bien plus fragmentées que lorsque les cas étaient plutôt traités dans le cadre simple des accords du Club de Londres et des stand-by agreements du FMI.

Ceci est encore un exemple qui indique pourquoi la libéralisation et la globalisation n'appellent plus au retrait des institutions publiques mais à leur réorientation pour couvrir l'excessive mais bénéfique exposition des banques internationales.

Débats

Arnaud Zacharie : Dans notre réflexion, je crois qu'il est important de faire le lien avec le Rapport Meltzer (fortement républicain) qui préconisait une réforme importante du FMI en ciblant son action sur les pays émergents.

Susanne Luithlen : Deux raisons poussent à l'instauration d'un mécanisme du type de celui proposé par Krueger : la nécessité de régler les problèmes de coordination entre créanciers et le bail in des créanciers privés. Par ailleurs, il est difficile aujourd'hui de voir la place qu'occuperont les créanciers bilatéraux dans la proposition ainsi que celle du Club de Paris.

Frédéric Morteau : La proposition de Krueger vise à obliger les acteurs du secteur privé à se coordonner dans des comités de créanciers, dans un cadre juridique global, et ainsi à faciliter les négociations entre créanciers privés et Etat. Mais qu'en est-il des créanciers non-privés ?

Ghazi Hidouci : Nous sommes face à une formule hors marché. On contraint le secteur privé. On lui impose un droit de regard et d'évaluation sur ce qu'il est en train de faire. La formule est nouvelle, parce que non institutionnelle.

Frédéric Morteau : Dans la proposition, le contenu des accords de restructuration n'est pas défini. Par contre, il y a l'obligation de créer un cadre de coordination. C'est un cadre très très général. On voit aussi apparaître un forum de litiges qui discipline les acteurs privés.

Raymond Benhaïm : Depuis plusieurs années, on vit dans le cadre du dépôt de bilan. L'Etat continue normalement de fonctionner mais on lui impose des conditions et une surveillance. C'est une stratégie de mise sous tutelle. La proposition Krueger n'est que la continuité logique de procédures déjà instruites et qui fonctionnent.

Frédéric Morteau : Il y a effectivement une stratégie de mise sous tutelle. Le FMI prête à l'Etat pour que celui-ci continue à rembourser sa dette, y compris la dette privée. Toutefois, le schéma initial, qui voulait que les privés ne perdent rien, n'a pas fonctionné. Le FMI ne peut plus faire face à l'addition. L'innovation porte sur le fait que les acteurs privés sont obligés d'accepter une perte de leurs créances.

Raymond Benhaïm : Tout le débat porte sur la capacité à imposer aux acteurs privés que la garantie d'état de créanciers soit respectée. L'Etat débiteur a-t-il la capacité de s'organiser ? Quelle est la place du Club de Londres ? La mise en place d'une procédure où le privé international paie une partie de l'ardoise est un combat très difficile. Elle peut se solder par l'engagement d'une tutelle en dernier ressort, avec le FMI qui donne des contre parties, c'est-à-dire qui anticipe sur les dettes ou les investissements futurs.

Le dépôt de garantie sur le futur est la seule façon pour le privé d'accepter d'aller de l'avant dans cette aventure. Or le FMI ne peut répondre à cette demande. Il n'est pas en mesure de faire un parage de risque avec les privés. Tous les pays ne pourront être éligibles, ce qui induit une sélectivité. Je suis très sceptique sur ces mesures.

Ghazi Hidouci : Effectivement, on s'oriente vers un FMI qui choisit. Reste que ce troisième FMI se met en place pour sauver les spéculateurs. Les mises en faillite se font par rapport aux spéculateurs et par rapport aux marchés financiers. Le message est : " Ne faites pas tous comme l'Argentine, on va venir ".

Jacques Cossart : Ce que tu dis sur le troisième FMI qui veut sauver les spéculateurs renvoie à ce que tu évoquais sur l'importance des privatisations. Ne perdons jamais de vue que nous sommes dans un contexte particulier ! Les privatisations représentent 410.000 milliards de dollars pour les pays de l'OCDE. Mettre en oeuvre des processus de récupération de dettes et de spéculation, c'est " peanuts " dans la reschématization globale de l'économie mondiale.

Arnaud Zacharie : Il ne s'agit pas de sauver les spéculateurs, mais bien de sauver le système financier. Les grands financiers sont contre cette proposition car ils ont peur d'être contraints par un cadre légal. Krueger propose des contrôles de capitaux du même type que ceux mis en place par la Malaisie à l'époque de la crise, des contrôles auxquels le FMI s'était d'ailleurs fermement opposé. C'est comique.

Raymond Benhaïm : La question posée au FMI est de savoir comment proposer la mise en faillite et l'arrêt des remboursements tout en maintenant l'accès aux capitaux. Comment le FMI peut-il convaincre de continuer à prêter alors qu'il vient lui-même d'annoncer qu'il ne prêtait plus ? Il lui faudra donner des garanties.

Frédéric Morteau : L'une des hypothèses du mécanisme est qu'il est censé fonctionner très vite pour faciliter une restructuration ordonnée et rapide de la dette. En effet, plus la situation dure, plus les actifs se déprécient. Mais le doute subsiste sur le fait que le mécanisme puisse être rapide... sans parler de l'apport d'argent frais aux Etats.

Gus Massiah : Le FMI est obligé d'accepter un minimum de principe de réalité. Il doit composer avec le dogme. Il faudrait d'ailleurs parler de l'expérience chilienne de contrôle des capitaux. D'autre part, les nouvelles propositions maintiennent la même théorie des crises (crise de liquidité, etc.) et renforcent l'idée que le traitement doit s'opérer dans le cadre national, ce qui ne peut concerner que quatre ou cinq pays. Il faut mettre l'accent sur le traitement international ou régional de l'endettement.

Prenons le cas du Brésil. Comment le gouvernement Lula aborde-t-il la question de la crise de la dette ? Il considère qu'il a un rapport de force qui n'est pas nul à cause de l'Argentine. Le FMI est obligé de négocier car il ne peut pas subir deux crises successives dans la même région. Le gouvernement brésilien ne remet pas en cause le principe de la dette et n'envisage pas non plus de sortir du marché mondial. Il dit qu'il a besoin d'augmenter les exportations (d'où des applaudissements à Davos) et met l'accent sur la suppression du protectionnisme au Nord. Il propose aussi une modernisation sociale qu'une partie des investisseurs privés reconnaît comme nécessaire.

Pour Lula, la sortie de crise est régionale et le vrai problème, c'est l'ALCA. José Dirceu, Ministre de la Chambre civile, a d'ailleurs déclaré : " Nous ne sommes pas assez forts dans notre affrontement avec les Etats-Unis pour pousser avec le ventre. Il faut gagner du temps pour construire un Mercosur politique. Sinon, nous n'avons aucune possibilité de négocier avec les Etats-Unis ". Dans notre débat aussi, la réponse que nous cherchons n'est pas économique, elle réside dans la construction politique.

Raymond Benhaïm : Quelle attractivité les institutionnels doivent-ils fournir aux capitaux privés pour qu'ils participent à la modernisation sociale d'une région ? On ne peut convertir mécaniquement la dette en investissements privés si le pays n'est pas capable de fournir aux investissements une infrastructure, une fourniture en énergie, une qualification d'ouvriers, etc. Le blocage vient aussi du fait que les Etats débiteurs n'ont pas la volonté politique d'exiger la conversion de la dette en investissements publics. Pourtant cette mesure renforcerait la capacité de l'Etat à gérer et la confiance des capitaux dans leur propre pays. Il faut un couplage entre des investissements privés productifs majeurs de type régionaux et des investissements publics rendant possible les investissements privés, les premiers financés par la conversion de la dette en investissements privés, les seconds en investissements publics. Le Maroc s'est engagé dans cette voie mais il a échoué par manque de volonté politique.

Elimberaza Mandridake : La question de la volonté politique est étroitement liée à la question économique. Le développement ne passe que par la vision des bailleurs de fonds traditionnels. Je ne vois pas comment on va sortir des problèmes de sous-développement. A l'heure actuelle, l'Afrique subsaharienne est hors cadre. Nous risquons d'être complètement ignorés dans les années à venir. Il y a 700 millions d'habitants en Afrique subsaharienne !

La réponse du FMI aux nouveaux types de crise

Le mécanisme de restructuration de la dette souveraine

Nicolas Guihard – Réseau pour la réforme des institutions financières internationales

I. Introduction

Notre réflexion de ce matin, autour des interventions d'Arnaud Zacharie et de Ghazi Hidouci, a permis de constater que nous sommes aujourd'hui confrontés à un nouveau type de crises qui résulte en partie de l'évolution des flux de capitaux vers les pays émergents. Depuis la survenance de ces crises financières récentes, et notamment depuis le défaut de paiement du Mexique en 1995, la communauté internationale se penche de nouveau sérieusement sur la question de la prévention et de la résolution des crises financières. Il y a, semble-t-il, une "prise de conscience" de la nécessité de réformer l'architecture financière internationale. Les premiers efforts en ce sens se sont d'abord manifestés par une action au niveau des systèmes financiers nationaux en vue d'en assurer une plus grande stabilité. Ces efforts ont été accompagnés au niveau international par la création de nouveaux instruments comme les PESF (programmes d'évaluation du secteur financier) ainsi que l'adoption de normes et codes de bonne conduite portant sur des domaines tels que le contrôle bancaire ou encore la réglementation du marché des titres. Le Fonds monétaire international peut également désormais, à la demande des Etats, réaliser des rapports sur l'observation des normes et codes (ROSCs). Mais force est de constater que ces différentes mesures sont restées insuffisantes et n'ont pas permis jusqu'ici d'éviter l'occurrence de nouvelles crises financières.

Nous sommes donc aujourd'hui en face de crises non seulement difficiles à prévenir mais également difficiles à résoudre en raison de plusieurs facteurs que nous avons déjà pu évoquer en partie ce matin.

Le problème central réside avant tout dans la difficulté de coordonner les créanciers. Comme nous l'a expliqué Arnaud Zacharie, la composition des emprunts internationaux a fortement évolué et s'est déplacée essentiellement vers le marché obligataire. Cette évolution a eu pour conséquence d'entraîner une diversification, une dispersion des créanciers qui, elle-même, se manifeste par la multiplication des intérêts en présence.

De ce fait, la restructuration de la dette d'un Etat est aujourd'hui beaucoup trop chaotique, laborieuse et coûteuse. Il n'existe aucun cadre légal qui incite véritablement les créanciers et l'Etat à se mettre autour d'une table pour essayer de trouver une solution commune. L'Etat va la plupart du temps être assez réticent à engager un processus de restructuration car il anticipe les conséquences négatives que cela pourrait avoir sur son économie. De manière générale, l'annonce par un Etat d'un besoin de restructuration de sa dette va rendre son accès aux marchés financiers beaucoup plus difficile et coûteux.

Quant aux créanciers, rien ne les incite non plus à essayer de trouver une solution aux problèmes d'insolvabilité de l'Etat débiteur dans la mesure où le FMI, en cas de crise profonde, n'hésite pas à organiser des plans de sauvetage de grande envergure destinés à sortir les créanciers privés d'une situation critique (le Brésil étant le dernier exemple en date).

C'est sur la base de ce constat qu'Anne Krueger, premier directeur adjoint du FMI, a proposé en novembre 2001 la mise en place d'un mécanisme de restructuration de la dette souveraine (MRDS). Selon A. Krueger, ce mécanisme permettrait de compléter l'architecture financière internationale en élaborant un cadre réglementaire encourageant Etats et créanciers privés à s'entendre de manière rapide et ordonnée autour d'un accord de restructuration de la dette souveraine. Ce nouveau mécanisme a pour ambition de diminuer les coûts de la restructuration en offrant une plus grande visibilité non seulement autour des circonstances dans lesquelles une telle restructuration peut être envisagée mais aussi autour des procédures de la restructuration.

Les créanciers privés ont accueilli très froidement cette proposition du FMI. Ils ne voient pas en effet d'un très bon œil la mise en place d'une instance dont la mission pourrait consister à chapeauter les relations contractuelles établies entre eux et l'Etat débiteur. Lors des assemblées de printemps 2002, le comité monétaire et financier international a pris en compte ces réticences. Tout en donnant mandat au FMI de poursuivre l'élaboration de sa proposition, il a expressément émis le souhait que le Fonds approfondisse également sa réflexion sur les clauses d'actions collectives, ces dernières constituant l'option retenue par le secteur privé.

II. La proposition du FMI : le cadre général.

La proposition du FMI est fondée sur deux approches : l'une statutaire (MRDS) et l'autre contractuelle (clauses d'actions collectives). Dans le cadre de notre journée d'étude, nous avons choisi de nous concentrer sur l'élément statutaire puisqu'il sera au coeur des discussions des assemblées de printemps. Il faut toutefois dire quelques mots sur la dimension contractuelle car, loin d'être marginale, elle bénéficie au contraire du soutien d'une large partie de la communauté financière internationale et de certains Etats dont les Etats-Unis.

1.1. L'approche contractuelle.

Cette approche contractuelle n'est pas nouvelle. Elle consiste à encourager fortement les Etats émergents à inclure dans leurs contrats obligataires des clauses d'actions collectives (CAC). Ces clauses vont permettre de régler le problème de coordination des créanciers en cas de restructuration de l'obligation. Elles prévoient qu'un Etat, qui n'est plus en mesure d'assurer le remboursement de tous ses créanciers, aura la possibilité d'essayer de trouver un accord avec une majorité qualifiée de créanciers. Cet accord de restructuration s'imposera alors à tous les créanciers concernés par l'obligation en question.

Le recours aux clauses d'actions collectives est largement favorisé par les créanciers privés car il a l'avantage de conserver le cadre contractuel comme cadre de référence. Aucune tierce instance n'est censée intervenir dans le processus de restructuration.

Cependant, ces CAC présentent un certain nombre de limites qui permettent de douter de leur capacité à résoudre la question de l'insolvabilité souveraine. Tout d'abord, chaque clause ne concerne que le contrat de prêt dans lequel elle est incluse. Les CAC ne sont donc pas adaptées pour faire face à un besoin de restructuration globale de la dette d'un Etat. Aucune approche intégrée n'est possible. Par ailleurs, cette approche contractuelle ne pourra concerner que les créances futures – issues d'un contrat de prêt contenant une CAC - et n'offre donc aucune solution pour les dettes actuelles. Enfin, on peut également mentionner la difficulté du "premier pas". Les Etats expriment en effet une grande réticence à inclure de telles clauses dans leur contrat, craignant de voir les prêteurs se reporter alors sur les Etats n'ayant pas intégré ces clauses dans leurs instruments juridiques. En l'absence d'initiative concertée, aucun Etat n'ose véritablement faire le premier pas.

A la lumière de ces insuffisances, il est évident que les CAC ne peuvent raisonnablement être appréhendées comme un moyen efficace de régler le problème d'endettement des pays émergents. En s'appuyant sur cette analyse, Anne Krueger propose de compléter l'approche contractuelle par une approche réglementaire via l'élaboration du MRDS. Ce mécanisme de restructuration de la dette souveraine devrait combler les vides laissés par les CAC.

1.2. Le Mécanisme de Restructuration de la Dette Souveraine (MRDS).

Il s'agit d'élaborer, par voie statutaire (vraisemblablement par amendement des statuts du FMI), un cadre réglementaire dans lequel un Etat en situation d'endettement insoutenable, sera habilité à entrer en négociation avec ses créanciers et à s'entendre avec une majorité qualifiée d'entre eux pour signer un accord de restructuration. Une fois cet accord conclu, il s'imposera à l'ensemble des créanciers. Contrairement aux CAC, le MRDS présente l'avantage de s'appliquer de façon immédiate à l'ensemble des 184 Etats membres du FMI. L'approche est beaucoup plus intégrée. Le mécanisme s'affranchit en quelque sorte des relations contractuelles et va concerner un nombre beaucoup plus important de créances. La mise en place de ce mécanisme nécessitera la création d'une instance particulière appelée Forum de Règlement des Différends relatifs à la Dette Souveraine (FRDDS).

L'analyse chronologique du mécanisme, de sa mise en marche à la conclusion de l'accord de restructuration permettra de mieux en saisir le fonctionnement.

- **L'activation du mécanisme et ses conséquences.**

- Activation.

La décision de recourir au MRDS n'appartient qu'à l'Etat débiteur et à lui seul. Même le FMI n'est pas habilité, dans la proposition Krueger, à prendre cette décision. Il n'a pas la capacité juridique pour contraindre un Etat à enclencher le MRDS. En revanche, la question se pose de savoir si cette décision du débiteur doit être ou non validée par un organisme extérieur à l'Etat et en l'occurrence par le FMI. C'est une question qui découle directement de la crainte des créanciers privés de voir l'Etat abuser du mécanisme.

Bien que la proposition du FMI laisse ce point en suspens, il semblerait au regard des discussions du Conseil d'administration en décembre 2002, que la majorité des administrateurs ne soient pas favorables à une telle procédure d'approbation. Il ne faut pas croire pour autant que l'intention, derrière ce positionnement, est de laisser l'Etat seul juge de sa situation d'endettement. Le Conseil d'administration considère en fait que le FMI, via ses pouvoirs financiers, via les conditionnalités et l'évaluation qu'il fait de la soutenabilité de la dette de chaque Etat, dispose déjà d'une influence suffisamment importante auprès de ses Etats membres pour leur faire savoir s'il est opportun ou non de recourir au MRDS⁸.

Il s'agit là d'un des problèmes majeurs du mécanisme puisque le FMI, bien qu'il s'en défende, s'octroie un rôle prépondérant en imposant notamment sa propre définition de ce qu'est la soutenabilité d'une dette. Le Fonds a donc bien l'intention de conserver une mainmise sur le MRDS et c'est lui qui, en définitive, devrait décider si oui ou non la restructuration peut être envisagée. Dans ces conditions, le FMI en tant que créancier, se retrouverait une fois de plus en situation de juge et partie, hypothéquant ainsi toutes chances du MRDS de constituer une solution juste et équitable au problème de surendettement des Etats.

⁸ Public Information Notice (PIN) N°. 03/06, 7 janvier 2003

- Conséquences de l'activation au niveau de l'Etat débiteur.

L'activation du mécanisme débute véritablement à partir du moment où l'Etat a notifié au FRDDS sa décision. Cette notification accomplie, l'Etat va alors devoir fournir une information complète sur sa situation d'endettement en communiquant au FRDDS trois listes de créances distinctes :

- Liste des créances que l'Etat entend restructurer dans le cadre du MRDS (liste de restructuration) ;
- Liste des créances que l'Etat souhaite également restructurer mais en dehors du mécanisme ;
- Liste des créances que l'Etat ne restructurera pas, soit parce qu'il s'agit de créances ne pouvant être restructurées, soit parce que ce sont des créances que l'Etat entend protéger de toute restructuration.

L'objectif de cette diffusion d'information est de permettre aux créanciers de pouvoir négocier en toute connaissance de cause et de savoir exactement quelle est la situation d'endettement de l'Etat débiteur. La présence des deuxième et troisième listes révèle une autre insuffisance majeure de la proposition de Krueger. On est en effet bien obligé de constater qu'un certain nombre de créances, de part leur nature, vont échapper totalement à la restructuration dans le cadre du mécanisme. Or cette situation est pour le moins contradictoire avec les propos tenus par Anne Krueger elle-même. A plusieurs reprises, la numéro 2 du FMI a effectivement affirmé que l'efficacité du MRDS ne pourrait être assurée que dans la mesure où son champs de compétence serait suffisamment large, intégrant le plus grand nombre de créances possible. Cela découle d'ailleurs d'un des principes directeurs du MRDS qui est d'assurer le traitement équitable de tous les créanciers. Ce principe est au demeurant parfaitement logique : les créanciers seront assez peu enclins à participer à un mécanisme de restructuration s'ils se rendent compte que d'autres créanciers peuvent y échapper.

