



Assemblée générale

Distr. générale
2 août 2000
Français
Original: anglais

Cinquante-cinquième session

Point 94 e) de l'ordre du jour provisoire*

**Questions de politique macroéconomique : financement du développement,
y compris le transfert net de ressources entre pays en développement
et pays développés**

Mise en place d'un système financier international stable, capable de relever les défis du développement, en particulier dans les pays en développement

Rapport du Secrétaire général**

Additif

Le Secrétaire général a l'honneur de transmettre à l'Assemblée générale, comme celle-ci l'a demandé dans sa résolution 54/197 du 22 décembre 1999, des informations sur les travaux que mène la CNUCED sur la participation du secteur privé à la prévention et au règlement des crises financières.

Informations sur les travaux entrepris par la CNUCED sur la participation du secteur privé à la prévention et au règlement des crises financières

Note du secrétariat de la CNUCED

1. La question d'une plus grande participation du secteur privé à la prévention et au règlement des crises financières et d'une répartition plus équitable du coût de l'ajustement entre le secteur public et le secteur privé et les autres débiteurs, créanciers et investisseurs a fait l'objet de recherches qu'a menées le Service des

politiques macroéconomiques et des politiques de développement, de la CNUCED, et dont les résultats sont régulièrement publiés dans le *Rapport sur le commerce et le développement* et diverses autres publications, ainsi que d'activités de coopération technique de la Division de la mondialisation et des stratégies de développement. L'un des principaux thèmes de ces travaux a été la possibilité d'élargir à la dette internationale les principes relatifs à l'insolvabilité, tels que ceux qui inspirent les législations nationales de la faillite dans les pays industrialisés. Dans les situations de crise

* A/55/150 et Corr.1 et 2.

** Le présent rapport a été soumis après le 3 juillet en raison du fait que les consultations approfondies que l'Assemblée a demandées au paragraphe 21 de sa résolution 54/197 ont pris plus de temps que prévu.

passées, des opérations ponctuelles de sauvetage menées par des institutions multilatérales ont eu typiquement pour effet de préserver entièrement les créanciers des risques qu'ils avaient pris dans leurs décisions de prêt, faisant porter ce fardeau presque exclusivement aux débiteurs. Ces opérations ont également eu pour effet, généralement, de créer un risque moral chez les prêteurs internationaux privés en encourageant des pratiques imprudentes. Ces opérations de sauvetage sont ainsi devenues de plus en plus difficiles à justifier. L'application du régime de l'insolvabilité devrait aider non seulement à rendre plus équitable, moins coûteux et moins long le règlement des crises financières dans les pays en développement, mais également rendre ces crises moins probables.

2. Le travail de la CNUCED sur une extension des principes de l'insolvabilité a révélé qu'un mécanisme efficace de participation accrue du secteur privé devrait comporter trois éléments essentiels : a) des dispositions permettant un gel automatique des remboursements, qui donnerait au débiteur la marge de manoeuvre nécessaire pour formuler un plan de réorganisation de sa dette; b) le maintien de l'accès du débiteur à des fonds de roulement, nécessaire pour la poursuite de ses opérations; et c) un dispositif de réorganisation des actifs et du passif du débiteur prévoyant un partage de la charge de l'ajustement entre le débiteur et les créanciers, ainsi qu'une répartition équitable des coûts entre les créanciers. Ce dernier dispositif pourrait impliquer un rééchelonnement de la dette, la reconduction des prêts existants et un exercice de radiation ou de conversion de la dette, le dosage de ces diverses mesures dépendant de chaque cas. Il faudrait peut-être aussi qu'une institution remplisse le rôle d'arbitre neutre, ayant l'autorité nécessaire pour imposer un arbitrage contraignant entre créanciers et débiteurs dont les intérêts divergent.

3. La question a été abordée dans le *Rapport sur le commerce et le développement de 1986*¹ au sujet des propositions de règlement de la crise de la dette souveraine durant les années 80. À l'époque, l'absence de cadre régissant les relations internationales entre débiteurs et créanciers comparable à ce qui existe, dans les pays industrialisés, pour régir les relations entre débiteurs et créanciers est en effet apparue comme un obstacle au règlement rapide des problèmes de la dette extérieure des pays en développement. Le *Rapport sur le commerce et le développement de 1986* recommandait ainsi l'extension et l'application des principes ins-

pirant les régimes nationaux de l'insolvabilité à la dette internationale, faisant valoir que dans les situations de crise de la dette internationale les débiteurs étaient « jugés de facto en faillite, avec toutes les conséquences que cela entraîne concernant la réputation de solvabilité et l'accès aux financements, sans pour autant bénéficier, d'une manière générale, de l'aide et de la réorganisation financières qui accompagneraient une faillite *de jure* gérée dans l'esprit du chapitre 11 du Code de la faillite des États-Unis »².