Pourtant, la proposition du FMI offre un champs de compétence finalement assez restreint et qui s'est encore réduit par rapport à la proposition initiale faite en 2001. Concrètement, la dette intérieure, qui devait à l'origine être intégrée dans le MRDS, a finalement été retirée de la dernière version. Le FMI justifie ce revirement en indiquant qu'il existe déjà au niveau national des instruments juridiques (procédures internes) qui permettent de restructurer ce type de dette. La dette multilatérale, due aux IFI, n'est pas non plus concernée. Selon le Fonds, ce type de créances doit être sécurisé car il s'agit de prêts octroyés par des institutions financières qui interviennent en tant que prêteurs en dernier ressort. A. Krueger insiste beaucoup sur le fait que le FMI n'est pas une banque privée qui cherche à faire du profit. Le FMI prête à des taux largement inférieurs au marché et ne pourrait plus jouer ce rôle si ses créances cessaient d'être protégées. Enfin, concernant l'inclusion ou non de la dette bilatérale, la question n'est pas encore définitivement tranchée. Il semblerait cependant qu'on se dirige a priori vers l'exclusion de ces créances. C'est en tout cas la position défendue par Anne Krueger qui estime que le Club de Paris offre déjà un espace efficace de gestion de la dette bilatérale. Il existe toutefois une alternative : les créances bilatérales pourraient être intégrées dans le mécanisme mais seraient alors regroupées dans une classe à part et pourraient bénéficier d'un traitement différencié vis à vis des autres créances.

Comme indiqué plus haut, toutes ces exclusions de créances sont en opposition avec le principe de traitement équitable des créanciers. A. Krueger en a pleinement conscience et propose donc une mesure de substitution : il s'agirait d'organiser une procédure parallèle de coordination entre les différents lieux de restructuration (entre procédures internes, Club de Paris et MRDS). Cela dit, aucune proposition concrète n'a pour l'instant été avancée.

En définitive, au regard du champ de compétence proposé, le MRDS est assez limité et concerne principalement les créanciers privés. C'est un mécanisme qui se concentre de façon quasi-exclusive sur la part privée de la dette extérieure publique. De ce fait, l'approche intégrée dont se revendique le FMI doit être largement relativisée.

L'activation du MRDS soulève également la question du moratoire sur les remboursements de dette. Dans la proposition initiale, il était prévu que l'enclenchement du mécanisme s'accompagne d'une suspension automatique (moratoire) des remboursements de la dette souveraine. Cette mesure allait plutôt dans le bon sens et répondait à un des trois principes fondamentaux stipulés dans la proposition du FMI : assurer la protection de l'Etat débiteur contre les créanciers mal intentionnés (rogue creditors) qui refuseraient de jouer le jeu de la concertation. Ce moratoire devait ainsi empêcher tout créancier de saisir les tribunaux pour tenter de recouvrer la totalité de ses créances.

Malheureusement, une fois encore, le FMI est revenu sur ses pas et a retiré le moratoire de sa proposition. Il propose à la place un mécanisme de substitution dénommé le "Hotchpot Rule". Cette règle prévoit que si les créanciers sont libres d'aller devant les tribunaux, y compris après l'activation du MRDS, ils restent en revanche juridiquement liés par un accord de restructuration qui interviendrait a posteriori. Ainsi, les créanciers qui auraient pu recouvrer une partie de leurs créances auprès des tribunaux, verront leurs droits dans le cadre de la restructuration réduits du montant qu'ils auront réussi à récupérer par la voie judiciaire. Bien entendu, cette règle est largement insuffisante dans l'hypothèse où le créancier obtient des tribunaux beaucoup plus que ce qu'il aurait pu recevoir via la restructuration. La nouvelle proposition du FMI prévoit donc une mesure supplémentaire. Si un recours déposé par un créancier menace de fragiliser fondamentalement le processus de restructuration, l'Etat aurait alors la possibilité de demander au FRDDS de délivrer une injonction au tribunal saisi pour que ce dernier n'accède pas à la requête du créancier. Mais ce pouvoir est strictement encadré puisque l'Etat devra au préalable obtenir l'accord des autres créanciers.

Ainsi, pour conclure sur ce point, l'abandon du moratoire illustre parfaitement l'état d'esprit de la proposition du FMI qui finalement laisse une place très importante à la liberté contractuelle et au respect du droit des créanciers.

- Conséquences de l'activation au niveau des créanciers.

Une fois que la notification des créances est faite et que la liste de restructuration est portée à la connaissance des créanciers, ces derniers vont avoir une période limitée, a priori un mois, pendant laquelle ils vont devoir s'enregistrer auprès du FRDDS. Cette procédure d'enregistrement est absolument indispensable pour pouvoir ensuite participer aux négociations autour de la restructuration. Au contraire, le refus de s'enregistrer ne permet pas d'échapper à la restructuration. Il faut aussi ajouter que si le créancier non-enregistré ne se manifeste pas à la suite de l'accord de restructuration, sa créance pourrait être considérée comme nulle et non avenue.

L'ouverture de la période d'enregistrement marque également le début d'une phase parallèle de vérification. C'est la période pendant laquelle l'Etat pourra par exemple contester le montant d'une créance. C'est également à ce moment qu'un créancier pourra contester les droits d'un autre créancier en dénonçant le caractère fictif de sa créance. La proposition du FMI fait directement allusion au fait que l'Etat pourrait être tenté de créer de fausses créances lui permettant ensuite de bénéficier d'une position favorable pendant la procédure de vote.

La période de vérification devrait normalement durer 30 jours à compter de la date d'enregistrement de chaque créance. Le forum de règlement des différends jouera un rôle important dans ce processus puisque, comme son nom l'indique, c'est lui qui sera chargé de la résolution des litiges et de vérifier la réalité des créances.

- **Participation des créanciers et vote de l'accord de restructuration.**

A l'issue de la période de vérification, s'engage alors la deuxième partie du mécanisme qui va s'articuler principalement autour des négociations entre l'Etat et les créanciers. Ces négociations ont bien entendu pour objectif d'aboutir au vote d'un accord de restructuration.

Cette deuxième partie du mécanisme va surtout mettre en avant le rôle central des créanciers. Au terme du processus, ce sont eux qui vont décider si un accord est possible. L'Etat se borne à faire une proposition de restructuration sur laquelle les créanciers se prononceront.

Pour faciliter les rapports avec l'Etat, les détenteurs de créances ont la possibilité de s'organiser autour d'un comité des créanciers. Ce comité jouerait notamment un rôle très important en cas de restructuration complexe. Il pourrait essayer de désamorcer les différends inter-créanciers ou entre créanciers et l'Etat, évitant ainsi de recourir au FRDDS.

Toutefois, s'il existe un comité des créanciers, cela ne signifie pas pour autant que ce comité va voter au nom des créanciers. Le MRDS prévoit une procédure particulière de vote. L'originalité du MRDS est de permettre à un Etat de s'entendre avec une majorité qualifiée de créanciers sur un accord de restructuration et ainsi de contraindre les créanciers de mauvaise foi qui refuseraient tout dialogue. La question qui se pose est de savoir à quel seuil est fixée la majorité qualifiée. Le seuil indiqué dans la proposition du FMI est de 75 % des droits à recouvrements. Un accord ne pourra donc être signé que dans la mesure où il recueille l'approbation d'un nombre de créanciers représentant au minimum 75% de l'ensemble des créances concernées par la restructuration. C'est à travers ce processus de vote collectif que les créanciers vont pouvoir se prononcer.

Mis à part le vote d'un accord de restructuration, les créanciers peuvent être amenés à prendre d'autres décisions. On peut distinguer principalement trois types de décisions qui sont tous fondamentaux dans le processus et révèlent la place prépondérante qu'occupent les créanciers dans le mécanisme.

Les créanciers peuvent tout d'abord se prononcer sur l'octroi de priorités de remboursement sur certaines créances. Un Etat qui lance le MRDS aura néanmoins toujours besoin d'emprunter. Dans cette optique, il peut décider d'exclure certaines créances. Il s'agit là d'une mesure incitative consistant à sécuriser les créances de certains prêteurs pour que ces derniers acceptent de continuer à financer l'Etat. Ils vont recevoir une priorité de remboursement et seront en droit de recouvrer la totalité de leurs créances. Cette mesure n'étant pas en conformité avec le traitement équitable des créanciers, l'Etat ne sera pas en mesure de décider seul des créances à exclure. Il est uniquement habilité à faire une proposition d'exclusion de certaines créances en les plaçant dans la troisième liste publiée au début de la procédure. Ce sera alors aux créanciers enregistrés de valider cette liste selon les mêmes modalités de vote expliquées ci-dessus.

Les créanciers vont également avoir la possibilité de voter la fin prématurée du MRDS. Cette mesure est beaucoup plus radicale. Dès la fin de la phase de vérification des créances, les créanciers ont la possibilité de mettre fin au mécanisme, et ceci même s'il n'y a pas eu d'accord de restructuration.

Cette compétence est primordiale dans le rapport de force entre l'Etat débiteur et ses créanciers. Si l'Etat d'un côté a un pouvoir unilatéral pour engager le processus, les créanciers peuvent de leur côté bloquer aussi facilement cette initiative. Un tel vote est par ailleurs particulièrement facile à obtenir. Il suffit que des créanciers représentant 10% des créances qualifiées proposent une motion de résiliation. A partir de là, un vote d'environ 40% des créanciers (le seuil n'est pas encore totalement défini) suffira à annuler le mécanisme.

Enfin, le troisième type de décision est le vote d'un accord de restructuration. Cet accord, s'il est obtenu, ne sera juridiquement contraignant qu'une fois certifié par le FRDDS. L'accord s'impose alors à toutes les créances comprises dans la liste de restructuration y compris celles non enregistrées.

Dans l'hypothèse où la proposition de restructuration serait rejetée par les créanciers, on se retrouve alors en face d'une alternative. Soit les négociations sont relancées afin que l'Etat débiteur et ses créanciers s'entendent sur de nouvelles bases, soit le FRDDS considère qu'aucun accord ne pourra être trouvé, auquel cas, il peut décider unilatéralement de mettre fin au mécanisme.

Voilà globalement les modalités de fonctionnement du MRDS. Pour que ce mécanisme puisse entrer en vigueur et pour éviter les difficultés rencontrées au niveau de l'approche contractuelle, A. Krueger propose de passer par un amendement des statuts du FMI. Toutefois, cette démarche soulève, elle aussi, une difficulté majeure qui nous amène à nous interroger sur les chances réelles de voir un jour ce mécanisme fonctionner. En effet, pour qu'un amendement aux statuts du FMI puisse être adopté, il est nécessaire de recueillir le vote d'au moins 3/5^{ème} des Etats membres et que cette majorité qualifiée représente au minimum 85% des droits de vote. La position des Etats-Unis est donc déterminante puisque cet Etat membre dispose concrètement d'un droit de veto sur cette décision⁹. Or, au regard des dernières déclarations du Trésor américain, il semblerait que les Etats-Unis soient plutôt décidés à soutenir les clauses d'actions collectives au détriment du MRDS...

1.3. Le Forum de Règlement des Différends relatifs à la Dette Souveraine.

Ce forum constitue un des éléments novateurs de la proposition du FMI sur lequel les angoisses du secteur privé se sont cristallisées. Le secteur financier n'est en effet pas favorable à la mise en place d'une instance d'arbitrage qui viendrait s'immiscer dans les relations contractuelles entre Etats et créanciers. C'est notamment la raison pour laquelle Anne Krueger insiste fortement dans sa proposition sur le caractère limité des compétences de ce forum de règlement des différends.

Ses compétences sont de deux ordres. Le FRDDS va en premier lieu remplir des fonctions administratives en jouant un rôle de secrétariat et de chambre d'enregistrement. Il est sensé assurer le suivi administratif du MRDS en notifiant aux créanciers la décision de l'Etat de recourir au SDRM, en enregistrant les créances, en gérant la procédure de vérification, ou encore en certifiant les accords de restructuration. Sur ce dernier point, il ne s'agit que d'une fonction purement déclaratoire et le FMI prend bien soin de préciser que le FRDDS ne pourra en aucun cas remettre en cause un accord conclu entre un Etat et une majorité qualifiée de ses créanciers. Il n'est pas non plus dans les compétences du forum de pouvoir contester les décisions prises par le FMI ; que ce soit au niveau de l'évaluation de la soutenabilité de la dette d'un Etat ou encore de l'imposition de certaines conditionnalités visant à " assurer la protection de la valeur des actifs des créanciers ".

⁹ Les Etats-Unis disposent à l'heure actuelle de 17,7 % des droits de vote au sein du FMI.

L'autre fonction du FRDDS consiste bien entendu à régler les différends pouvant apparaître pendant la procédure de restructuration. Là encore, ses compétences sont étroitement encadrées. Le FRDDS ne dispose pas de pouvoir d'auto-saisine. Il ne pourra donc se prononcer que sur des litiges soulevés par un créancier ou l'Etat débiteur. Il est important de préciser que son mandat ne lui permet pas non plus de traiter des questions d'illégitimité de certaines dettes. Bien qu'il gère la phase de vérification des créances, le forum n'aurait pas pour mission de s'interroger sur le caractère odieux d'éventuelles créances enregistrées.

Malgré cet encadrement strict des fonctions du FRDDS, il n'en demeure pas moins que le forum reste compétent notamment pour trancher les différends importants entre Etats débiteurs et créanciers. Pour pouvoir remplir cette fonction en toute impartialité, il est indispensable qu'il puisse jouir d'une indépendance totale vis-à-vis de ces deux parties et par voie de conséquence vis-à-vis du FMI. Or, en examinant de plus près les modalités de mise en œuvre du FRDDS, il semble que le FMI ait bien l'intention de garder la mainmise sur le forum. C'est ainsi le directeur général du Fonds qui serait chargé de nommer 7 à 11 "personnes éminentes" devant composer un panel de sélection. Ce panel identifierait à son tour une liste de 12 à 16 personnes à partir de laquelle pourront être constitués des panels ad hoc en charge du suivi des processus de restructuration. A ce stade, le FMI se ménage un autre espace de contrôle puisque cette liste de candidats devra être approuvée par les gouverneurs du Fonds. Enfin, le FMI exercerait également une influence financière sur le forum dans la mesure où le directeur général du Fonds serait le responsable du budget alloué au FRDDS. Dans sa proposition, Anne Krueger cherche à atténuer quelque peu cette influence en proposant que le panel de sélection puisse également jouer le rôle de conseiller auprès du directeur général sur les questions de budget.

III. Conclusion.

Le mécanisme de restructuration de la dette souveraine n'est pas aussi novateur qu'il prétend l'être. Bien que l'objectif affiché soit d'inciter les créanciers à prendre leurs responsabilités face au surendettement des Etats émergents et à s'impliquer plus fortement dans la résolution des crises, ce mécanisme s'efforce avant tout de ménager la liberté contractuelle et le droit des créanciers. Tous les éléments globalement positifs ont progressivement été écartés (moratoire sur les remboursements, exclusion de la dette intérieure et vraisemblablement de la dette bilatérale...). Il s'agit par ailleurs d'un mécanisme dans lequel le FMI reste très présent et à travers lequel il entend sans doute étendre son champ de compétence dans la gestion de la crise de la dette. Plus généralement, le MRDS est un mécanisme qui s'inscrit dans la logique traditionnelle de reconduction de dette. L'objectif poursuivi est de garantir la pérennité des remboursements mais aucunement de trouver une solution durable au problème de surendettement des Etats.

Débats

Arnaud Zacharie : L'abandon du moratoire est encore un argument pour dire qu'on revient au début des années 80. Le MRDS est certainement un résultat de la crise argentine. Quelle est l'articulation entre le Forum de règlement des différends et le FMI ? Dans quel cas, un Etat va-t-il se tourner vers l'un ou l'autre ?

Nicolas Guihard : En cas de litige, l'Etat saisit le forum. Par contre, même si le FMI n'intervient pas en tant que tel, on peut considérer que le principe est, dès le départ, biaisé car le choix des arbitres lui revient.

Raymond Benhaim : Comment passer d'une logique financière à une logique de type économique ? La proposition Krueger a laissé penser que l'on s'orientait dans ce sens, par le fait que l'on débouchait sur une capacité de rembourser garantie par la capacité de modernisation portée par l'économie elle-même et non par le FMI. En réalité, le MRDS est un nouvel outil pour perpétuer une logique strictement financière, avec un parapluie donné aux créanciers privés. Je ne vois pas ce sur quoi on peut s'appuyer pour les contre-propositions.

Arnaud Zacharie : Est-ce qu'un Etat pourra décider d'activer le mécanisme sans l'aval du FMI ? Dans le cas contraire, c'est clairement un mécanisme de tutelle.

Nicolas Guihard : D'après les discussions en cours au FMI, il semblerait qu'il n'y aura pas nécessité de l'aval du FMI.

Olivier Blamangin : Le débat porte sur la question de l'aléa moral. Le FMI, en tant que prêteur en dernier ressort, empêche les règles du marché de fonctionner normalement. Un investisseur peut prendre des risques démesurés puisqu'il sait qu'au final le FMI, un prêteur public, va assurer le risque. La proposition Krueger conserve le système tout en répondant à la question de l'aléa moral extrême.

Analyses et contre-propositions Pour un processus d'arbitrage international équitable et transparent

Susanne Luithlen – Erlassjahr (Allemagne)

Depuis 1997, Erlassjahr se mobilise pour un droit international d'insolvabilité et l'instauration d'un processus d'arbitrage international équitable et transparent (PAET – En anglais, Fair and Transparent Arbitration Process, FTAP). C'est le point central de notre travail. Cette proposition est soutenue par de nombreuses plate-formes pour l'annulation de la dette.

Selon nous, il existe un principe fondamental de l'Etat de droit qui est : Personne ne peut être juge et partie. Autrement dit, les créanciers ne doivent pas être juges de leurs propres créances. Et ce ci est valable aussi dans le contexte national. Nous croyons que sans la neutralité ou l'impartialité des instances, rien n'est possible.

Le processus et l'instance chargée de l'arbitrage doivent être soumis à une série de principes sur lesquels nous ne saurions transiger.

*** Une instance d'arbitrage neutre.**

Le principe d'une instance d'arbitrage neutre exclut, de fait, que le créancier, et donc, le Directeur général du FMI puisse donner son accord sur la composition du panel. La composition est du ressort des parties prenantes voire d'une tierce partie neutre.

Une fois ouverte, la procédure doit aboutir à un résultat, si nécessaire contre la volonté des créanciers, même s'il est préférable de trouver un consensus. Le FMI utilise prévoit également un statut de "créanciers préférés". C'est certes une éventualité mais qui ne saurait être envisagée que dans le cadre du processus. Quoi qu'il en soit, le traitement doit être équitable.

La procédure doit être intégrée. La vérification des créances doit se faire sur une base élargie incluant la question de la légitimité de la dette. Toutes les créances doivent être traitées dans une seule procédure. Par contre, la sociabilisation des crédits privés doit être exclue.

La soutenabilité ne peut être définie par le FMI. Elle ne saurait être qu'économique. Les droits des populations doivent être maintenus, les services publics, etc.

Il faut rappeler que tout ce que nous demandons a déjà été appliqué en 1953 et a abouti à l'annulation de la dette allemande.

*** Une procédure transparente et avec la participation des populations.**

Les négociations doivent se faire publiquement et être enregistrées. La population concernée doit avoir le droit d'être entendue par le panel. Il faut attirer l'attention sur les prêts détournés.

Le FMI se propose de publier un rapport annuel pour augmenter la transparence. Nous pensons que la parution d'un rapport a posteriori n'est pas une solution. Le panel devrait définir un cadre adéquat pour que la négociation puisse avoir lieu.

*** La protection du minimum vital du débiteur.**

Le droit des créanciers au remboursement et le droit des populations doivent être protégés. Dans les législations nationales, c'est le droit du débiteur qui est privilégié. Nous demandons que les débiteurs soient aussi protégés au niveau international.

*** L'arrêt automatique des paiements.**

Une fois le mécanisme mis en œuvre doivent s'opérer la cessation automatique des paiements et la cessation des mesures judiciaires pour remboursement de créances. C'est de la responsabilité du panel d'approuver ces deux mesures.

Comment peut-on réaliser une telle procédure ?

La législation américaine prévoit deux dispositions sur l'insolvabilité : l'une pour les municipalités (Chapitre 9), l'autre pour les entreprises (Chapitre 11). D'après Kunibert Raffert de l'Université de Vienne (Autriche), il est possible de s'appuyer sur le Chapitre 9 pour mettre en place un processus d'arbitrage.

Le Chapitre 9 a été introduit aux Etats-Unis pendant la crise économique mondiale pour résoudre les cas d'insolvabilité des collectivités locales. Il a déjà été appliqué plus de 500 fois. Il comprend le droit pour le débiteur d'ouvrir la procédure, le débiteur doit alors écrire un programme dans lequel il explicite son plan pour résoudre les problèmes. L'ouverture de la procédure provoque la cessation de remboursement et la désignation d'un panel qui vérifie les créances (en incluant la question de la légitimité). Les arbitres jouent les médiateurs entre les deux parties prenantes. Le droit d'être entendu pour les populations est inclus.

Le processus d'arbitrage doit marquer un nouveau départ pour l'économie d'un pays. C'est un objectif fondamental. La procédure doit être neutre et transparente. Toute expertise doit venir d'une institution sans intérêt, ce qui justifie l'exclusion du FMI.

En Allemagne, nous avons remporté un succès vis-à-vis du gouvernement. La demande de création d'un processus d'arbitrage juste et transparent a été incluse dans le programme du nouveau gouvernement. Le Ministre de la coopération est en accord avec notre proposition, sauf en ce qui concerne la prise en compte des créances du FMI. Il faut maintenant que nous l'encourageons à agir... sachant qu'il sera plus difficile de faire bouger le Ministre des finances. Nous allons aussi travailler vis-à-vis des gouvernements du G8 et du G77.

Débats

Ghazi Hidouci : Imaginons que je sois le FMI. Vous me dites que vous voulez un juge indépendant, qui soit reconnu par les lois nationales, qui évalue le minimum vital qui est forcément différent selon les pays. Vous dites cependant que je ne suis pas légitime pour remplir cette fonction. Pourtant, j'ai été créé en 1945 comme une coopérative de tous les Etats. Je suis légitime pour représenter la communauté internationale, sauf si vous me dites que mon statut doit évoluer dans le sens d'un rapprochement vis-à-vis des Nations Unies et vers un changement de la règle 1 \$ = une voie.

Raymond Benhaïm : Il faut distinguer la légitimité d'une instance de sa légitimité avérée. Le FMI dit qu'il est le représentant des prêteurs mais sur la caisse de la coopérative. Il intervient sur la dette des autres en imposant des conditionnalités.

Ghazi Hidouci : Il intervient sur la dette parce qu'on lui reconnaît une légitimité.

Gus Massiah : La question de la légitimité peut s'analyser selon différents points de vue. La première forme d'illégitimité est liée aux conséquences des politiques, à un certain discrédit, etc. C'est souvent celle qui est retenue par le mouvement altermondialiste.

La deuxième forme se définit par rapport aux formes de représentation. Et c'est une vraie discussion au FMI. Le FMI a été créé pour réguler des crises financières et monétaires. Il avait, de fait, une délégation des Etats dont il tirait la légitimité. Le problème surgit, à partir de 1979, lorsqu'il n'intervient plus uniquement pour la régulation des crises mais aussi pour imposer une politique. De quel droit le fait-il ? D'une part, il n'a pas été créé pour cela et d'autre part sa légitimité vient de la majorité de son capital qui provient de huit Etats dont sept anciens coloniaux. Il faut donc réclamer son rattachement aux Nations Unies et l'instauration du principe un pays/une voix ou d'équilibres reconnus par tous.

Une autre forme de légitimité est celle par les valeurs de référence, à travers la question des droits humains. Est-ce qu'on considère que les institutions internationales doivent respecter la Déclaration Universelle des Droits de l'Homme et les autres accords internationaux ? Nous avons posé cette question lors d'un débat organisé à Genève par le Haut Conseil à la Coopération Internationale (HCCI). La Banque mondiale a répondu : " *Evidemment que oui* ". Le FMI a dit : " *Nous ne sommes pas soumis à cela* ". Le règlement intérieur du FMI dit qu'aucun autre texte international ne lui est opposable. Est-ce que l'OMC et le FMI peuvent dire qu'ils ne sont pas soumis au respect de la Déclaration Universelle des Droits de l'Homme alors que tous leurs adhérents ou actionnaires ont signé cette déclaration ? La bataille ne porte pas sur l'institution mais sur ceux qui la contrôlent.

Peut-on parler d'une autonomie du FMI par rapport aux Etats qui l'ont créé ? Cela renvoie à une discussion sur ce qu'est la bureaucratie. La bureaucratie est une catégorie qui apparaît à un moment donné pour réguler des conflits entre couches qui, sans elle, se détruiraient. Mais après un premier temps de légitimité historique, elle se transforme en un corps qui cherche à reproduire son pouvoir. Il faut donc attaquer les Etats mais aussi la Bureaucratie du FMI en tant que telle sur les conséquences des politiques qu'elle a mis en oeuvre.

Arnaud Zacharie : Qu'en est-il de la soutenabilité sociale ? Le gouvernement belge a soutenu une proposition de soutenabilité sociale, et non plus économique. Cafod a travaillé sur cette idée, en se basant sur les Objectifs de Développement du Millénaire. L'étude montre qu'il faut 100 % d'annulation de dettes des pays les moins avancés pour atteindre ces objectifs.

Les projections faites dans l'Initiative PPTE sont démentiées. On en arrive à se demander s'ils ne le font pas exprès. Il faut contrer les erreurs de projections de la soutenabilité économique du FMI. Il faut faire entrer dans les têtes la soutenabilité sociale.

Marcelo Nowersztern : Nous ne sommes pas face à un problème d'arbitrage ou de légitimité du FMI. Le problème, c'est la légitimité de la dette. C'est sur cette question qu'il y a une crise à l'intérieur du FMI. Il ne peut pas continuer avec les plans de sauvetage des années 80. Sinon il met en crise l'ensemble du système. Il doit sauver le capital en général. Notre stratégie doit être de dire que la dette vaut zéro. Sinon nous perpétuons un mécanisme.

Olivier Blamangin : La principale critique que l'on puisse faire au MRDS comme au FTAP, c'est qu'ils limitent leur intervention aux situations d'insolvabilité. Il y a une opportunité aujourd'hui pour porter des revendications par rapport au FTAP. Mais il ne faut pas pour autant oublier nos revendications de départ : le traitement juste et global de l'ensemble de la dette. Il n'est pas nécessaire de se situer uniquement dans des cas d'insolvabilité. Il faut aussi une instance d'arbitrage du passif de la dette. Il faut mener le combat sur les deux fronts.

Susanne Luithlen : Il n'y a pas d'opposition. Mais que fait-on au-delà de crier " *la dette est illégitime* ". Il faut un cadre pour définir une dette illégitime ou illégale. Cette proposition d'arbitrage pourrait être ce cadre.

Michel Levante : Dans le cas de la législation américaine, il est intéressant de voir que des populations ont été impliquées dans les processus de mise en faillite des municipalités. S'asseoir à une table et prendre part aux débats et aux décisions est essentiel.

Arnaud Zacharie : Pourquoi ne pas pousser vers une solution globale et éviter le cas par cas ?

Susanne Luithlen : Nous sommes convaincus qu'il y a des cas où les pays peuvent prendre le risque parce qu'ils n'ont pas accès à une réduction de la dette. Si le Brésil entre en difficulté, il a intérêt à entrer dans le processus. Si c'est le Burkina Faso, les créanciers s'en foutent.

Frédéric Morteau : Ce sont le Burkina ou l'Ouganda qui ont besoin d'un mécanisme d'arbitrage, d'un arbitre neutre. Pourquoi les pays PPTE se sont endettés avec une dette multilatérale ? En raison du coût des programmes d'ajustement structurel.

Susanne Luithlen : Un pays qui n'est pas en crise d'insolvabilité peut théoriquement ouvrir une procédure telle que celle que nous proposons, même si je doute qu'il le fasse. La procédure a un objectif. Il ne faut pas chercher à lui faire endosser tous les objectifs.

Ghazi Hidouci : Ce que dit Marcelo serait valable si on était sûr que le capitalisme allait s'effondrer. Il faut rester dans l'alternative. On peut reconnaître qu'à partir du moment où il y a une règle du jeu juridique et un organe indépendant, toutes nos revendications peuvent prendre corps. On ne peut pas nous dire que nous sommes incohérents.

Raymond Benhaim : Dans la proposition d'Erlasjahr, il faut rajouter tout l'aspect politique et parler de régionalisation. Il est possible de proposer l'effacement des créances sur ce qui permet les rapprochements entre les économies locales ou encore de proposer la conversion de la dette en investissement public. Ainsi, on augmente la capacité de l'Etat de renforcer son économie et on recrée l'espoir d'une modernisation de la politique sociale. Les points clés sont : économie régionale, renforcement du pouvoir et des capacités de l'Etat, politique d'emploi et modernisation sociale par l'effacement de la dette.

Susanne Luithlen : Plus la réflexion évolue, plus on aura un droit coutumier sur les questions d'illégitimité. La question des critères est centrale. Ils doivent être bien définis, en dehors des exemples comme Marcos, l'Apartheid... C'est un processus évolutif.

Eléments de conclusion

Gus Massiah - AITEC

A travers notre débat, ce qui est intéressant, c'est d'avoir vu à quel point la dette reste un élément essentiel des mécanismes de domination et à quel point la crise de la dette s'inscrit dans une crise beaucoup plus large. Depuis 1979, il y a des éléments de continuité extrêmement forts dans la philosophie (restructuration, rééchelonnement, pérennité des prêts, politiques économiques, etc.). Avec le temps, cette philosophie est de moins en moins adéquate et elle rencontre une crise du système de régulation internationale. L'analyse du mécanisme de restructuration de la dette souveraine nous montre que, sur le fond, et malgré des aménagements techniques, nous sommes face à une restructuration des formes d'aménagement de la dette.

L'intérêt des propositions dépend de la force du mouvement qui les porte. Certains pensent qu'il ne faut que des propositions de radicalisation du mouvement et pas de propositions techniques. D'un autre côté, se contenter de faire des propositions sans se donner les moyens d'un mouvement de contestation est illusoire. C'est pourquoi la question de l'illégitimité est fondamentale car c'est celle qui peut porter le mouvement.

Comment faire en sorte qu'apparaissent des propositions de mobilisation réelle ? On ne mobilise pas de la même façon au Nord comme au Sud. Quelles sont les propositions de mobilisation commune qui permettent de mobiliser de manière différente ?

Pourquoi radicaliser les mouvements ? Tout simplement pour améliorer les rapports de force. Un gouvernement ne peut résister au FMI et à la Banque mondiale. Plus le mouvement social sera fort, plus les Etats auront des capacités de négociation. A contrario il ne faut pas attendre d'avoir un gouvernement assez fort pour avancer. Il ne faut pas attendre que des gouvernements se battent pour nous par procuration. Je ne crois pas qu'un gouvernement seul puisse faire bouger les choses, même s'il est fort. La question de la construction de rapports de force régionaux est vitale.

Il ne faut pas pour autant oublier les propositions techniques. Elles ont un intérêt parce qu'elles participent à la sensibilisation de l'opinion publique et à la construction du rapport de force. La parole technique a du poids dans la construction d'un discours politique. Il faut introduire les contradictions dans le mouvement néolibéral.

ANNEXES

Textes de référence

- *FTAP (Fair and transparent arbitration process) – Faire ou ne pas faire ?* – Alain Saumon – CADTM France – 13 Septembre 2003
- *Nouvelles dettes, nouvelles crises* – Olivier Blamangin – AITEC - 20 Mars 2003
- *Fiche de synthèse – Mécanisme de restructuration de la dette souveraine – Elargissement aux processus d'arbitrage* – Michel Levante – AITEC - 18 Mars 2003
- *La proposition de la restructuration de la dette externe ou la poursuite de la politique d'ajustement structurel par des nouveaux moyens* – Hugo Ruiz Diaz – CADTM Belgique – Mars 2003
- *Repudiation and Arbitration : The need for an integral approach* – Jubilee South -30 Octobre 2002
- *No way, IMF !* – Jürgen Kaiser – Erlassjahr.de – 11 Juin 2002
- *The puppet master shows his hand*, Nicola Bullard, Focus on the global south, Avril 2002

Autres éléments bibliographiques (disponibles à l'Aitec)

- *FATP II – More arguments and counterarguments* – Erlassjahr.de – 8 Janvier 2004
- *The present of the discussion on restructuring sovereign debts : Which specific sovereign insolvency procedure ?* – Inter-regional Debt Management Conference – World Association of Debt Management Offices – Intervention de Kunibert Raffer - 14 Novembre 2003
- *Finding real solutions to unsustainable debt : A comparative analysis of the IMF's SDRM and the FTAP* – Halifax Initiative – Mars 2003
- *Le mécanisme de restructuration de la dette souveraine (MRDS) face à un processus d'arbitrage international équitable et transparent (PAET)* – CIDSE et Caritas internationalis – Janvier 2003
- *Fair and Transparent Arbitration Processes – A new road to resolve debt crises* – Blue 21 et Misereor – Août 2002
- *Algunas reflexiones para construir soluciones alternativas – La deuda externa, un problema político global* – La Insignia – Alberto Acosta - Août 2002
- *Chapitre 9 ou Chapitre 11 – Résoudre les crises de la dette internationale – Jubilee Framework : Mettre en place un processus d'insolvabilité internationale formant un cadre d'ensemble* – Ann Pettifor – Février 2002
- *International insolvency/Arbitration : Arguments and counterarguments* – Erlassjahr.de – 15 Janvier 2002

FTAP : Fair and transparent arbitration process (TIAD : Tribunal international d'arbitrage de la dette) Faire ou ne pas faire ?

**Alain Saumon – CADTM France
13 septembre 2003**

La tentative par Anne Krueger, numéro 2 du FMI, de mettre en place un mécanisme de restructuration de la dette souveraine (SDRM) pour les pays à revenus intermédiaires a échoué au printemps à Washington. Il s'agissait, pour le FMI qui en serait resté le maître d'œuvre — et juge et partie —, de créer quelques petites règles pour limiter les dégâts des crédateurs “indélicats”. D'aucune manière la problématique de la dette n'aurait été remise en question et les mêmes “fauteurs de dettes” auraient campé sur leurs positions de globalisation financière et de commerce international inégal.

Certaines associations ou campagnes anti-dette pensent qu'il faut profiter de la minuscule ouverture faite dans le système par le SDRM pour demander qu'un arbitrage soit effectivement étudié : à condition qu'il soit équitable et transparent (fair and transparent). La première idée contenue dans le FTAP est la suivante : puisque la question d'un arbitrage a été mise sur la table par nos adversaires, prenons-les au mot en poursuivant la logique jusqu'au bout. Pour que le processus soit véritablement équitable et transparent demandons la participation des citoyens et le contrôle de l'ONU, notamment au travers du Programme des Nations Unies pour le développement (PNUD) et du Haut commissariat aux droits de l'homme (HCDH), organismes liés au Conseil économique et social. Au cours du séminaire international “la dette et les institutions financières internationales face au droit international” organisé par le CADTM les 10 et 11 décembre 2001, le magistrat Jean de Maillard, conscient que les rapports de force ne sont pas favorables aux Etats, préconisait de prendre le système au pied de la lettre pour le retourner contre lui-même. La question de l'arbitrage prendrait alors tout son sens et se résumerait, en premier lieu, dans le choix de l'arbitre. Le FMI n'aurait plus la prérogative d'être juge et partie et les Etats valets devraient donner des explications.

Pris dans l'engrenage, débiteurs et crédateurs se verraient obligés d'étaler, pays par pays, la dette sur la place publique, de désigner des arbitres indépendants et d'impliquer la participation de la société civile, laquelle en profiterait pour réclamer un audit au cas par cas avant d'accepter l'avis d'une cour d'arbitrage. La satisfaction des besoins fondamentaux des populations (ici seraient introduites les responsabilités pénales individuelles et morales énoncées dans les Droits Humains) et un changement radical des relations entre crédateurs et débiteurs est explicitement mentionné dans la proposition du FTAP par Erlassjahr (Jubilé Allemagne), une des associations porteuses du projet. Il s'agit d'ouvrir une brèche supplémentaire dans la carapace des libéraux, de leur toucher un talon d'Achille. Dette illégitime, corruption, dette écologique etc. y seraient exposées au grand jour. Il y a fort à parier, dans ces conditions, que le processus de choix d'un arbitre n'aboutirait que rarement car le FMI n'accepterait pas d'être subordonné au Conseil économique et social de l'ONU bien qu'il en soit l'une des institutions spécialisées. Mais la vertu pédagogique de l'exercice permettrait aux mouvements sociaux internationaux de renforcer leur position et d'accélérer le calendrier des changements fondamentaux que nous réclamons.

La seconde idée, sous-tendue dans la recherche d'un arbitrage, est plus tactique. Toutes les associations luttant contre la dette sont maintenant convaincues que son annulation totale est un préalable indispensable au développement des pays du Tiers Monde. Nous constatons tous également que bien peu de choses ont été obtenues par la société civile en matière d'annulation de la dette ces vingt dernières années (1982, première crise de la dette, au Mexique). Les premières mesures d'allègement, à Toronto en 1988, n'ont été prises que pour sauver des banques et des entreprises du Nord de la faillite. Notre plus grand succès, finalement, c'est d'avoir réussi à conscientiser les populations du monde sur le cruel problème de la dette ; il reste, certes, beaucoup de travail à faire dans ce domaine, mais comparé au niveau de conscience d'il y a trois ans, où nombre d'associations tergiversaient encore sur la nécessité d'une annulation totale, les progrès sont énormes. Tactique disais-je parce que nous nous sommes également rendu compte que nos adversaires étaient passés

maîtres en l'art de contrer les attaques monodirectionnelles. Nous devons donc apprendre à contourner l'adversaire, à le prendre quelquefois à ses propres pièges (prendre le système au pied de la lettre), à le provoquer sur plusieurs fronts à la fois, etc. C'est l'esprit du FTAP qui ne demande pas que toutes les forces soient mises sur son plan d'action : bataille contre la dette illégitime et odieuse, bataille contre l'inégalité et l'asservissement, bataille contre la domination du capital et la marchandisation du monde... sont autant de chantiers sur lesquels il nous faut persévérer et nous renforcer. Nous sommes polymorphes, dépassons le bidimensionnel pour mener notre combat contre l'hydre géante.