4. Alors que durant les années 80, le principal problème était la dette extérieure due par des gouvernements à des banques commerciales, soit directement, soit indirectement par les garanties accordées aux emprunteurs privés, au milieu des années 90, les obligations financières extérieures des pays en développement ont de plus en plus un caractère privé. Ainsi, l'applicabilité des principes relatifs à l'insolvabilité pour protéger les débiteurs et pour assurer un traitement égal des créanciers devient encore plus pertinente, et la question a été traitée à nouveau dans le *Rapport sur le commerce et le développement de 1998*³, en vue de son examen par le Conseil du commerce et du développement à sa quarante-cinquième session⁴. Ce rapport indiquait que « les procédures applicables en cas de faillite conviennent particulièrement aux crises internationales de la dette résultant de problèmes de liquidités, parce que l'objectif qu'elles visent était la restructuration financière, non la liquidation »⁵. Le même rapport réaffirme aussi qu'en l'absence de liquidités adéquates permettant d'écarter les attaques contre une monnaie, le moyen le plus efficace d'empêcher les cessations de paiement et les faillites serait d'étendre et d'appliquer les procédures de faillite qui autorisent le gel des remboursements⁶. Il est reconnu que les dispositions de la section 2 b) de l'article VIII des statuts du Fonds monétaire international offriraient la base légale de l'application du gel des remboursements, comme moyen principal de règlement des défauts de paiement, par l'imposition d'un contrôle des changes, quand une monnaie est attaquée. La mise en place temporaire de ce contrôle pourrait aller de pair avec les pratiques existantes en matière de restructuration de la dette par la négociation. Dans certaines conditions, un tel gel des remboursements pourrait être décidé unilatéralement par un pays débiteur dont la monnaie serait attaquée, puis présenté à une autorité chargée d'autoriser ce gel. Une telle procédure se rapprocherait des dispositions de sauvegarde de l'Organisation mondiale du commerce (ancien Accord général sur les tarifs douaniers et

le commerce) s'agissant des mesures commerciales d'urgence. On considère aussi que pour éviter un conflit d'intérêts pour le FMI, qui est souvent lui-même l'un des créanciers des pays dont la monnaie est attaquée, il pourrait être souhaitable de confier à un groupe de personnalités indépendantes le soin de se prononcer sur le gel du service de la dette.

5. Divers aspects de la question ont été approfondis, en 1999, dans une étude de la CNUCED, rédigée par le personnel de la Section des politiques macroéconomiques et des politiques de développement⁷. Les auteurs de cette étude soulignent que, pour prévenir les problèmes soulevés par un retrait généralisé des capitaux et par la dépréciation de la monnaie, le gel du service de la dette devrait s'accompagner d'un contrôle des changes temporaire s'appliquant à tous les mouvements de capitaux (des résidents comme des non-résidents) et par « des opérations de prêt pour régler les arriérés » qui seraient effectuées par le FMI. Mais une telle démarche nécessiterait beaucoup moins de capitaux que les opérations de sauvetage actuellement entreprises par le FMI dans des crises financières récentes, et le Fonds pourrait également organiser des prêts d'urgence en faisant appel aux marchés des capitaux privés.

6. Dans une étude plus récente de la CNUCED⁸, où l'on fait un examen des progrès accomplis dans les divers aspects de la réforme de l'architecture financière internationale, les auteurs ont noté qu'aucun accord n'avait été obtenu à ce stade sur le rôle du FMI dans les dispositions à prendre pour le gel des remboursements et sur l'opportunité d'établir un système de règles internationales pour le règlement des crises financières. Faute de cet accord, on privilégie, dans le débat international, l'idée de mécanismes volontaires, mais ces mécanismes, tels que les pactes entre détenteurs d'obligations, les options de rééchelonnement automatique et les clauses d'action collective conçues pour permettre aux débiteurs de suspendre les paiements, ont peu de chance d'être introduits volontairement. De plus, si l'on veut que ces clauses ne réduisent pas l'accès des pays en développement aux marchés financiers, elles devront probablement être introduites d'abord pour les émissions d'obligations d'État des pays industrialisés et c'est là un objectif qui, à son tour, nécessiterait un accord international.