Mais toutes les associations anti-dette ne l'entendent pas de cette oreille. Pour celles qui sont contre ce processus, l'arbitrage refléterait beaucoup trop l'actuelle répartition inégale des pouvoirs et un tel mécanisme ne ferait que perpétuer la conjoncture actuelle. Les lois sur lesquelles l'arbitrage s'appuierait seraient les mêmes qui ont permis le système existant. Il serait impossible de trouver un arbitre indépendant. Les créanciers refuseraient de s'asseoir autour de la table et les populations ne pourraient pas avancer leurs réclamations si leurs gouvernements (acteurs dans le choix de l'arbitre) refusaient. De plus, deux goulets d'étranglement, voire des culs-de-sac, font craindre le pire. Le premier c'est que cet arbitrage étant optionnel, si l'une des parties n'en veut pas, quid de la dette du pays en question. Le second est que si l'arbitrage a lieu mais est inéquitable à cause de rapports de force déséquilibrés (l'autorité des créanciers a presque toujours surdéterminé les négociations sur la dette), cet arbitrage devient une référence incontournable pour les acteurs en jeu, prend valeur de jurisprudence pour d'autres arbitrages et devient quasi impossible à renégocier. Enfin, et non des moindres, il serait aberrant et criminel de faire s'asseoir à une table de négociation, sur un pied d'égalité, des victimes (les populations dramatiquement flouées dans leur chair et leur esprit) et des bourreaux (des individus, des organismes et des institutions violant ouvertement les bases pluriséculaires des droits internes et du droit international).

La réflexion sur une instance d'arbitrage n'est pas terminée. Les pour et les contre réfléchissent ou affinent leurs arguments. Le débat traverse aussi le CADTM qui reste ouvert à la discussion. En ce qui me concerne, on l'aura compris dans les paragraphes ci-dessus, je suis favorable à la poursuite des recherches de modalités pour un FTAP. Non pas que je souhaite donner voix au chapitre aux mafieux, mais il me semble que les mouvements sociaux commencent à être suffisamment forts pour ne plus avoir peur d'une éventuelle jurisprudence négative, elle ne ferait que déclencher un gigantesque tollé international que nos adversaires ne pourraient pas contrôler ce qui nous donnerait en quelque sorte un avantage. On ne serait pas du tout dans la situation de l'Argentine actuellement, ni dans celle d'un pays pauvre très endetté, le tribunal serait longuement préparé, l'arbitre soigneusement choisi et le jugement mûrement délibéré, sous l'œil des médias et les feux de la controverse internationale. Des pistes juridiques comme l'Alien tort claims act (ATCA), cet instrument juridique américain permettant de poursuivre les violations des droits humains, pourraient servir de repères. Un arbitre indépendant, comme la Justice avec sa balance, aurait alors loisir de poser les droits économiques sociaux et culturels et le bien-être économique des uns, ainsi que la soutenabilité écologique globale et locale dans l'un des plateaux ; les théories économiques et leur validation si les progrès répondent aux attentes de tous dans l'autre plateau. On se doute qu'à ce régime les Objectifs du millénaire (ODM, réduire de moitié la pauvreté dans le monde avant 2015) auraient des chances d'être atteints dans les temps déclarés, à moins que nous n'ayons rien compris au film qu'on nous passe et que ce soit dans les mille ans à venir le sens de millénaire. Trop optimiste cette histoire de tollé insurmontable et trop utopiste cette histoire d'arbitre réellement indépendant rétorquent certains. Peut-être. Je vois cependant que nous réussissons à construire des consensus, même fragiles, je vois aussi des alternatives crédibles, stables et partagées être élaborées en notre sein. Les autres voix de la planète, expression exprimant il y a peu une position politique à la marge, ont maintenant conquis le seuil de la gouvernance : nous sommes aujourd'hui incontournables dans les affaires du monde, l'échec de la tentative de nous criminaliser après les horribles attentats du 11 septembre 2001 aux Etats Unis en est une preuve. Nous ne pouvons pas attendre qu'un "*nouvel ordre économique et social international*" soit en place pour animer notre souci de transparence et d'équité, il nous faut dès à présent affûter nos armes et nous mesurer *in situ*, dans les tribunaux, aux vampires de la finance. Le droit international fait partie de ces armes.

Il n'existe pas en droit international un corps juridique unique, codifié, concernant la dette publique des Etats, en général, et la dette extérieure, en particulier. Je ne crois pas que le travail à faire pour constituer un tel corps repose entièrement sur la base de cas reconnus dans la pratique des Etats et de la jurisprudence nationale et internationale. La philosophie du droit ne s'écrit pas seulement dans le normatif et le programmatif, elle se façonne de même dans le conceptuel. C'est-à-dire dans un champ temporel bien plus vaste que celui de la philosophie politique qui, lui, est toujours dépendant d'un discours politique historiquement et socialement déterminé. Vouloir faire entrer les crimes économiques dans un corpus pénal international est à la fois la fois la résultante des abus de notre époque, des lignes directrices du capitalisme depuis la fin du XV^{ème} siècle (le *désenclavement planétaire* selon Chaunu) et de l'idée globale que l'humain se fait — quelle que soit l'époque et quel que soit le lieu — de la complétude sociale. L'idée d'une Cour pénale internationale (CPI) était une idée folle il y a 10 ans. Son existence même, malgré ses compétences très restreintes et récusées par les Etats Unis et en partie par la France entre autres, est un pas de géant, une avancée remarquable, un jalon très important qui témoigne de la pérennité de la soif de justice et d'équilibre. Dès lors, dans notre quête d'équité pour un monde respectueux des aspirations matérielles, culturelles et environnementales de tous, un certain nombre de questions centrales se posent, bien entendu avec le souci immédiat et permanent de la démocratie qui caractérise notre fil conducteur. Comment concilier court et long termes ? Quelle tactique adopter pour atteindre ce nouvel ordre économique et social que nous appelons tous de nos vœux : accepter ou refuser la diversité et la complémentarité des angles d'attaque pour amplifier le rapport de force global ? Quelles applications volontaristes et contraignantes du droit international opposons-nous au “ *laisser faire-laisser aller* ” dominant ? Quelle gouvernance mondiale préconisons-nous ? Et comment, dans les contraintes de cette nouvelle gouvernance, composer avec les reculs concomitants de la souveraineté et de l'autodétermination des peuples qui en découleraient ?

L'espérance de la satisfaction des besoins fondamentaux nous enseigne beaucoup de choses, comme l'histoire sanglante des conquêtes de pouvoir et des dominations, *toutes* éphémères au regard de l'Histoire.

Nouvelles dettes, nouvelles crises

Olivier Blamangin – AITEC
20 mars 2002

C'est avec une extraordinaire constance que la littérature économique annonce, régulièrement, la fin de la crise de l'endettement des pays en développement. C'est avec une constance tout aussi obstinée que les événements se chargent de démentir ces pronostics (crise de solvabilité, plans de sauvetage, retards de paiement, etc.). Et de fait, l'encours total de la dette publique extérieure¹⁰ des pays en développement ne cesse de gonfler, passant de 47 milliards de \$ au début des années 70, à 430 milliards à la veille de la crise de 1982 et à près de 1 500 milliards aujourd'hui¹¹.

Certes, en une vingtaine d'années, la nature de l'endettement des pays du Sud –et donc des risques et des crises potentielles– a considérablement évolué. Jusqu'au milieu des années 80, l'essentiel des créances des pays du Sud était contracté auprès des grandes banques commerciales privées. Menacées d'une crise systémique par la suspension des remboursements du Mexique en 1982, elles ont rapidement procédé à un désengagement massif. Pour les pays les plus pauvres, les crédits d'origine publique, bilatéraux mais surtout multilatéraux, ont rapidement pris le relais. Si bien qu'on a pu craindre, au milieu des années 90, une crise de cessation de paiement de la dette multilatérale. Pour les institutions de Bretton Woods, le risque semble aujourd'hui écarté –au moins temporairement– grâce à l'Initiative “ Pays pauvres très endettés ”.

Mais nombre de pays émergents ont, depuis le début des années 1990, plongé dans un nouveau cycle d'endettement, par émission de titre –ou obligations– sur les marchés, et de nouvelles crises menacent. Ainsi faut-il sans doute voir dans la crise argentine, au-delà des causes multiples, une crise majeure de ce surendettement d'un type nouveau... mais tout aussi dévastateur pour les pays du Sud.

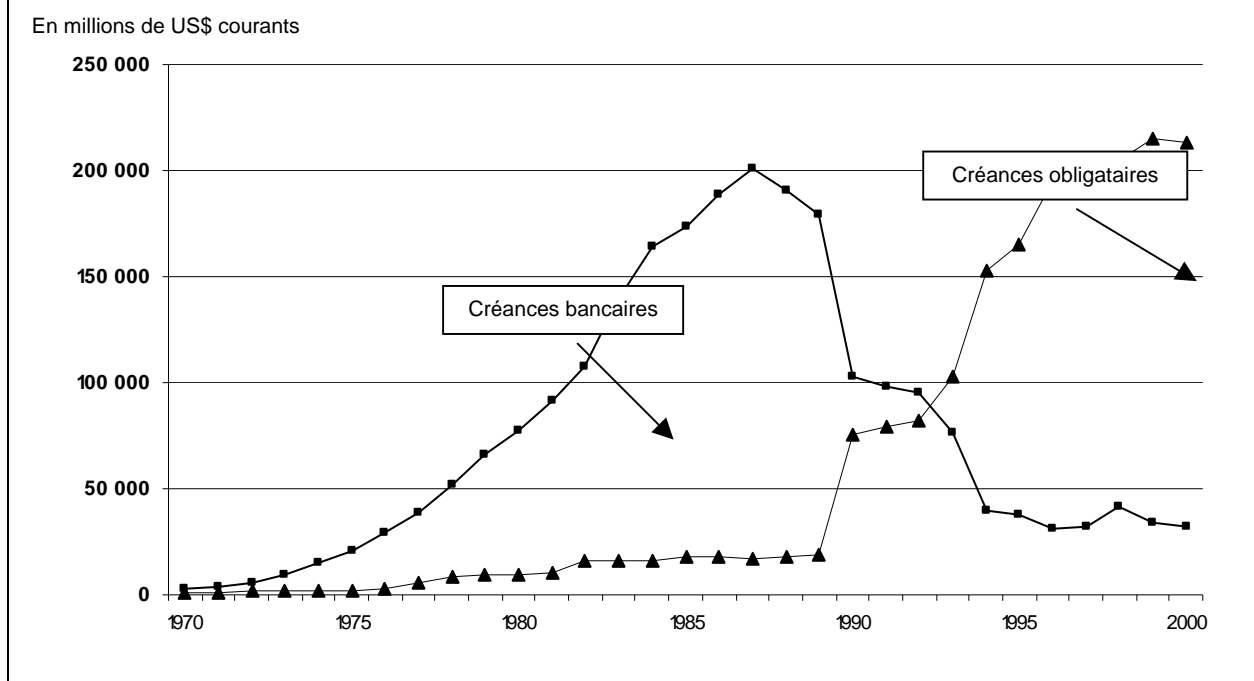
1982 : une crise de l'endettement bancaire

La dette extérieure des pays en développement s'est massivement constituée dans les années 1970, dans un contexte international favorable à l'endettement : banques occidentales disposants d'importantes liquidités (eurodollars et pétrodollars), faiblesse des taux d'intérêt, politique de relance de l'économie des pays industrialisés par exportations à crédit vers les pays du Sud, prix des matières premières semblant garantir les capacités de remboursement des pays du Sud, etc. Ainsi, entre 1970 et 1980, la dette extérieure des pays en développement est multipliée par huit, passant de 47 à 381 milliards de dollars.

¹⁰ Sauf mention contraire, il sera toujours question dans cette note de la dette publique ou à garantie publique (dette contractée par un état, par une entreprise publique ou par une entreprise privée ayant reçu une garantie de l'état) et à long terme. La dette extérieure du secteur privé non garantie n'est pas négligeable (elle représente plus d'un quart du stock total de dette extérieure à long terme de l'ensemble des pays en développement, soit plus de 550 milliards de \$ en 2000), surtout pour les pays émergents ou à revenu intermédiaire, mais elle nécessite un traitement spécifique. De même pour la dette à court terme (380 milliards de \$ en 2000).

¹¹ Les données statistiques sont, sauf mention spécifique, extraites du *Global Development Finance 2002* de la Banque mondiale.

Fig. 1 - Amérique Latine & Caraïbes – Encours de créances bancaires et obligataires
(Dette publique ou à garantie publique et à long terme, 1970 - 2000)



Sources : Banque mondiale, *Global development finance 2002*

L'ensemble du système bancaire occidental se trouve menacé d'une faillite en chaîne, tant l'engagement des banques européennes et américaines dans ces pays est important. Les neuf plus grandes banques américaines avaient ainsi accumulé, en juin 1983, un portefeuille de créances sur la région qui s'élevait à près de 140% de leur capital. Rien que sur le Mexique, les encours de la Bank of America, première banque mondiale, et ceux de la Manufacturers Hanover, quatrième banque des Etats-Unis, représentaient 70% de leurs fonds propres (Jedlicki, 1984). Fin 1982, les banques commerciales détenaient 178 milliards de \$ de créances sur l'ensemble des pays en développement, soit 35% de l'ensemble du stock de la dette publique des pays en développement et 55% de la dette publique latino-américaine.

Les gouvernements du Nord, appuyés par les Institutions de Bretton Woods, n'auront alors de cesse de restructurer les créances de leurs banques commerciales qui vont opérer, tout au long des années 80, un désengagement massif. Mais les initiatives de traitement de la dette vont se succéder, sans qu'une solution juste et globale ne soit jamais mise en œuvre. La question de la co-responsabilité entre Nord et Sud dans la façon dont la crise s'est nouée n'a jamais été abordée, l'illégitimité d'une large partie de l'endettement n'a jamais été reconnue.

Dès 1982, les banques commerciales cherchent, autant que possible, à se désengager en réduisant leurs nouveaux financements. Ceux-ci s'effondrent de plus de 50% sur la décennie (40 milliards en 1982, 17 milliards en 1990). L'assèchement des nouveaux crédits s'accompagne d'un provisionnement important des créances douteuses dans les bilans des banques commerciales et d'un renforcement de leurs fonds propres. Les banques liquident une partie de leurs créances sur le "marché secondaire" (revente des titres de créances avec décote) qui se développe rapidement. L'AID, filiale de la Banque mondiale spécialisée dans les pays à faible revenu, met elle-même en place un programme de rachat avec décote des créances bancaires des pays les plus pauvres. Une vingtaine de pays vont en bénéficier, pour environ 3,6 milliards de créances rachetées entre 8 et 44% de leur valeur.

En mars 1989, à l'occasion du comité intérimaire du FMI, le secrétaire américain au Trésor, Nicolas Brady, propose un plan destiné à achever la restructuration des créances bancaires. La formule est simple : l'échange de ces créances contre des obligations garanties par le Trésor américain, à la condition que les banques acceptent une décote –ce qu'elles acceptent par ailleurs lorsqu'elles échangent ou vendent des créances sur les marchés secondaires. Une série d'accords "Brady" est rapidement conclue (Mexique, Venezuela, Argentine, Philippines,

etc.), l'encours de la dette bancaire des pays émergents recule enfin de façon significative tandis que le stock de l'endettement obligataire gonfle rapidement (cf. figure 1 pour l'exemple de l'Amérique latine).

Grâce à ces efforts conjugués, la dette n'est rapidement plus un problème... pour le système bancaire occidental. La menace s'est éloignée, le stock des créances auprès des banques commerciales ne représente plus, dès 1990, que 23% de l'encours total de la dette publique à long terme des pays en développement (12% en 2000). Pour l'Amérique Latine, il a été ramené à 29% en 1990, et à moins de 8% aujourd'hui (cf. tableau 1 ci-dessous).

Vers une crise de la dette multilatérale des pays les plus pauvres

Si le système financier international prend rapidement la mesure du risque systémique, il sous-estime en général l'ampleur de la crise pour les pays du Sud. Se fondant sur des projections des cours des matières premières très optimistes, l'analyse dominante conclue alors en une crise de liquidité conjoncturelle, qu'un traitement adéquat, l'ajustement structurel¹², et une reprise de l'économie mondiale doivent permettre de surmonter. Des négociations s'engagent, au "Club de Londres" pour les créances bancaires, au "Club de Paris" pour les créanciers publics bilatéraux. Les initiatives de rééchelonnement des paiements (report ou allongement des échéances) ou de capitalisation des intérêts (intérêts non remboursés convertis en capital de dette supplémentaire) se multiplient mais ne font que repousser le problème.

A partir du milieu des années 80, la crise structurelle de solvabilité devient évidente : une large partie de la dette ne pourra être remboursée, il ne suffit pas de rééchelonner. Quelques débiteurs annoncent la limitation unilatérale de leurs remboursements¹³. En juin 1988 le G7 reconnaît officiellement l'existence d'un problème de surendettement et s'accorde sur de nouvelles mesures. Les "termes" de la renégociation de la dette publique au sein du Club de Paris deviennent plus favorables : à partir de 1989, ils ne se limitent plus à des rééchelonnements d'échéances mais admettent des annulations partielles de capital.

Pourtant, la multiplication des initiatives ponctuelles de traitement de la dette, basé sur le refus, par les créanciers, d'une approche globale et politique du problème, ne permet pas aux pays en développement de sortir de l'ornière. Nombre d'entre eux sont constamment dans l'obligation de refinancer leur dette en contractant de nouveaux crédits auprès des institutions financières internationales ou des Etats occidentaux pour rembourser les prêts plus anciens. Les bailleurs de fonds publics se substituent aux créanciers privés. Prêteurs privés ou prêteurs publics, la spirale n'en est pas moins infernale : les pays en développement ne s'endettent plus pour financer leur développement et compenser ainsi leur déficit d'épargne intérieure mais pour que l'illusion de la solvabilité soit maintenue, pour que les prêts contractés antérieurement puissent être remboursés.

Ainsi s'engage, principalement pour les pays les plus pauvres, un nouveau cycle d'endettement. Dès le milieu des années 80, les institutions financières internationales sont devenues les premiers prêteurs de l'Amérique Latine et de l'Afrique sub-saharienne. La dette multilatérale ne cesse de gonfler pour représenter, au milieu des années 90, plus de 30% des encours de la dette extérieure africaine, 18% de celle de l'Amérique Latine. Pour nombre de pays parmi les plus pauvres, la part de la dette multilatérale dans le stock total de la dette publique extérieure à long terme est bien plus importante encore : en 1995, elle dépasse 60% pour 15 pays africains, avec des "pointes" à 86% pour le Burkina Faso, 84% pour le Rwanda, le Burundi ou la Gambie ou 82% pour le Malawi. Les créances multilatérales s'élèvent à 4,9 milliards de \$ sur le Nigeria, 2,9 milliards sur le Ghana et le Kenya, 3,8 milliards sur la Côte d'Ivoire ou 2,7 milliards sur la Tanzanie.

Le risque de cessation de paiement s'est donc progressivement déplacé des pays émergents latino-américains vers les pays africains les plus pauvres et des créances bancaires vers les créances des institutions financières internationales. L'idée d'une initiative permettant la prise

¹² Les institutions de Bretton Woods (FMI et Banque mondiale) se voient confier une mission : restaurer les capacités de remboursement des pays surendettés. En échange de nouveaux prêts, elles imposent partout leur traitement de choc : l'ajustement structurel. Pour restaurer la solvabilité des économies africaines, il faut gagner plus (réorientation de l'appareil productif vers l'exportation, recouvrement des coûts des services de base, privatisation, etc.) et dépenser moins (réduction des dépenses publiques, disparition des subventions aux produits de base, etc.), quitte à mettre en place des politiques économiques récessives et quel qu'en soit le coût pour les populations les plus pauvres, pour les économies fragiles ou pour l'environnement.

¹³ A la suite du Pérou, qui avait annoncé en juin 1985 la limitation de ses remboursements à 10% de ses exportations, le Nigeria annonce en décembre 1985 qu'il limite le service de sa dette extérieure à 30% de ses exportations.

en compte de la dette multilatérale dans les programmes d'allègement s'impose progressivement. En 1996, à l'occasion du G7 de Lyon, les pays industrialisés et les institutions financières internationales lancent un nouveau processus d'allègement intitulé " Initiative Pays Pauvres Très Endettés (PPTE) ". Renforcée lors du G7 de Cologne en 1999, suite à une mobilisation sans précédent de l'opinion publique internationale, elle prévoit un allègement partiel des créances bilatérales et multilatérales de 42 pays, africains dans leur très grande majorité, considérés comme les plus pauvres et les plus endettés¹⁴. Presque quatre ans après, les résultats de l'initiative sont des plus limités et on peut sérieusement douter de la restauration durable de la solvabilité des Etats concernés¹⁵. Mais l'initiative PPTE aura permis d'éloigner, au moins temporairement, le spectre d'une crise élargie de la dette multilatérale.

Une telle crise de la dette multilatérale serait sans doute restée sans incidence financière majeure pour les institutions de Bretton Woods. Elle ne présente pas, à la différence de la crise bancaire, de risque systémique majeur. Mais elle " *n'aurait pas manqué de mettre en cause l'adéquation des interventions des institutions financières internationales en faveur des pays les plus pauvres, finalement insolubles à l'égard des maîtres à penser des "bonnes politiques économiques" [...]. Les crédits d'ajustement structurel ou sectoriels étaient assortis de conditions qui étaient supposées ramener les pays concernés sur le chemin de l'équilibre et de la croissance. L'impossibilité même de remboursement de la dette multilatérale est un signe de l'échec de l'ajustement structurel et des programmes sectoriels dans de nombreux pays. Le traitement de la dette multilatérale répond à cet échec en tentant de le masquer.* " ¹⁶.

Vers une crise de la dette obligataire des pays émergents

On l'a vu, ce gonflement de la dette multilatérale concerne essentiellement les pays les plus pauvres, privé depuis longtemps de tout accès au marché des capitaux privés. Il en va différemment des pays dit " émergents ", tels que le Brésil, le Mexique, l'Argentine, la Turquie ou la Corée du Sud qui vont, à compter du début des années 90, avoir recours de façon croissante à des émissions de titres –ou obligations– sur les marchés de capitaux.

En ce début des années 90, le contexte financier international a bien changé. Le marché des capitaux s'est considérablement libéralisé avec la montée en puissance des fonds d'investissement (*hedge funds*) et des fonds de pension. Le risque de crise bancaire semble à peu près définitivement écarté. Les institutions financières internationales ont construit leurs paradigmes et leur modèle sur la base de l'expérience du sud-est asiatique – sud-coréenne particulièrement. Les capitaux privés, sous forme d'investissements directs dans les entreprises (Investissement direct à l'étranger - IDE), sont censés assurer le financement du développement de ces pays à fort potentiel de croissance. Dans l'euphorie libérale de la période, quelques pays à revenu intermédiaire fortement endettés basculent dans le camp des pays émergents et bénéficient de l'engouement des marchés.

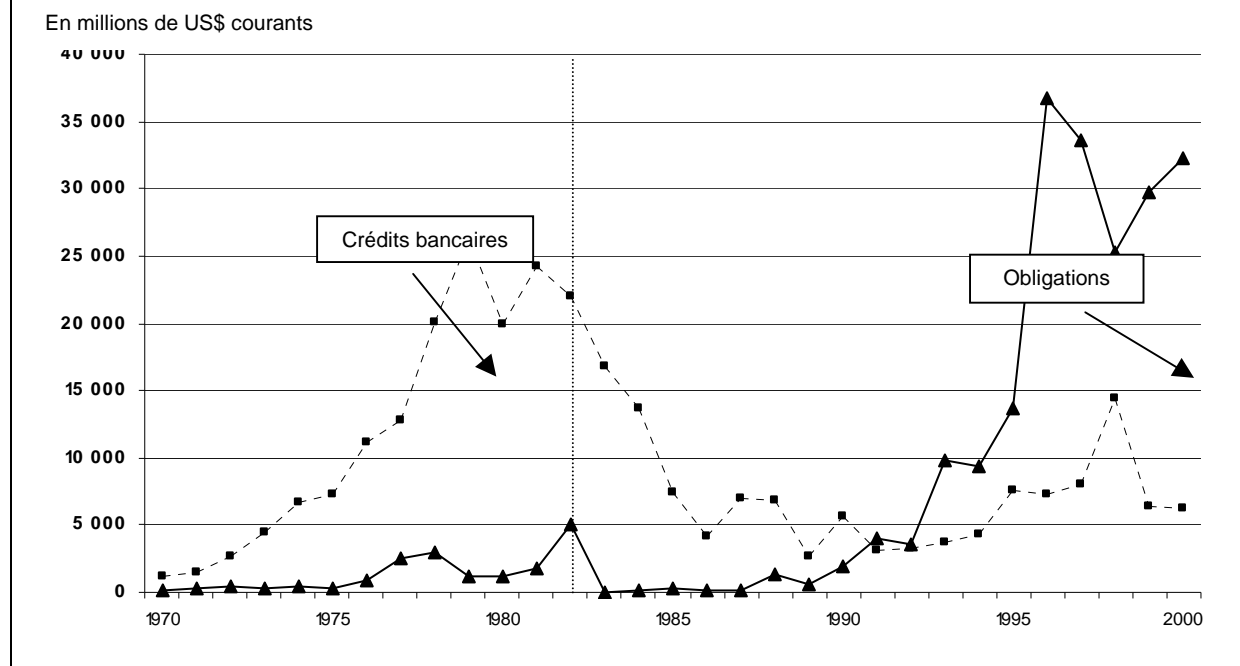
Pour autant, nombre de ces pays lourdement endettés n'ont d'autres choix que de financer leur déficit public –et notamment le service de leur dette– par de nouveaux emprunts. Les banques commerciales, échaudées, hésitent à s'engager mais les obligations " Brady " ont ouvert la voie : il suffit de se tourner vers le marché des capitaux privés.

¹⁴ Les pays à revenu intermédiaire, comme le Mexique, l'Argentine ou le Brésil, sont exclus de l'initiative.

¹⁵ Pour un bilan détaillé de l'initiative PPTE, que chacun s'accorde à trouver des plus médiocres, voir notamment le rapport 2001-2002 de la Plate-forme française " Dette & Développement ".

¹⁶ F. Morteau, " L'initiative PPTE : et après ? ", in Observatoire permanent de la Coopération française, *Rapport 2001*, Karthala, Paris

Fig. 2 - Amérique Latine & Caraïbes - Nouveaux crédits bancaires et obligataires
(Dettes publique ou à garantie publique et à long terme, 1970-2000)



Tab. 1 - Amérique Latine & Caraïbes - Encours de la dette publique à long terme
Structure par type de créancier, 1970 - 2000

En millions de US\$	1970	%	1980	%	1985	%	1990	%	1995	%	2000	%
Créanciers bilatéraux	5 175,6	32,8	30 852,3	21,3	48 480,8	16,5	86 138,5	24,3	117 833,8	28,9	67 839,0	16,3
Créanciers multilatéraux	2 949,6	18,7	14 108,4	9,7	30 880,6	10,5	59 873,7	16,9	72 632,2	17,8	92 905,6	22,4
Créanciers privés	7 634,4		99 836,4		214 019,5		208 142,2		217 041,0		254 332,5	
dont banques com.	3 071,5	19,5	77 088,0	53,2	173 458,6	59,1	103 087,3	29,1	37 592,8	9,2	32 183,3	7,8
dont obligations	1 226,6	7,8	9 581,8	6,6	17 790,8	6,1	75 906,8	21,4	165 525,6	40,6	212 952,8	51,3
Total	15 759,6		144 797,1		293 380,9		354 154,4		407 507,0		415 077,1	

Sources : Banque mondiale, *Global development finance 2002*

Ainsi, la croissance, à compter du début des années 90, des émissions d'obligations est tout à fait spectaculaire : entre 1990 et 1997, le volume des titres émis par l'ensemble des pays en développement est multiplié par dix, pour finalement se stabiliser entre 50 et 60 milliards de \$ chaque année¹⁷. Ils représentent, en 2000, 39% de l'ensemble des nouveaux crédits à long terme sur l'ensemble des pays en développement et, avec 32,3 milliards de \$, 58% des nouveaux crédits à l'Amérique Latine (cf. figure 2).

Evidemment, ces capitaux se focalisent sur un très faible nombre de pays. De 1996 à 2000, sur 286 milliards de nouveaux crédits obligataires, 70% se sont concentrés sur six pays émergents : l'Argentine, le Mexique, le Brésil, la Corée, la Turquie et l'Inde. A eux seuls, le Mexique et l'Argentine ont attiré respectivement 17 et 20% de la totalité de ces nouveaux crédits. Rapidement, le stock de cette dette obligataire devient prépondérant. Pour

¹⁷ On ne parle ici que de la dette extérieure publique (ou à garantie publique) et à long terme. Les grandes entreprises privées des pays dits "à revenu intermédiaire" vont avoir recours, de la même façon, à des émissions massives de titres obligataires sur les marchés (plus de 180 milliards de \$ sur la période 1990-2000). En 2000, l'encours total de la dette obligataire à long terme sans garantie publique atteint 115 milliards de \$, dont plus de 53 milliards pour l'Amérique Latine.

l'Amérique Latine (cf. tableau 1 et figure 1), il représentait dès 1995, avec 165,5 milliards de \$, plus de 40% de l'encours total de la dette publique à long terme. En 2000, il dépasse 50% et 212 milliards de \$.

Plus que le volume des nouveaux prêts ou de l'encours, c'est l'évolution du service de la dette publique (remboursement du capital et paiement des intérêts) qui témoignent du poids déterminant pris par l'endettement obligataire. Ainsi, en 2000, le service de la dette obligataire représente 36,7% du service total de la dette publique extérieure des pays dit "à revenu intermédiaire" (cf. tableau 2). Pour le Brésil ou le Mexique, cette proportion atteint 52 et 56%.

L'endettement obligataire change fondamentalement la nature de l'endettement des pays émergents. Les taux d'intérêt auxquels les titres sont émis dépendent du "risque pays", c'est-à-dire du jugement porté par les marchés –en fait quelques agences de notation, parmi lesquels les deux grandes américaines que sont *Standard & Poor's* et *Moody's*– sur la conjoncture économique et sociale du pays émetteur¹⁸. Si la situation se dégrade, le coût pour le pays en besoin de financement peut vite devenir prohibitif. Surtout, puisque les titres de créances sont répartis entre un très grand nombre d'agents privés, le risque est assez largement dilué et entraîne vite le développement de logiques spéculatives¹⁹. En cas de difficultés de paiement du pays emprunteur, cette dispersion et l'absence de risque systémique rend délicate, pour ne pas dire impossible, toute restructuration contractuelle, qui exigerait un accord de l'ensemble des créanciers.

**Tab. 2 – Pays "à revenu intermédiaire"
Service de la dette publique à long terme, 1970 - 2000**

	1970	1980	1985	1990	1995	2000
Service de la dette obligataire	203,3	1 408,0	3 146,1	9 564,0	28 939,3	67 798,6
dont remboursement du capital	117,3	484,7	1 516,4	5 232,4	12 445,0	40 184,0
dont paiement des intérêts	86,0	923,3	1 629,7	4 331,6	16 494,3	27 614,6
Service total de la dette	3 862,9	48 984,2	80 794,7	101 483,9	128 647,2	184 908,6
Service obligataire / service total (%)	5,3%	2,9%	3,9%	9,4%	22,5%	36,7%

Sources : Banque mondiale, *Global development finance 2002*

La crise de la dette argentine

L'Argentine sombre, fin 2001, dans la violence et le chaos politique. Les émeutes de décembre, qui font 32 morts et plus d'un millier de blessés, provoquent la démission du ministre des Finances, Domingo Cavallo, l'initiateur de la loi de convertibilité, puis la chute du président Fernando de la Rúa et, deux semaines plus tard, celle de son successeur, Adolfo Rodríguez Saa. Ce dernier a tout juste le temps de suspendre les paiements sur la dette extérieure, évaluée à 155 milliards de dollars, soit le plus grand défaut de paiement de l'histoire financière internationale.

Les causes de cet effondrement sont multiples : rigidité du *currency board* (parité peso-dollar) et envolée du dollar, volatilité des investissements étrangers et vulnérabilité aux chocs extérieurs, évasion fiscale massive, creusement du déficit public suite à la privatisation du système de retraite, etc. Nous ne chercherons pas ici à les détailler. Mais l'Argentine est, par bien des aspects, emblématique de l'histoire récente des nouvelles formes d'endettement obligataire et des crises qui menacent.

Comme nombre de pays latino-américains, l'Argentine s'est massivement endettée dans les années 70. Les banques occidentales et, dans une moindre mesure, les institutions financières internationales, ont financé sans compter la très sanglante dictature du général Videla (1976-1983). Pendant ces "années de plomb", l'encours de la dette publique extérieure du pays est multipliée par plus de cinq. A la veille de la crise de 1982, il atteint 10,6

¹⁸ Les *primes de risque* ou *spreads* représentent la marge entre le taux d'intérêt demandé et le taux en vigueur sur un marché jugé sans risque de non remboursement (LIBOR ou taux de base américain).

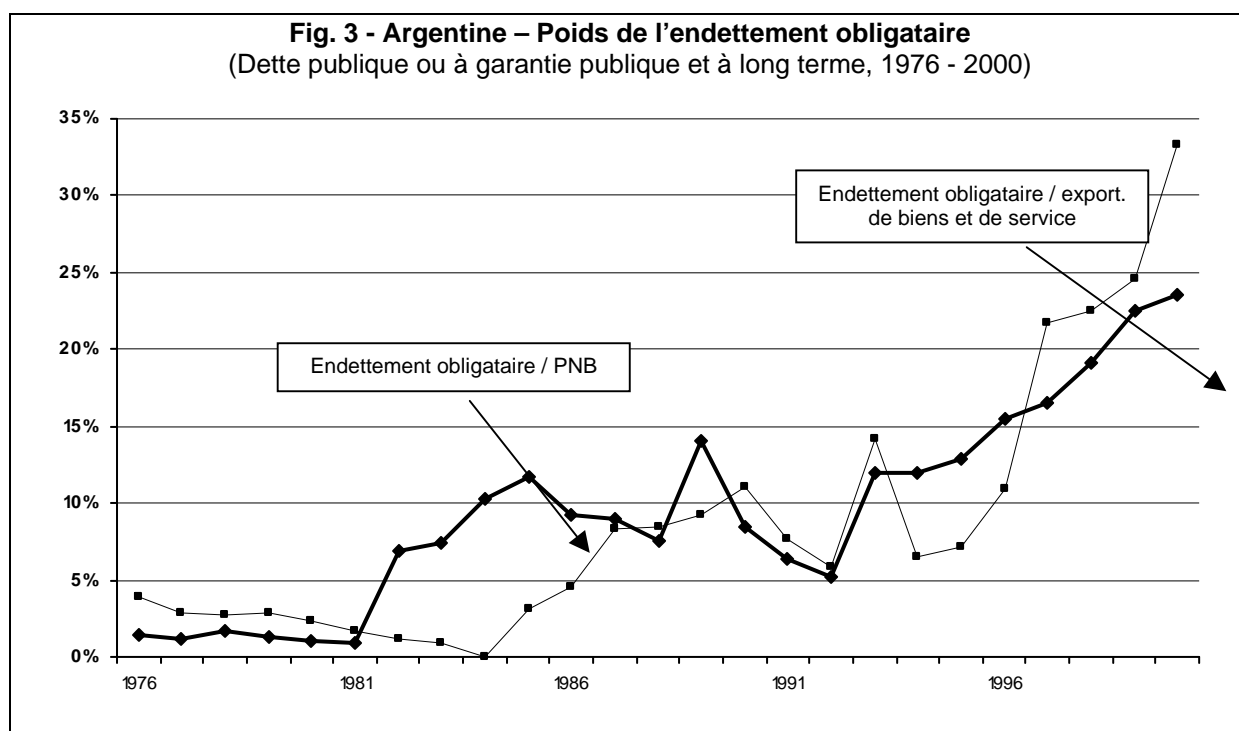
¹⁹ Le taux d'intérêt d'un emprunt est censé rémunérer le risque encouru par le prêteur. Mais un taux d'intérêt trop élevé augmente lui-même le risque de non remboursement d'une créance. On considère donc en général qu'un prêteur préférera renoncer à une offre de prêt si le niveau d'intérêt qu'il est susceptible de demander pour un couvrir son risque est tel qu'il engendrerait lui-même une augmentation significative du risque de non remboursement. Avec la dilution des agents et l'intervention croissante des fonds hautement spéculatifs, ces limites théoriques à l'augmentation des taux d'intérêt ne semblent pas fonctionner.

milliards de \$. Le pays entre alors, comme ces voisins, dans une longue période de restructuration et d'ajustement structurel. La jeune démocratie reprend à son compte les créances de la dictature et se trouve à son tour contrainte d'emprunter pour rembourser les dettes anciennes.

L'Argentine s'enfonce dans la crise, les plans de stabilisation et les dévaluations successives ne parviennent pas à juguler l'inflation qui, avec un taux à trois chiffres tout au long des années 80, atteint 3 000 % en 1989. On ne reviendra pas ici sur les mesures draconiennes prises par le gouvernement du président Carlos Menem, élu en 1989, pour briser ce cercle vicieux (loi de convertibilité, programme de réduction des dépenses publiques, privatisations massives, etc.). Mais ces profondes réformes, d'inspiration libérale, permettent à l'Argentine de restaurer sa crédibilité sur les marchés internationaux.

Le pays, sacré " bon élève du FMI ", exploite largement cette nouvelle situation pour financer son déficit public directement sur les marchés de capitaux par émission de titres. Les emprunts obligataires deviennent, dès 1994, la principale source de crédits extérieurs du pays. L'Argentine entre dans un nouveau cycle d'endettement et émet en moyenne, de 1996 à 2000, pour 11 à 12 milliards de \$ de titres chaque année, soit plus de 80% de ses nouveaux emprunts publics extérieurs.

La structure de la dette s'en trouve fondamentalement modifiée (cf. tableau 3) : l'encours total de la dette publique extérieure est presque doublé en 10 ans, passant de 46,9 milliards de \$ en 1990 à 86,6 milliards en 2000. A la veille de la crise, l'endettement obligataire représente 75% de l'endettement total, contre moins de 25% dix ans plus tôt. De la même façon, le service de la dette obligataire s'est considérablement alourdi. Entre 1996 et 2000, l'Argentine a ainsi remboursé en moyenne 11,8 milliards de \$ (6,3 milliards au titre du remboursement du capital, 5,5 milliards au titre du paiement des intérêts), dont 69% au titre de la dette obligataire (77% en 2000). De la même façon, l'encours de l'endettement public obligataire représentait, à la veille de la crise, 24% du PIB du pays qui devait consacrer 33% de l'ensemble de recettes d'exportations de biens et de service (cf. figure 3).