7. Le sujet a également été inscrit à l'ordre du jour d'une réunion sur l'avenir du système monétaire et financier international organisée par le secrétariat de la CNUCED à Genève, les 25 et 26 janvier 1999, et à la-

quelle ont participé 30 experts de haut niveau, notamment des hauts fonctionnaires nationaux, des économistes éminents du Fonds monétaire international, de la Banque mondiale et de la Banque des règlements internationaux et des universitaires de renom. La réunion avait été convoquée à propos du projet d'appui technique de la CNUCED au Groupe intergouvernemental des 24 sur les affaires monétaires internationales (G-24) dans le but de donner des directives aux pays en développement pour la préparation des négociations sur la réforme du système monétaire et financier international. Ces experts ont admis que, dans le domaine des questions monétaires et financières internationales, les gouvernements et les banques centrales, même dans les grands pays industrialisés, perdaient progressivement de leur influence sur les opérateurs privés et sur les marchés financiers, et qu'il pouvait y avoir conflit entre l'intérêt général, porté à apprécier la stabilité financière pour la croissance et le développement à long terme, et les intérêts financiers privés, qui recherchent les profits rapides. De ce fait, certains des membres du Groupe ont appelé de leurs vœux l'adoption d'un règlement financier capable de circonscrire la liberté des opérateurs privés et d'énoncer des règles tendant à faire en sorte que les créanciers prennent à leur charge une part plus grande du règlement des crises de liquidités internationales. Un élément revêtant une importance particulière, dans ce cadre, réside dans l'établissement de règles précises sur « les faillites systémiques » qui frappent à la fois un grand nombre de débiteurs, alors même que leurs affaires sont foncièrement saines. Les faillites systémiques ont de vastes conséquences macroéconomiques et doivent être distinguées des cas isolés de cessation de paiement pouvant résulter de la mauvaise gestion d'une entreprise, mais qui n'ont pas de pareilles conséquences⁹.

8. La renégociation de la dette internationale privée a également fait l'objet de recherches, dans un projet organisé grâce au soutien que la CNUCED apporte au G-24. Les résultats de ce projet ont été examinés par le Groupe technique du G-24, à sa réunion tenue à Colombo (Sri Lanka), en mars 1999, puis par la réunion des ministres et de leurs adjoints membres du G-24, à Washington, en avril 1999¹⁰. Ces recherches ont montré que, plus un marché financier est ouvert et moins réglementé, plus il est exposé aux effets d'une panique financière, car les mouvements de capitaux peuvent alors se dérouler beaucoup plus rapidement et sur des volumes beaucoup plus importants que les mouvements

de biens et de services, et aussi parce que les marchés financiers opèrent dans un contexte d'information imparfaite. Quand la façon dont une situation est perçue change brutalement, il peut s'avérer rationnel, pour un créancier pris *isolément* d'exiger soudainement le remboursement intégral de ses prêts, même si, ainsi, il rend plus difficile la situation *collective* de l'ensemble des créanciers. On a souligné que non seulement l'existence d'institutions publiques, parmi lesquelles figurent le prêteur de dernier ressort et les organismes de supervision financière, mais aussi celle d'institutions et les règles qui assurent la participation du secteur privé, telles que les systèmes d'assurance des dépôts et des systèmes bien définis et transparents de gestion des faillites, des liquidations et autres formes de renégociation de la dette, étaient des conditions préalables importantes de la stabilité de tout système financier. On a attiré l'attention sur le fait que les principes d'une renégociation ordonnée de la dette résidaient non seulement dans des procédures de règlement des faillites sur le plan national mais aussi, quoique de façon moins officielle, dans les mécanismes de renégociation de la dette souveraine croisée, tels qu'ils sont utilisés par le Club de Paris et le Club de Londres. L'introduction de clauses d'action collective dans les contrats d'émission internationale d'obligations a été proposée comme moyen important d'enrayer les paniques financières internationales, ce moyen aidant à coordonner les décisions des créanciers sur le gel des remboursements et sur les rééchelonnements. S'agissant de l'apport d'argent frais, si le FMI doit envisager de nouvelles facilités, grâce auxquelles certains pays pourraient se préqualifier pour un versement rapide de prêts à faible conditionnalité, le secteur privé devrait aussi jouer un rôle beaucoup plus important. Ce financement privé par un nouvel apport de capitaux devrait cependant être volontaire, et conférer au prêteur la qualité de créancier de premier rang. On a souligné qu'un mécanisme efficace de gel des remboursements contribuerait en soi à créer un climat stable, indispensable pour encourager un nouvel apport de capitaux du secteur privé.