Tab. 3 - Argentine – Encours de la dette extérieure publique à long terme
Structure par type de créanciers

En millions de US\$	1970	%	1980	%	1990	%	1995	%	1999	%	2000	%
Créanciers officiels	636,9		1 903,0		11 226,3		20 962,9		20 991,0		20 534,3	
bilatéraux	355,9	18,9	815,9	8,0	6 219,4	13,3	11 589,9	21,0	5 667,0	6,7	4 299,0	5,0
multilatéraux	280,9	14,9	1 087,0	10,7	5 006,9	10,7	9 373,0	17,0	15 324,0	18,2	16 235,3	18,7

Créanciers privés	1 242,9	8 277,6	35 649,3	34 287,0	63 090,5	66 064,6
banques commerciales	121,4 6,5	6 064,6 59,6	22 631,0 48,3	1 207,4 2,2	718,2 0,9	502,9 0,6
obligations	386,1 20,5	832,1 8,2	11 514,1 24,6	32 670,0 59,1	62 301,8 74,1	65 522,4 75,7
autres créanciers privés	735,3 39,1	1 380,9 13,6	1 504,1 3,2	409,6 0,7	70,6 0,1	39,3 0,0
Total	1 879,8	10 180,6	46 875,6	55 250,0	84 081,5	86 598,9

Sources : Banque mondiale, *Global development finance 2002*

Tout est en place pour que survienne une crise majeure de solvabilité. Le pays ne s'est pas véritablement remis du choc de la crise financière de 1997. La situation macro-économique de se dégradant, le "risque pays" augmente rapidement à partir de la fin de l'année 2000, entraînant retrait des capitaux et augmentation rapide des taux d'intérêts. Les interventions répétées du FMI²⁰ n'y font rien : le gouvernement argentin est contraint d'émettre ses titres à des taux d'intérêts supérieur à 20%.

Le coût du refinancement de la dette publique extérieure devient vite insupportable. Début novembre, le gouvernement propose à ses créanciers un plan de restructuration de sa dette par l'échange de titre à taux d'intérêt élevés contre des titres à taux d'intérêt plus faible mais garantis par le FMI. Le projet n'aboutit pas, faute d'accord avec le Fonds. Et en refusant au gouvernement, le 5 décembre 2001, un nouveau prêt de 1,264 milliard de \$, le FMI précipite l'Argentine dans une crise de cessation de paiement sans précédent...

²⁰ Pour tenter de sauver l'Argentine de la faillite, le FMI a prêté 37,5 milliards de \$ en décembre 2000, 5 milliards en août 2001.

Fiche de synthèse

Mécanisme de restructuration de la dette souveraine

Elargissement aux processus d'arbitrage - Propositions et Alternatives

Michel Levante – AITEC
18 mars 2003

1. Rappel succinct des propositions Krueger (FMI) : (pour faciliter les références)

Le mécanisme entend proposer un cadre légal (inspiré des procédures d'insolvabilité-faillites) en vue de discipliner les marchés :

- Il confère aux créanciers acceptant les négociations une position de créanciers privilégiés (sûrs d'être remboursés en premier). Les décisions, prises à la majorité, sont opposables à toutes les parties négociantes et sont valables pendant toute la durée de la restructuration.
- Il ne peut être mis en œuvre que si le poids de la dette (souveraine) est nettement " insoutenable " et s'il n'y a aucun autre moyen pour un pays d'arriver à un accord de restructuration,
- Il vise à conserver les actifs et à instaurer une équité (entre bailleurs souscrivant),
- Le FMI a un pouvoir d'introduction (et de choix des pays concernés), un rôle d'arbitre, et garantit la bonne exécution (en mettant l'Etat débiteur sous tutelle financière).

Sont exclus du processus :

- les cas de pays déjà en litige,
- les créanciers non engagés dans les négociations,
- la propre dette des IFI,
- la dette interne (domestique).

Il s'agit là de la dernière en date des tentatives de restructuration bancaire de dettes souveraines pour en assurer le sauvetage.

2. Les critiques exprimées :

De la part des **créanciers** (les principales associations de financiers et le Gouvernement US) :

- les financiers sont les seuls responsables de leurs engagements dans une économie de marché. Ils peuvent mettre en œuvre des codes de bonne conduite (Collective Action clauses).
- Le SDRM ne peut assurer un jugement correct des faillites. Il est donc inutile et gênant.

De la part des **Gouvernements du Sud** :

- position non explicite.

De la part de la **société civile/ONG** :

- le SDRM prolonge la logique ancienne de reconduction de dettes, même s'il peut alléger certains coûts (arrérages, en raccourcissant les délais de reconversion) et s'il peut améliorer la discipline des créanciers (CIDSE-Caritas),
- les procédures s'annoncent lourdes et longues,
- elles n'interrompent pas le service de la dette, même si des prêts-relais peuvent être introduits,

- elles concernent essentiellement les parties prenantes du Nord et introduisent des règles du secteur privé,
- le SDRM continue à ignorer dettes illégitimes et illégales,
- il exclut les dettes des IFI, les pays PPTE, et le choix d'autres pays est laissé au FMI,
- le FMI apparaît, de par la maîtrise des pays dominants, comme juge et partie.

3. Les Propositions des ONG :

(sur la base surtout de CIDSE-Caritas et erlassjahr.de, complétée par les références aux autres)

- le processus doit être ouvert à tous les pays débiteurs, y compris les PPTE,
- il doit porter sur les dettes bilatérales et multilatérales,
- il doit suspendre immédiatement le service en cours de la dette,
- il doit mettre le débiteur dans des conditions neuves (erlassjahr.de)
- il faut une instance ad hoc neutre d'arbitrage, qui peut être institutionnalisée (au sein de l'ONU – CIDSE/Caritas, ou de la Cour d'arbitrage de La Haye, voire UNCTAD-Afrodad, ou encore être une commission de trois membres, sous la surveillance de l'ONU- JUBILEE framework),
- la soutenabilité de la dette doit être examinée par un panel indépendant (CIDSE-Caritas)
- parlementaires, professionnels, société civile-ONG...doivent être associés ou entendus,
- les bénéficiaires doivent être orientés vers les plus pauvres,
- le processus lui-même et les décisions doivent être transparents et publics,
- le FMI, créancier, ne peut être neutre. Il peut être consultant des créanciers (CIDSE-Caritas).

A cela s'ajoutent des positions plus radicales (Jubilee South) :

- L'illégitimité (prise dans un sens très large) ne peut être laissée à l'arbitrage : il faut un tribunal éthique international ad hoc,
- La saisine ne peut être laissée aux seuls gouvernements : elle doit pouvoir appartenir à tous types de tribunaux, etc...

4. Quelques éléments pour élargir le débat - Alternatives et initiatives :

(on revient sur des propositions CRID, et quelques autres)

S'il part du SDRM, tel que proposé et critiqué, le débat ne peut en rester là, même si quelques thèmes forts se dégagent et ouvrent des alternatives. Resituer aussi la dernière trouvaille des IFI dans l'ensemble du traitement de la dette et du financement du développement s'impose.

Les thèmes forts qui se dégagent déjà, à approfondir et sur lesquels une position ferme doit être reprise et défendue, sont au moins :

- **la dette illégitime et illégale, (étant donné, fait nouveau, que le FMI commence à admettre lui même que le comportement de certains rapaces -vulture funds- est sinon illégal du moins illégitime),**
- **l'ouverture à tous les pays créditeurs et le traitement de la dette globale, au moins souveraine, incluant la dette multilatérale, si le SDRM est poursuivi.** Les IFI, qui jouissent déjà du statut de créanciers prioritaires, peuvent, au même titre, partager le fardeau avec les autres. Des bilatérales ont elles mêmes abandonné des créances.
- **l'instance d'arbitrage neutre internationale, pour les raisons évoquées par les ONG, et la place du FMI dans le processus, qui ne peut être juge et partie,**

- le rôle de la société civile, son information et son contrôle sur le processus, d'autant que le fondement du SDRM reconnaît que les gouvernements sont sujets à manœuvre de la part des rapaces.

A cela s'ajoutent, ou se superposent, les thèmes plus larges liés au financement du développement :

- l'annulation de la dette des pays pauvres,
- la refonte des IFI, avec clarification de leur mission, et retour du FMI à son mandat (assurer la stabilité du système monétaire international sur des bases nouvelles), l'abandon de leurs tutelles masquées et la transparence de leur fonctionnement,
- le maintien des principes (et des dispositions) du droit public international, et non le recours au droit privé commercial,
- l'implication de tous (y compris la société civile, au Nord comme au Sud) dans la gestion de l'aide, pour éviter les comportements technocratiques et les dérives qu'ils occasionnent,
- la recherche de sources nouvelles de financement (taxes internationales, notamment pour le financement de biens - et de services- publics mondiaux),
- l'établissement de conditions réelles et durables de développement (contrôle des mouvements de capitaux, accords commerciaux équilibrés –OMC).

La proposition de la restructuration de la dette externe Ou la poursuite de la politique d'ajustement structurel par des nouveaux moyens

Hugo Ruiz Diaz – CADTM Belgique
Mars 2003

1. Contexte de la proposition.

La proposition d'Anne Krueger²¹ a été présentée au FMI et assumée par celui-ci, suite à l'action litigieuse entamée par le groupe de spéculation financière Elliot Associated. Ce groupe de spéculateurs avait acheté sur le marché financier des bons de dette de l'Etat péruvien. Lorsque la dictature de Fujimori s'est trouvée face à des difficultés de paiement de la dette, le FMI avait réuni les créanciers privés afin de trouver des mécanismes de renégociation et d'allègement. Les créanciers ont consenti, par le biais d'un accord collectif, à un allègement de la dette de l'Etat péruvien. Bien que cet accord ait été conclu sous l'égide du FMI, Elliot Associated a entamé une procédure de recouvrement des dettes contre l'Etat péruvien et a ainsi obtenu gain de cause.

Les grands perdants de ce litige entre Elliot et l'Etat péruvien sont donc les créanciers qui collectivement ont fait "des efforts" afin d'alléger (comble du cynisme) la dette dite "non-soutenable"²², expression qui sous-entend que la politique appliquée par le FMI était l'équivalent de dette soutenable.

La proposition en question constitue essentiellement une réaction contre ce type d'action individuelle. Tout d'abord, le document d'Anne Krueger constate que la voie litigieuse n'est pas le mécanisme le plus approprié afin de recouvrer les dettes en cas de crise de paiement. Elle constate aussi que ce type d'action individuelle va à l'encontre des droits des créanciers qui ont consenti à agir collectivement. De plus, l'action entamée par Elliot peut "énervé"²³ lesdits créanciers qui, sous l'égide du FMI, ont fait des "efforts" en faveur de l'allègement de la dette externe, entravant ainsi toute action collective dans ce domaine²⁴. Plus encore, le document constate un danger : les Etats pourraient réagir face à ce type d'action individuelle en déclarant unilatéralement le non-paiement de leurs dettes.

A priori, la proposition vise avant tout, la continuité de la politique d'endettement des pays du tiers monde, simultanément elle vise, d'une part, à ce que le FMI devienne l'instance unique où les dettes publiques des Etats seront négociées, et d'autre part, à garantir que les pays endettés continuent à payer leurs dettes, quel que soit le montant de paiement.

2. Objet de la proposition : la sauvegarde des intérêts des créanciers.

Les objectifs poursuivis par la proposition peuvent être résumés comme suit :

- a. la mise en place d'un mécanisme collectif, sous l'égide du FMI, lequel faciliterait la *renégociation* de la dette des pays en crise ou avec difficultés de paiement,
- b. la sauvegarde des droits des créanciers qui ont consenti à faire des efforts,
- c. la substitution du recours individuel à la voie litigieuse par un mécanisme collectif, ayant un *caractère contraignant* pour tous les créanciers.

²¹ Krueger Anne , *Une nouvelle approche pour la restructuration de la dette externe* , FMI, avril 2002, Washington.

²² Document, p. 8.

²³ Document , p. 8.

²⁴ Document, p. 7.

En substance, nous pouvons dire que le *Mécanisme de restructuration de la dette externe* vise, d'une part, à protéger les droits des créanciers²⁵ et, d'autre part, à mettre en place un cadre juridique contraignant, sous la direction du FMI, afin d'obliger les créanciers en minorité, à se soumettre aux décisions collectivement prises par la voie du vote à la majorité des créanciers.

Comme nous pouvons le constater *prima facie*, il n'est nullement question d'une approche autocritique de la légitimité/illégitimité de la dette externe ou de l'action néfaste des politiques imposées par le FMI. Il s'agit encore moins d'une analyse de sa responsabilité internationale pour la violation du droit international ou d'une évaluation de sa complicité avec des gouvernements usurpateurs ou les pires dictatures.

Le mécanisme juridique est censé également créer les conditions nécessaires et favorables en vue d'une renégociation de la dette, en évitant que les débiteurs suspendent le paiement de la dette ou qu'ils déclarent simplement l'impossibilité de son paiement. Il s'agit en conséquence, de mettre en œuvre un mécanisme censé améliorer essentiellement les conditions de paiement²⁶ et rendre ainsi le fardeau de la dette "soutenable", tout en gardant intact les droits des créanciers et en faisant du paiement une obligation juridique sans exception.

La proposition de restructuration de la dette est entièrement focalisée sur les intérêts des créanciers, ignorant et cachant expressément toute référence aux effets dévastateurs des politiques économiques et financiers que le FMI impose aux peuples sous forme juridique de conditionnalité.

3. Contenu.

Nous remarquons deux points qui se révèlent essentiels dans la proposition d'Anne Krueger : le système de majorité et la garantie pour les créanciers.

- ***La restructuration et le système de la majorité.***

Le document vise la création d'un mécanisme capable d'obliger les créanciers dissidents à appliquer les termes de l'accord auquel la majorité a consenti, une fois prise la décision de la restructuration. Ce mécanisme garantira à tous les créanciers qui ont agi collectivement que des "cavaliers solitaires" n'agiront pas individuellement afin de réclamer par la voie judiciaire le paiement intégral de la dette du pays concerné par une telle restructuration. Il s'agit en conséquence, de mettre en place un système collectif "équitable" qui éviterait les dérapages. Suivant la proposition, c'est également le pays qui a été l'objet de la restructuration qui sortira gagnant puisqu'il serait éventuellement protégé contre l'action individuelle des créanciers qui seront tentés d'agir de mauvaise foi.

La renégociation par la majorité des créanciers devient ainsi la clé de voûte de tout le système. Cependant, les cas de non-paiement dans lesquels sont impliquées les banques par la voie litigieuse et la dette dite interne ou domestique, se trouvent hors de son champ d'application.

Les créanciers qui n'ont pas participé à une restructuration ne peuvent pas non plus être obligés d'appliquer les décisions auxquelles ils n'ont pas pris part.

Le champ d'application de la proposition est, en réalité, très étroit.

- ***La protection des intérêts des créanciers. Le FMI : juge et partie.***

Le système de restructuration de la dette devrait garantir que les intérêts et les droits des créanciers (qui ont participé aux renégociations sur la dette) seront intégralement protégés durant la période de restructuration conclue avec le pays en question.

²⁵ Document, p. 7.

²⁶ Document, p. 2.

Durant cette période, aucune procédure judiciaire ne devrait être entamée. Les créanciers sont pourvus d'un statut particulier : ils possèdent le caractère de " créanciers privilégiés ", figure bien connue dans tous les ordres juridiques. Cela implique que l'Etat en question ne devrait procéder à aucun paiement envers les créanciers " non privilégiés ".

En outre, le FMI jouerait son rôle de garantir dans tous les cas la protection effective des droits des créanciers. Le mécanisme d'une telle garantie est simple : le FMI serait l'organisme habilité pour exercer la surveillance et le contrôle strict de l'économie et des finances du pays en question. Ce mécanisme porte notamment sur le contrôle du système domestique de faillites, sur la restructuration de tout le système bancaire, sur le contrôle des taux des changes, mais aussi sur tout mécanisme de contrôle qui serait nécessaire.

La mise en place de ce mécanisme implique pour le pays en question une soumission encore plus forte aux politiques néolibérales du FMI, qui de cette manière, devient le gardien des intérêts des créanciers.

Le vrai objectif de la *soi-disant restructuration de la dette* externe n'est en réalité qu'un mécanisme qui imposera encore plus fortement des politiques d'ajustement aux peuples et un transfert de compétences quasi-illimitées en faveur du FMI. L'Etat devient ainsi une sorte d'entité sous tutelle *ab eternum* de l'institution financière. En outre, il est important de remarquer que le mécanisme cherche la consécration d'un droit absolu des créanciers à récupérer l'argent prêté ; quelle que soit la nature du régime ou le caractère frauduleux dudit prêt. Selon cette conception il n'y a donc plus de dette illégitime ni de dette illicite.

Le FMI se trouve ainsi dans une situation privilégiée : tout en étant l'institution qui mène une politique d'endettement des Etats, en les obligeant à appliquer les politiques de privatisations qui appauvrissent leurs populations, cette institution prétend devenir l'enceinte légitime de la renégociation de leurs dettes, garantissant également l'obligation de leur paiement.

4. Le rôle du FMI : le renforcement du contrôle sur les ressources des peuples.

Dans la restructuration de la dette externe, c'est le FMI, institution financière internationale qui devrait jouer un rôle clé²⁷. Ce rôle peut être résumé comme suit :

- a. C'est le FMI qui déterminera quel pays est apte à bénéficier du système de restructuration de la dette.
- b. Afin qu'un pays puisse bénéficier du système de restructuration de la dette (la suspension du paiement de la dette externe suite à des difficultés financières), deux conditions de base doivent nécessairement être remplies :
 - le pays en question sera tenu de " collaborer " effectivement avec le FMI;
 - le pays en question doit se soumettre au contrôle économique et financier décidé par le FMI, lequel agira dans le but de sauvegarder les droits et les intérêts des créanciers.

La collaboration et l'" *acceptation* " des "*recommandations*" du FMI impliquent que le pays en question doive nécessairement appliquer une politique économique et financière " adéquate ". Dans le langage néolibéral du FMI, cela signifie plus de politique d'ajustement structurel (autrement dit, plus de pauvreté et de misère, condition nécessaire pour satisfaire les exigences des créanciers, dont les privilèges priment sur toute autre question), plus de privatisations, rétrécissement de l'activité publique de l'Etat (sauf en matière de répression et de sécurité), plus d'appropriation des ressources communes par des firmes privées (l'eau, ressources forestières, diversité biologique entre autres), diminution encore et encore des dépenses publiques en matière d'éducation, culture, santé publique, et la privatisation des écoles, des universités etc.

²⁷ Document, p. 17.

Les technocrates du FMI seront habilités en droit à exercer ce type de compétences et il leur revient donc le droit de fixer dans la pratique le prix de l'eau, des médicaments, des soins de santé pour ne citer que quelques secteurs.

Le mécanisme que la proposition cherche à mettre en œuvre est, en effet, très subtil : il s'agit d'un projet qui vise ni plus ni moins le transfert des compétences des Etats vers le FMI, pilier du néolibéralisme dont le seul but est de veiller aux intérêts des détenteurs du capital financier.

De plus, la condition de base pour accéder aux "bénéfices" du système de restructuration que la proposition cherche à mettre en place dépend étroitement des résultats du contrôle du FMI sur l'économie et les finances de l'Etat. Afin de bénéficier de la suspension du paiement de la dette, ce dernier doit appliquer les politiques économiques et financières décidées par l'institution financière. C'est le FMI qui donne son accord pour qu'un pays particulier bénéficie des avantages de la renégociation avec les créanciers. C'est la même institution qui garantira que le contrôle et les négociations entre le pays débiteur et les créanciers satisferont pleinement les intérêts de ces derniers.

En résumé, la proposition concernant la restructuration cherche en réalité à continuer à approfondir les recettes néolibérales du FMI. L'objectif primordial de la proposition n'est autre que garantir *ad infinitum* le paiement de la dette externe. Notons également que la proposition de la restructuration de la dette externe se place dans la même logique néolibérale : c'est le droit sacré, le "droit naturel et immuable" des créanciers qu'il faut sauvegarder à tout prix.

Il est nécessaire de répéter que le FMI, dont les recettes néolibérales sont appliquées exclusivement en faveur des intérêts du capital privé international, manque évidemment de toute autorité morale et de toute légitimité pour se constituer en un forum multilatéral de renégociation de la dette des pays dits en voie de développement. A vrai dire, ce type de proposition (suspension temporaire du paiement de la dette) ne change rien au rôle du FMI : celui d'organiser juridiquement le pillage des peuples.

Par contre, les recherches en droit international ont démontré, d'une part, que la dette externe des pays du tiers monde est essentiellement illégitime et, d'autre part, que le droit international fournit à tous les Etats et aux citoyens les arguments et les moyens juridiques de ne pas procéder au paiement des dettes substantiellement frappées de nullité.

Repudiation and Arbitration : The Need for an Integral Approach

Jubilee South
30 octobre 2002

Introduction.

Jubilee South was founded on the notion that the historical roots and socio-ecological costs of external debt, as interpreted and felt by its victims, made it necessary for campaigns and allies to work beyond notions of simple debt relief and debt cancellation. The fundamentation for the illegitimacy of the debt is found in the Johannesburg South-South Summit Declaration and in subsequent documents. While affirming the right and need of every national campaign, North and South, to base its work on their particular contextual realities, it was also imperative to articulate demands and strategies rooted in a perspective and an analysis that takes the issue of the legitimacy of the debt into account. This shift also reflected an intention to directly address a broader set of countries than the "poor country" or "debt alleviation" framework of the petition which, as could well develop in disjointed appeals for "arbitration", could serve to detract from the necessary reframing of debt campaigns so as to demand among other elements the immediate and unconditional cancellation and nonpayment of the bilateral and multilateral illegitimate debts of all poor countries.

Jubilee South recognizes that the focus on illegitimacy represents the entry, for many campaigns, into new policy terrain. This discussion paper is an attempt to present the perspectives of Jubilee South so as to contribute to the discussion and the necessary development of greater clarity and focus in campaign demands, and particularly the Free and Transparent Arbitration Process.

Illegitimacy of Debts and Debt Illegitimacy.

From a historical, moral, environmental and human rights perspective, foreign debt can be posited to be illegitimate and therefore non-existent. Jubilee South makes the case that it is the North that owes the South. This is our starting point as well as our premise – one that conditions our analysis of debt, not as an accounting or question of "sustainable" repayment negotiated between two contracting parties. In the context of unequal power relations and a systemic proclivity to widen the gap between the power and powerless, debt is recognized as one instrument, among others, employed by the powerful to institutionalize and reproduce inequality.

Jubilee South's legitimacy stance derives from an analysis that understands external debt as a manifestation and instrument of unjust and unequal international economic and political relations. Debt is an ideological construct employed as a political tool of subjugation by those who illicitly extract wealth from the Third World. Cancellation, let alone relief, is not enough because as a matter of justice, reparations, restitution and truth are also in order. "The principle of maintaining community far outweighs any legal obligation to service debts to the point where the obligation lies with the creditor to restore and give back what had been paid." The call for repudiation therefore becomes the appropriate moral and political response where justice is denied.

The broad recognition of debt as illegitimate is complemented by the underscoring, in an illustrative and educational sense, of particular cases or modalities of illegitimate debts. While other categories and conceptualizations around illegitimacy can and should be posited, examples of illegitimate debt can be given exposure for campaigning, emblematic and educational purposes. Emphasis in defining illegitimacy is also being shaped by national context and strategies ranging from audits, popular tribunals, an international court case and global proposals such as FTAP.

Our objective is to build unities in a process that increasingly complements the collective call for cancellation with one for repudiation. South and North campaigns are invited to support such a position – in the South by the building of movements demanding deliberately non-payment on a collective basis, and in the North by campaigns that educate constituencies on the illegitimate nature of the debt, the expression of a broader illegitimate globalization process, and in the process articulating clear structural demands that actively contests the fundamental injustice of the debt crisis and the neoliberal global economic system.

Advancing in Understandings of Illegitimate Debt.

Jubilee South will continue to insist on the illegitimacy of the global framework on the one hand, and on the other that understandings must also be rooted in people's understanding and experiences, encompassing notions of justice and human rights. Within this analytical definition of an illegitimate system, a particular or specific definition of illegitimate debt must be articulated for the purpose of focused advocacy. This definition must be rooted in people's concrete experiences, and must resonate with widely accepted and understood concepts and practices of fairness, justice and morality, in the framework of globalization. In this context, the struggle against illegitimate debt forms part of the construction to place social justice at the center of an economic system, something that the present neoliberal global system has failed to do.

Jubilee South feels that advocacy, however, cannot be restricted to the "legal" or policy discussions. While the legal approach offers some possibilities, it is governmental political will and courage that will determine decisions not to pay, that is, to act on the basis of illegitimacy criterion. Strictly legal criteria, more often than not, pushes democratic governments to honor the debts of corrupt overthrown dictatorships (Philippines, Indonesia). "Legal" therefore should not be confused with "legitimate", as legitimacy is fundamentally a political concept bestowed through popular consent. Our challenge is to delegitimize the creditors. Collective repudiation is more important than individual acts.

At the same time, Jubilee South understands that advocacy requires focused definitions. We are also sensitive to the need to highlight specific emblematic examples as examples of illegitimacy – even though a case-by-case consideration logically creates a tension for the postulate of illegitimate debt as a comprehensive category. There is no denying that the identification of examples is crucial for the exercise of pressure on governments for repudiation and cancellation. Examples in turn require the development of more definitive or minimal criteria. We recognize also that the more rigorous and specific the criteria, the more effective the strategy for advocacy will likely be. But criterion need not be preclusive or monolithic, particularly as many campaigns and movements feel a need to articulate systemic definitions for educational and political purposes. This is not to work at cross-purposes: the challenge is for both perspectives on illegitimacy to arrive at broad framework definitions that are useful in advocacy and education.

Jubilee South's definition views "debt" less as a financial category than as instrument of power that helps insure and perpetuate the transfer of resources from South to North (South and North also defined in sociological more than geographical terms). But the fact that the South is an unpaid creditor does not preclude Jubilee South from tackling "external debt" as commonly understood. It does, however, demand that historical creditor (the South) be regarded as the fundamental protagonists of a debt campaign that encompasses the right to restoration and reparations.

Categories.

In the Jubilee South understanding, debts that are illegitimate to collect, repay and subject to cancellation and/or repudiation can be grouped under the following rationales :

1 Historical.

- The North owes the South on account of the history of colonialist exploitation and plundering – a radically different notion than "borrowing"
- Debt is an ongoing instrument for oppression and domination – political, economic and social (one instrument

among others for control)

- As historical victims, the peoples of the South are creditors and, as such, cannot accept either the legitimacy or legality of the external debt, as it presupposes the existence of something that does exist
- External debt is incurred through the exploitation of unequal development and adversely contrived terms of trade
- Debt incurred on account of creditor-created needs and conditions for borrowing (e.g. unequal trade; pushing loans, especially to dictators, etc.)

2 Moral Costs/Human Rights.

- From a Judeo-Christian Biblical perspective, debt cancellation is an act of restoration of the community. Furthermore, the creditors are instructed not just to cancel the debts but also to give back what had already been paid in debt servicing. The principle of maintaining community far outweighs any legal obligation to service debts to the point where the obligation lies with the creditor to restore and give back what had been paid.
- This includes debts which cannot be serviced without causing harm to people and communities, as for example when governments become incapacitated to provide basic services and needs, in violation of human rights
- Loans tied to Structural Adjustment Policies entailing cuts to social spending
- Debt tied to monetary policy that aims at combating inflation through high interest rates leads to increased unemployment.
- Debt that threaten the poor's access to clean water or energy, by way of tied obligatory (conditionality) privatizations of water and energy industries
- Poverty created by the deregulation of agricultural marketing as required by SAPs and new borrowing.

3 Contractual.

- Debt incurred by illegitimate debtors and creditors acting illegitimately
- Odious debt or debt incurred not for the needs or interests of the state but to strengthen a despotic regime and repress the population that fights against it
- Loans which were stolen through corruption

Debts incurred for illegitimate uses:

- debts for projects which did not happen or did not benefit the people as they were intended
- debt for projects that were destructive to the community or its environment
- debt contracted for fraudulent purposes

Debts incurred through illegitimate terms :

- debt incurred with usurious interest rates
- debts that became unpayable as a result of external factors over which debtors had no control (e.g. after Northern countries unilaterally raised interest rates, or following dramatic falls in commodity prices)
- private loans converted to public debt under duress, in order to bail out lenders

4 Democracy – Self-determination – Sovereignty.

- Debt incurred that allows institutions such as the World Bank and other multilateral organizations to intervene in sovereign countries in denial of the right of democratic self-determination.
- Illegitimacy springs from the WB/International Monetary Fund use of financial leverage to impose governance conditions, to legislate and alter constitutional structures.
- Debts tied to conditions that violate the nation's right to define its own trade policy, labor laws, fiscal policies, civil service functioning, environmental regulations, energy policy, procurement rules, budgetary and credit policies.

5 Accounting.

- Debt paid in monetary terms but that floating interest rates and exchange mechanisms, among others, signify usurious repayment.

6 Environmental.

- Debt incurred by the North on account of historical and ongoing exploitation and underpayment of real value of natural resources in the South
- Debt owed by North countries that consume common global resources in far greater per capita terms than those in many South countries (ecological footprint)

Sovereignty, Democracy and Arbitration.

In the current global system most of the power is concentrated on the side of the creditors. And, unlike many national contexts, on the international level there are precious little checks on the capacity of the powerful to punish potential and actual defaulters. We accept that a global system with a serious and impartial mechanism – Fair and Transparent Arbitration Procedure (FTAP) – would spell a considerable improvement over the current system lacking such a mechanism. At the same time, however, we recognize that the problem of external indebtedness will not be solved by arbitration alone. That sovereignty is an essential component of democracy and democratic global governance – and a technical approach may indeed pose risks to national sovereignty and legalize and pseudo legitimize debts that are in fact illegitimate.

The assessment and nonpayment of developing countries' illegitimate debt is fundamentally a national sovereign task. An independent arbitration tribunal may undertake its own assessment, and indeed serve a purpose to creditor countries or entities in helping them establish the illegitimacy and/or illegality, and hence recommend the cancelling of such debts. But it cannot bring into question the right of the people themselves to bring about and act upon the terms and instruments of oppression. It goes unstated that for any arbitration body not to become an instrument of powerful creditors, it must be totally independent of the International Monetary Fund and the World Bank. The International Financial Institutions are themselves creditors and the perpetrators of illegitimate debt accustomed to acting as judge, jury and executioner. Civil Society representation is indispensable, and proceedings should be open and transparent. Yet again, the priority campaigns extend to the establishment of an international arbitration tribunal should be equal to that of other instruments to establish and determine the illegitimacy of debts and illegitimate debt.

There is an undeniable need for a mechanism or process whereby creditors no longer call all the shots when a country decides not to pay, or simply incurs a situation of default. That mechanism could be empowered to help assess default and argue for debt write-offs and cancellation of poor and so called middle-income private and public debts. The Secretary General and the Archbishop of Cape Town have come out in favor of an independent mechanism, as has the Canadian Ecumenical Jubilee Initiative and eminent specialists among others. 2 Jubilee South agrees with the Canadian Campaign that "This body must also have the capacity to assess other forms of the illegitimate debts, particularly debts contracted by repressive regimes that are now being repaid by democratic governments at great hardship to their citizens." 3 Various proposals exist for the design of such a body to displace the IMF from the role of judge, juror and bailiff for countries in financial difficulty. There is in fact a glaring need in international affairs, as there is often in developed countries, mechanisms to preclude enforcement claims affecting the fundamental public services. Such an arbitration mechanism must also be empowered to act upon not only claims of illegality but also of illegitimacy as called for democratic movements and Jubilee movements. While we agree with AFRODAD that "An international arbitration process... [must] take into account the cases of dubious and illegitimate debts ... as well as [cases involving] the retrieval of money stolen by leaders and put in foreign banks." However Jubilee South insists that any such process or mechanism is subsequent and subservient – not substitutive or preclusive – of the sovereign right and duty not to pay illegitimate debt. 4 In this context, work on FTAP must be aware of the risks, and that "achievements" are not real if they detract from a consideration and understanding of debt illegitimacy. There can be no conditionality – however well intended – on the sovereign right of a people (and their democratically achieved government) to repudiate debt that is illegitimate and unsustainable. Sustainability from the Jubilee South perspective is not defined in accounting terms but as regards its cost to the dignity and life of human beings, and in the light of the historical exploitation of South by North. The human and collective right to repudiation is not negotiable, and therefore cannot be subject to arbitration, any more than there can be arbitration between rapist and raped, criminal and victim.

Within the framework of historically defined illegitimacy (as opposed to banker-defined sustainability) the place of arbitration can be quite distinct. In the illegitimacy context, recourse to arbitration is visualized not as a means whereby bankers assure support for punitive measures and "compensation". Arbitration rather can and should be conceived as a check on the powerful to punish a sovereign country that politically and democratically opt for non-payment. Whereas legal disputes may admit arbitration, illegitimacy issues are of another order. Not all that is legal is legitimate, and not all that is "illegal" is legitimate. It follows that arbitration must take account of issues of both legality and legitimacy. Reducing our recommendations to a purely legalistic approach would in practice undermine the struggle for cancellation and for repudiation of illegitimate debt. We need a proactive approach in which the fate of peoples is not the product of tribunals but of their own efforts. We are all aware that international entities, in the current context of power, may be more inclined to the powerful than to the powerless. Evidently, our objective is not to give the present unequal power structure pseudo legitimacy, contributing to its reselling and consolidation.

Framing Arbitration.

The time is ripe to demand more than a simple arbitration mechanism or tribunal. This is so precisely on account of the political demands made by Jubilee South and Southern peoples that their governments repudiate illegitimate debts. This is a fundamental source of pressure that must be augmented and not undermined. Popular tribunals, such as those that have occurred in Brazil and Argentina, have established the ethical case for the outright cancellation of illegitimate debts. An International Ethical Tribunal planned for the meeting of the Second Social Forum (January 2002) are central sources of inspiration, legitimacy and information for determining the illegitimacy of debts and for proposing solidarity instruments, including a tribunal process, that would ensure solidarity and just outcomes. The Jubilee South guiding principle, upheld strongly as regards many formulations of so called debt relief, is to struggle so as peoples, allies and even governments North and South not to be trapped by dealing with the alleviation of symptoms, but face up to the structural and ideological root causes of poverty, inequality and debt oppression.

Campaign strategy must derive from an historical analysis. If we argue that there should be one common justice and transformation-oriented framework, and that arbitration is one component in the framework, the danger arises that FTA discussion, by outpacing the illegitimacy discussion may also displace that of legitimacy, as opposed to an approach that reinforces each other. The point is not to create confusion in those we seek to influence and educate in all the components and basis of illegitimate. Such at least was the explicit intention in the Dakar conclusions. In other words we run a risk in pushing too far ahead and independently in the FTAP while other illegitimacy instruments components such as popular tribunals, auditors and debt repudiation movement building lag behind.

If all initiatives are not better linked and brought under a common framework of understanding there is the danger that peoples are left out of the equation. It must be remembered that our starting point is not governments but people. If this is not the case then state based initiatives are starting elements. In and of themselves, it can be assured; governments will not easily take up the illegitimacy element, as opposed to the arbitration one – a safer and less costly one, similar to South government advocacy and support for debt relief as opposed to debt cancellation and debt repudiation. This of course relegates appeals based on legitimacy. We cannot agree with some of the arbitration proposals that explicitly indicate that repudiation is a non-starter on account of its non-acceptability to the G-77. This is not acceptable, lest we believe that viability and "realism" must overrule morality and justice. For these reasons, as well as elementary democratic reasoning, Jubilee South cannot, as AFRODAD appears to do, accept the positions of governments in the G-77 as its own starting point.

Our job precisely is to turn the tables on this sort of morally unacceptable "realism or viability" – which is why we explain and defend the legitimacy approach whereby it becomes morally and historically unviable for governments and peoples, including NGOs in the North, NOT to defend the principle of repudiation, and argue arbitration, among other mechanisms including reparations and restoration, in that light. We ask all to reflect on these arguments and to sharply articulate an arbitration perspective and campaign that is neither contrary nor undermining or substitutive of a

repudiation or illegitimacy approach. Let us not be naive because there will be those who will politically seek to play one approach against the other, posing a fundamental contradiction where there is none. Arbitration is a means to an end, and not an end in itself! It is not a question of cutting out potential allies and collaborators but of building the broadest possible bridge in both directions. It is important that both those in the streets as those in governments be obliged to deal with repudiation and arbitration strategic proposals in the struggle for a better debt-free world.

To be genuine, Jubilee and the commitment to economic justice must recognize and challenge debt bondage as one expression of an illegitimate system of domination and exploitation. There is no separation of one from the other. Partial relief cancellation, or arbitration dealing only with uncorrectable portions of debt amounts to false justice (or Perverse Jubilee as Hugo Assman terms it) which perpetuates the current system of domination.

Concerned about the possibilities for co-option and manipulation against the notion of illegitimate debt, Jubilee South does not take a position of support for the FTAP. At the same time we recognize that further study and discussion is required, and Jubilee South will seek to participate constructively.

Resource Paper prepared by Alejandro Bendaña (Nicaragua)

No way, IMF!

Short commentary on Krueger's proposal for the Dispute Resolution Mechanism

Jurgen Kaiser – Erlassjahr (Allemagne)

11 juin 2002

Through another public speech, this time before the US' Bretton Woods Committee's Annual Meeting, the IMF Vice Managing Director Anne Krueger has once again revealed a bit more of the Fund's concept regarding a future "Sovereign Debt Restructuring Mechanism" (SDRM). This time she went into details regarding how the envisaged Dispute Resolution Forum (DRF) – the Fund's version of what in the FTAP concept is the arbitration panel - would be established and work.

While in earlier speeches and also in the little booklet on SDRM presented at the Spring Meetings last April, many aspects were dealt with quite generally so that all stakeholders, including ourselves, could interpret the Fund's intentions in the most sympathetic way (if so they wished), the details she now reveals are very unambiguous, and for the first time, FTAP and SDRM are clearly worlds apart.

It has certainly been a delicate task for Ms. Krueger to propagate the statutory approach in the US against the government's attempt to sideline it with its placebo "contractual approach". This difficult situation of hers explains why she talks about a "two-track-approach", which is being taken, before she quite convincingly demonstrates, that the US-favoured inclusion of collective action clauses is no crisis resolution approach at all, but simply a technicality which can and should be part of an SDRM.

However, way beyond these tactical considerations, form and content of Ms Krueger's proposal reveal the extremely biased approach of the IMF, which has gone quite a long way to appease creditors' concerns and to explain the inevitable to private investors – but treats the debtor side of future conflict resolutions simply as the receiving end of the Funds' infinite wisdom. This brings us very close to square 1, i.e. to the nonsensical practices of the Paris Club & Co, which we are actually having.

Let's have a look at the most important flaws by order of appearance:

Flaw (1) : Within you – without you.