9. La question de la répartition plus équitable des coûts résultant d'une crise financière a été examinée, du point de vue juridique, lors de la deuxième Conférence interrégionale sur la gestion de la dette qui s'est tenue du 3 au 5 avril 2000 à Genève, et qui portait sur « Les problèmes et les solutions à l'aube du nouveau Millénaire », au sujet des activités de coopération technique fournies par le Système de gestion de la dette et

d'analyse financière de la CNUCED. On a souligné à cette occasion que les investisseurs qui acquièrent des créances sur les marchés émergents, en particulier, et qui sont récompensés par des taux d'intérêt beaucoup plus élevés pour les risques plus grands qu'ils prennent, ne devraient pas être préservés des conséquences financières d'une situation où ces risques se vérifiaient. Une réforme de l'architecture financière internationale devrait d'abord chercher à faciliter l'acheminement de capitaux financiers privés vers des marchés émergents, afin d'éviter les à-coups qu'on a connus dans le passé et, deuxièmement, faciliter un règlement rapide, ordonné, non « contagieux » des crises, les pertes inévitables incombant à ceux qui ont pris les décisions d'investissement. L'un des problèmes qui a particulièrement retenu l'attention du point de vue juridique est celui de la nécessité d'introduire dans la documentation publiée normalement lors des émissions d'obligations, des clauses permettant une plus grande flexibilité dans la restructuration de la dette quand celle-ci prend la forme de titres négociables. De plus, on a examiné aussi les enseignements à tirer des crises récemment observées au Pakistan, en Équateur et en Ukraine concernant les termes des restructurations de la dette par émission d'obligations.

Notes

¹ Publication des Nations Unies, numéro de vente : F.86.II.D.5.

² Ibid., annexe au chapitre VI « Vers une réforme internationale de la dette? »

³ Publication des Nations Unies, numéro de vente : F.98.II.D.6.

⁴ Les débats ayant eu lieu au Conseil du commerce et du développement ont également été résumés dans les conclusions concertées 451 (XLV) du Conseil (voir *Documents officiels de l'Assemblée générale, cinquante-troisième session, Supplément No 15 (A/53/15/Rev.1)*, quatrième partie, chap. I, sect. C) où il est dit notamment qu'« il peut être aussi utile d'étudier différents autres moyens de gérer les crises qui prévoiraient des sauvegardes contre des attaques spéculatives et la désorganisation du marché, préviendraient le risque moral et assureraient une répartition plus équitable du fardeau entre débiteurs et créanciers. La définition de principes pour une restructuration ordonnée de la dette pourrait être examinée plus avant » (par. 11).

⁵ *Rapport sur le commerce et le développement de 1998*, partie I, chap. IV, sect. B.5 a).

-
- ⁶ On trouvera une liste plus détaillée de cette procédure dans le *Rapport sur le commerce et le développement de 1998*, ..., partie I, chap. IV, sect. B.
- ⁷ Y. Akyüz et A. Cornford, « Capital flows to developing countries and the reform of the international financial system », *UNCTAD Discussion Paper No 143* (UNCTAD/OSG/DP/143), Genève, novembre 1999.
- ⁸ Y. Akyüz, « The debate on the international financial architecture: reforming the reformers », *UNCTAD Discussion Paper No 148* (UNCTAD/OSG/DP/148) (Genève, avril 2000).
- ⁹ Délibérations de la réunion du G-24 sur l'avenir du système monétaire et financier international, 25-26 janvier 1999, résumé adressé par le secrétariat de la CNUCED, Genève, janvier 1999.
- ¹⁰ Voir S. Radelet, « Orderly workouts for cross-border private debt », dans *International Monetary and Financial Issues for the 1990s*, vol. XI (UNCTAD/GDS/MDPB/6), publication des Nations Unies, numéro de vente : E.99.II.D.25), p. 61 à 81.
- ¹¹ Travaux de la deuxième conférence interrégionale sur la gestion de la dette, Genève, 3-5 avril 2000 (UNCTAD/GDS/DMFAS/___), à paraître.
-