With much fanfare the IMF has renounced on its earlier claim to establish its own Executive Board as the centrepiece of the new conflict resolution mechanism. The proposal Ms. Krueger now pursues aims at establishing the "Dispute Resolution Forum" at arms length from the Executive Board, i.e. at the IMF, but independent from its staff and Board (p.5). The simple question, which remains unanswered, is: why does the mechanism have to be located at the Fund at all? Even if an Amendment of the Fund's Articles of Agreement is the legal basis for the enforcement of the Forum's verdicts, it needs not be located anywhere near the institution itself. Why should it not be established f.i. as an additional chamber at the International Court of Justice in the Hague, like it was proposed at the international FTAP conference in Guayaquil last march? If the Fund is honestly interested in an impartial decision making process this would be a far more convincing construct than the complicated proposal of Ms. Krueger.

Flaw (2): The "Forum" and the Executive Board of the Fund.

After explaining the basic concept of the Forum Ms. Krueger quite clearly states how limited its role would be. One point at stake is the relationship between the Forum and the Fund's Board: *(The Forum)... would have no authority to challenge decisions by the Executive Board of the Fund, for example regarding the adequacy of the members' policies or the sustainability of the member's debt.*

Why should it? Logically, it is exactly the other way round: The IMF Board representing one out of many creditors simply has nothing to say about the debt sustainability level as established by the independent decision making body or the conditionality it wishes to attach to the solution it has produced. There is no way for the IMF to sneak back into the monopoly role it has had regarding the assessment of debt sustainability and the definition of conditionalities. Substituting the Fund with an independent institution, which's track record is at least not as lousy as the Fund's has been one of the driving forces of the FTAP debate (see in more detail: erlassjahr.de: SDRM or FTAP: Comment on Ms. Krueger's first comprehensive proposal for a new debt restructuring mechanism – April 2002). To avoid misunderstandings: This does not mean, that the Fund could not bring its expertise into a reformed and impartial process. It certainly is welcome to do so like any other creditor or competent institution does. However, there is no place for the monopoly in interpretation of data the Fund has enjoyed in the traditional mechanisms.

Flaw (3) : The Fund wants a weak mechanism.

Like Ms. Krueger protects the Fund's own institutional interests at any price, she generally propagates a weak neutral institution, which *would have no authority to override the decisions of a qualified majority of creditors on such issues as the terms of a restructuring plan or the length of a stay. Its role would be essentially reactive. For example, although the forum could resolve disputes regarding the application of creditor classification rules, it would not itself be responsible for classifying creditors in the first place.* (p.6)

It is fine to leave as much of decision making as possible in the hands of the parties instead of any Bureaucracy (like the IMF, f.i.). However, when one envisages conflicts between creditors, then who else is to resolve them, as long the creditors themselves are unable to do it, if not the independent institution. Given the fact that the SDRM would be the first ever attempt to align creditors as diverse as bona fide institutional bondholders, vulture funds, IFIs, Development Ministries into one single process, the naivety of the Fund regarding eventual inter-creditor disputes and the ability to resolve them, is truly astonishing. While this certainly relates less to some technical aspects of creditor categorisation and voting procedures the Fund might have in mind, it might become extremely relevant, when it comes to the verification of claims. Who else than the institution established by the parties to find a viable solution for all, should be in a position to rule on conflicts, which arise here?

The intended weakness of the envisaged institution becomes even clearer, when Ms. Krueger clarifies again at the end of her speech (p.8): *It should be emphasized, however, that certifications would be based exclusively on the decisions made by a qualified majority of creditors. The dispute resolution forum would, in effect, only be certifying that the vote of the creditors had taken place in accordance with the procedural requirements and that there had been no evidence of fraud.*

It is always welcome when the parties are able to find a joint solution in the shadow of the law. However, the critical cases for which institutions are being set up, are the difficult and complex ones. And there it is doubtful, if a merely "certifying" institution can bring about a solution.

Flaw (4) : The most complicated and biased way to choose a Referee.

The Fund proposes a highly complicated five-step procedure to establish a pool of qualified arbitrators: Nominations by all 183 member countries of the Fund are to make nominations. A specifically set-up body of eminent persons is then to make selections. The selection finally needs to be approved by the IMF Board.

It is certainly useful to find the best people possible for this important job. However, there are much easier and already established ways to do it. Two are suggested by erlassjahr.de. Neither, however, would allow the IMF to again conveniently sneak back into a decision making position, like it would under Ms. Krueger's proposal:

Either the members of the Forum/panel/tribunal are simply nominated in equal numbers by the parties with an additional member nominated by the nominees. This would be the easiest and most flexible form to establish a panel. It is being practiced like this in thousands of arbitration cases around the world each year.

If one fears, however, that letting the parties select people, which first of all would fulfil the criterion of being trusted by their nominators will lead to unprofessional good-doers taking over, one could, as suggested f.i. by Professor Paulus, establish a Pool of arbitrators, from which the parties then would nominate their panel members. The Pool in turn would be established under the same procedures that have already been applied in setting up the International Court of Justice in the Hague.

Under neither alternative is there any need to have anybody “approved by the IMF Board”.

And what about the “running gag”?

In her earlier speeches Ms. Krueger missed no opportunity to point out that the Fund was in fact talking about restructuring anybody’s claims – except for its own. The preservation of the Funds “exempt creditor status” through “arguments” falsified even by the Fund’s own practice in the HIPC Initiative, never failed to be recalled. This time she only mentions in passing that the new framework should function *while paying due regard to the seniority of certain creditors.* (p.2) Guess who the most certain of these *certain creditors* is going to be!

In a fair framework, however, there is nothing like a seniority of certain creditors. There may well be a seniority of certain claims, which might f.i. be founded on lending into arrears and financing granted during the restructuring phase. Such a regulation can easily be guaranteed by the simple institution of a cut-off date. It needs not have anything to do with any exempt or preferential status of some creditors over others.

No good news at all ?

Commenting on earlier statements of Ms. Krueger’s we have constantly tried to strike a balance between progress reached and the flaws of what has already been visible. Striking a meaningful balance is more difficult now, simply because the overall procedure which has been explained in detail is so negatively biased that a bit of light here or there would not make the proposal acceptable by any means.

This said: it is a pretty good idea to establish “a sovereign claims registry” (p.5). Such a registry administered by the Dispute Resolution Forum or by some other impartial institution, would certainly be a good thing, as it might allow to challenge doubtful claims before they become subject to an SDRM process, i.e. in the middle of a crisis situation. It would also be a great step forward as an early warning system against the threat of debt overhangs. Given the fact that up to now the Funds twin, the World Bank, is exercising nearly a monopoly on debt stock-taking, it is certainly wise and honest to propose the establishment of a new registry at an impartial institution. Yet, this is another reason, why the DRF must not have anything to do with IMF structures, as we have pointed out above.

Is there still a chance for a real reform ?

After having played for seven months with a lot of FTAP rhetoric, the Fund has now concretised its ideas in a concept which might please some governments and be smooth enough to be swallowed by at least the more enlightened species among private creditors. As ever, the Fund has claimed major decision making power and some new competencies for itself, while fiercely protecting its own assets. The proposal, which has now been quite clearly shaped, goes some way in solving the inter-creditor coordination problem- at least, it has a chance to do so. It has nothing to do with treating debtors more fairly or with the kind of impartiality that turned out to be an asset in cases like the Indonesian resolution of 1969/70 and which is so badly needed for Argentina and its likes but also for the poorest countries, which HIPC has failed to relieve.

What is the reason for the failure of a process that had such a hopeful start some six months ago?

First of all, the IMF has invested a major effort into winning the private investment industry over for its proposal. Ample and regular consultations with the investment community – sometimes open and formal, more often informal and behind closed doors – have given investors’ concerns a high ranking on the IMF’s priority list. This has led to taming the fierce anti-SDRM voices at institutions like the IIF and among the emerging bondholder associations, but it has also led to the elimination of anything in the concept which private investors might consider unwelcome or unnecessary. A strong institution to adjudicate conflicts would be a case in point. On the other hand consultation with civil society, be it from debtor or creditor countries has been minimal. Fund representatives have shown up at NGO events in the course of the Financing for Development process. They have kindly shared ultimate thinking in the institution and have listened to how NGOs felt about it. Never have any of the critiques and proposals that came from civil society found their way into the emanating concept. Thus essential loopholes persist in the SDRM concept, like f.i. the fact that the IMF is talking about bringing a country’s debt to a sustainable level, but never has developed any idea regarding what a sustainable debt level in a country like Argentina might actually be – not to speak of ways to make a sound concept binding in a reformed process.

Secondly the IMF has never stopped to pursue its own institutional interests in the reform process and to prioritise them over the necessities of a meaningful reform. The fact that from the second statement of Ms. Krueger in December onwards the IMF as such has moved out of a formal decision making position has simply been due to the unanimous opposition it has met with from all stakeholders from Banks to NGOs. With the construct, Ms. Krueger has now revealed, the institution has found a sneaky way back into key functions (see above).

Thirdly the IMF has never refrained from its role as a task-master of Southern debtor countries. First it has for tactical reasons kept the Argentina and the SDRM debates apart, pretending the two had nothing to do with each other, and Argentina should rather be prepared to face a traditional Washington-style medicine - less new money, of course. Then, instead of aligning Emerging Market support behind the SDRM proposal, it has only tamely reacted to fears that a reformed framework might actually lead to higher borrowing costs. Had the Fund more offensively rejected this obviously unfounded argument and pointed to the chances for the debtors themselves, there might have been a lot more of a support for the framework, also in confrontation to the US’ attempts to derail the process via the “contractual framework” debate. Had the Fund instead tried to spur a virtuous cycle of debt relief and positive conditionality, building on its own (allegedly) positive experiences in debt relief policies for the poorest countries, it might have triggered a far broader dynamic in all spheres of the indebted countries’ societies. Instead the Fund frustrated anti-corruption efforts in Argentina by enforcing the elimination of the “Economic Subversion Law”, one of the few, though certainly imperfect, instruments the Argentinian society in fact has had for cleaning up its own house. The reason given for this demand was that the law would deter new investors. Of course, it would have – but most of all would it deter those, whose investments have done more harm than good in the past. Though the Funds insistence on the abolishment of the law was not more than a single element of a complex story, it sent an all too clear signal to the South regarding the visions the Fund is pursuing with SDRM.

The puppet master shows his hand

**Nicola Bullard - Focus on the Global South
Avril 2002**

You could almost hear the yelp when the US treasury yanked the IMF's chain last week. On 1 April IMF deputy managing director Ann Krueger told Washington's Institute for International Economics that she supported the creation a "single international judicial entity" to oversee and arbitrate debt restructuring of bankrupt governments.

The very next day, John Taylor, the international under-secretary at the US treasury, disagreed. "The most practical and broadly acceptable reform," he said, "would be to have sovereign borrowers and their creditors put a package of new clauses in the debt contracts." In other words, the US is willing to go as far as collective action clauses in bonds, but not a step further. This is a public setback for Krueger who has been shipping her ideas around governments, lawyers and investors for several months. Maybe she just forgot to ask Paul O'Neill, or maybe it's a well-choreographed exposition of the already limited terms of debate. Whatever the game plan, any reforms along the lines proposed by Krueger would require a change to the IMF constitution which, in turn, requires an 85 per cent majority vote. As luck would have it, the US controls 17 per cent of the votes.

Broadly, Krueger's proposal is to establish a set of binding international rules on debt restructuring that could override national courts. These rules would allow the establishment of a "single international judicial entity" that would "oversee disputes and oversee voting" in sovereign bankruptcy and debt restructuring negotiations. IMF officials suggest that the "entity" could be modeled on the WTO disputes panel. Such an approach would give the IMF a quasi-legal status overseeing the establishment and implementation of binding international rules. Given the current balance of power within the IMF the resulting framework is most likely to be biased in favour of the creditors and could seriously undermining national sovereignty. What's more the mere suggestion that it would be modeled on the WTO, where the processes and rules are dictated by the major powers, should set alarm bells ringing.

The IMF proposal is not progressive and portends an even greater concentration of power in the Fund. Although the European Union supports the IMF proposal, the US is clearly willing to use its weight to sink the initiative because it prefers a laissez faire approach and because it doesn't want the IMF to assume a life of its own. In fact, strong sentiments must have been stirred in the US Treasury because it is usually more discreet when issuing its directives to the Fund. But, it's a useful reminder to see the puppet master's hand from time to time.

Caught between the devil and the deep blue sea.

Deep divisions between the World Bank, the EU and the US are also coming to the surface in the great "loans versus grants" debate. The splits first appeared at last year's G7 meeting in Genoa when Bush strode into town announcing that the US wanted to see the World Bank use up to 50 per cent of its \$6 billion annual outlay for grants to the poorest countries. Currently, the level is about one per cent.

World Bank president James Wolfensohn and the EU reject the idea, saying that unless the US is committed to dramatically increasing its contributions such a plan would bankrupt the Bank. The EU has also put forward the strangely Calvinistic argument that paying interest "instills discipline" among borrowers and lenders. What is not stated, by either the Bank or the EU (for obvious reasons of good taste) is that they fear a reduction in tied-loans would reduce their power to dictate the economic policies of poor and low-income countries. In contrast, others - such as Jubilee South -- believe that the US proposal would simply give the Bank even more leverage to impose conditions because poor countries would jump through any old hoop to get free money. At first glance, this does not seem convincing because borrowing countries are jumping through the hoops already and pay interest for the pleasure. However, if the ideas of Lerrick and Meltzer (see below) were implemented, they may be proved right.

Wolfensohn doesn't like the idea because he fears that increasing the grants portfolio would eventually bankrupt the Bank and reduce their policy leverage. But he is trapped by his need for the political patronage of the US treasury (and besides, who's going to get access to all that lovely new money that Bush promised in Monterrey).

Despite the poor hearing in Genoa, the US keeps pushing the proposal. When Treasury Secretary Paul O'Neill raised it at the IIE in February this year, he said that the World Bank had "driven poor countries into a ditch" by lending money for projects to fight poverty rather than making grants (New York Times, 21 February).

So far though, the US proposal, as articulated by Bush and O'Neill, has been long on rhetoric and short on detail. However the clue to what the US treasury has in mind may lie in a recent paper entitled 'Grants: a better way to deliver aid' by Adam Lerrick and Alan Meltzer (of the Meltzer report). [\(1\)](#)

Based on a briefing note (and not the paper itself) their proposal seems to be a cunning mechanism for liberalising services in developing countries via grants. The bottom line is that social service programs eligible for grants, such as education and health, would be put out to tender for competitive bids from both local and foreign public and private providers. Such an approach would segue very neatly into the WTO GATS negotiations and raise the bar of aid conditionality to unprecedented levels. Perhaps this is what the WTO and the World Bank means by "policy coherence."

But the US administration's basic proposition (while we await the details) has merit. Poor countries would be absolutely better off with much greater access to free and unconditional money so they can guarantee health, education, housing, water and other fundamental economic and social rights. But we know that neither the US nor the Bank works that way, so we are still left wondering why Bush and O'Neill are pushing the "grants barrow" in the first place. It's probably not altruism. It may be a desire to weaken the Bank (Republicans, after all, are far less attached to the Bank and the Fund, having little appreciation of how much bang they actually get for their buck). It may, on the other hand, be part of a more complicated plan to link "grants" to liberalisation of services such as health and education. In short, yet another way of channeling public money into private hands in the name of aid effectiveness.

Until we know what the US is up to, it is impossible to "take sides" in this debate. Paul O'Neill, however, is right about one thing: poor countries have been driven into a ditch by loans. We should, therefore, support the essential proposition that poor and low-income countries should have access to "no-costs no-conditions" grants from the Bank, especially for the universal and free provision of social services such as health, education, housing and water.

IMF 'stung' by charges of leniency.

Finally, congratulations are due to the IMF's public relations department. Without missing a beat, they have shown their Teflon-like ability to deflect any responsibility for the crisis in Argentina AND rewrite history.

In the latest wave of public relations revisionism, IMF officials are apparently "stung" (sensitive creatures that they are) by criticisms that they were "too lenient" with Argentina. Not wanting to be seen as softies, the IMF has vowed to take a tough line in the latest round of negotiations, insisting that Argentina trim its budgets even further, change its bankruptcy laws (which apparently make it "hard for creditors to collect on bad debts"), revise tax sharing arrangements with the provinces and stamp out "pseudo-currencies."

The pressure to cut public expenditure is particularly bloody-minded, and not only politically. A recent study by the Washington-based Center for Economic and Policy Research (CEPR) shows that from 1993 to 2000, Argentina's spending on government salaries, programs and operations was stable, while interest payments tripled due to a lethal combination of high interest rates and the currency peg to the ever-rising dollar. As the authors conclude, "the commonly believed story that the government could not accept a sufficient dose of the painful medicine of austerity, or spent its way into a hole, is not supported by the data." [\(2\)](#)

The IMF's record in Argentina is disastrous: their policy advice, backed by loan conditions, created and perpetuated the ruinous combination of a fixed exchange rate and capital account liberalisation. Then, when default seemed the only option, they tossed the hot-potato of "restructuring" to their Man in Buenos Aires, Domingo Cavallo, who spectacularly dropped the potato and is now behind bars for his alleged involvement in illegal arms deals. (And, although harshly rejected by his own people, Cavallo must be comforted to know that he is still a welcome member of the unofficial club of international financiers, the Group of 30, which includes Paul Volcker, Larry Summers and Stanley Fisher.)

The IMF's reckless (and unfathomable) attitude to Argentina seems likely to continue. They know that insisting on more belt-tightening, more austerity and more sacrifices from the population will almost certainly push Duhalde's government to the precipice. What is the IMF's objective? Is it ideological bloody-mindedness, or are they simply protecting their shareholders interests? As always with the Fund, it's impossible to know where the economics ends and the politics begins.

- (1) Quarterly International Economics Report, Carnegie Mellon Gaillot Centre for Public Policy, January 2002
- (2) (2) 'What happened to Argentina?' Mark Weisbrot and Dean Baker, CEPR, January 2002. www.cepr.net Also see http://www.cepr.net/When_Good_Parents_Go_Bad.htm

Liste des participants Journée d'étude du 27 mars 2003

NOM	ORGANISATION
Olivier BLAMANGIN	AITEC
Dominique BLONDEL	Eau Vive
Sylvie BOURINET	CADTM France
Saïd BOURJIJ	Epargne sans Frontière
Christian CHAVAGNEUX	Alternatives économiques
Philippe COQUART	AITEC
Jacques COSSART	Epargne sans Frontière
Samira DAOUD	Sherpa
Camille de MAISSIN	Agir ici/Réseau pour la réforme des IFI
Blandine DESPOINTES	
Hugo Ruiz DIAZ	CADTM Belgique
Michel DOUCIN	
Elimberaza MANDRIDAKE	Solidaires avec Madagascar
David ELOY	AITEC
Solange GOMA	Femmes et Changements
Nicolas GUIHARD	Agir ici/Réseau pour la réforme des IFI
Mathieu GUION	AFVP
Ghazi HIDOUCI	AITEC
Suzanne HUMBERSET	AITEC
Stéphane JUSSAC	CFTC
Gérard LAROSE	AITEC
Michel LEVANTE	AITEC
Susanne LUTHLEN	Erlassjahr.de
Julien LUSSON	AITEC
Gus MASSIAH	AITEC
Laurence MENET	ACDE
Isabelle MULLER	Plate-forme Dette et Développement
Marcelo NOWERSZTERN	AITEC
Sabine OSTARCEVIC	Epargne sans Frontière
Pierre PINEAU	CADTM France
Claude QUEMAR	CADTM France
M. RANOHSOA	CADTM France
Philippe REMON BEAUVAIS	Terre des Hommes France
Xavier RENO	Survie
Claude ROBERT	
Frédérique SAME EKOBO	AFVP
Alain SAUMON	CADTM France
Florent SCHAEFFER	Cedetim
Sarah VALIN	AITEC
Brice WINETOU	
Arnaud ZACHARIE	CADTM Belgique