

## Le Club de Paris : instrument stratégique au sein de la communauté financière internationale

*Le Club de Paris, créé en 1956 sous la forme d'un club de grands pays créanciers, à l'occasion de la première restructuration de la dette de l'Argentine, a connu un essor rapide de son activité à partir de la « crise de la dette » de 1982 et a eu une action déterminante pour le retour à la viabilité financière des pays les plus endettés.*

*Ce qui est apparu, à la fin des années quatre-vingt, comme une crise de solvabilité frappant les pays en voie de développement, a nécessité la définition d'une nouvelle stratégie de gestion de la dette. Le Club de Paris a mis en œuvre, à partir de 1989, des régimes successifs d'annulation de dettes, puis a contribué à l'initiative conjointe FMI-Banque mondiale en faveur des pays pauvres très endettés (PPTÉ). Il a joué un rôle décisif dans les efforts de réintégration des pays les plus pauvres dans la communauté financière internationale (CFI).*

*Le Club de Paris a toujours assumé des responsabilités importantes dans la résolution des crises financières. Toutefois, l'importance croissante prise par les instruments de marché dans le financement de la dette des pays à revenu intermédiaire et la succession des annulations consenties ont réduit la part relative du stock de la dette relevant du Club de Paris ; son rôle central n'en a pas été diminué pour autant. Ses restructurations jouent désormais un rôle catalytique dans la détente des contraintes financières des pays émergents et dans la mise en œuvre concrète du partage du fardeau du financement entre créanciers publics et privés. Les négociations sont devenues d'une complexité accrue, notamment du fait de la difficulté d'impliquer le secteur privé dans le processus. La souplesse de fonctionnement du Club, l'expertise technique de son secrétariat général, en font d'ores et déjà l'instance pivot permettant la confrontation et le rapprochement des points de vue des différentes catégories de créanciers publics et privés.*

Sophie BÉRANGER-LACHAND  
Christian EUGÈNE

*Direction des Relations internationales et européennes  
Service de l'Endettement*

## 1. Historique d'une « non-institution »...

### 1.1. Une création en 1956 sans statut juridique officiel

Le Club de Paris a été créé en 1956, à l'occasion de la première restructuration de la dette de l'Argentine. Il s'est affirmé au cours de ses quarante-quatre années d'existence comme un acteur discret mais déterminant de la communauté financière internationale, aux côtés des institutions de Bretton Woods. Il n'a pas, pour autant, le caractère d'une institution internationale et ne dispose pas d'un statut juridique officiel. Aucun texte constitutif ne définit ses missions ni ne régit son fonctionnement. Michel Camdessus, président du Club de 1978 à 1984, l'évoquait comme « *an entirely paradoxal non institution* »<sup>1</sup>.

#### 1.1.1. Une structure informelle dotée d'une grande souplesse d'organisation

Organisé sous la forme d'un « club de créanciers publics », l'enceinte du Club de Paris regroupe 19 pays créanciers, membres permanents. Il s'agit des principaux pays membres de l'OCDE auxquels s'ajoute la Russie, entrée officiellement au Club en 1997<sup>2</sup>. D'autres pays créanciers, tels que le Brésil, la Corée, Israël, le Portugal, participent occasionnellement à ses travaux.

Le faible nombre de membres permanents a permis au Club de Paris de rester une structure légère. Chaque pays créancier est représenté par une délégation réduite comprenant des représentants des ministères des Finances, des Affaires étrangères, des organismes d'assurance-crédit (et plus rarement de la banque centrale). La France détient la présidence du Club. Le président est le directeur du Trésor (ou un chef de service) ; se sont succédés notamment à cette fonction, depuis 1978, MM. Camdessus, Trichet, Noyer, Mayer, Lemierre et Jouyet ; le secrétariat général, qui organise l'activité du Club, est assuré par un bureau de la direction du Trésor.

Ce caractère informel, accompagné de moyens volontairement limités, favorise la flexibilité et la souplesse d'organisation des travaux du Club, gages de son efficacité. Ce fonctionnement original s'appuie sur quelques règles empiriques élaborées au fil des ans (cf. 2.). Le formalisme est réduit au minimum et le pragmatisme est renforcé par le principe d'analyse, au cas par cas, des requêtes des pays débiteurs.

<sup>1</sup> Une non-institution tout à fait paradoxale

<sup>2</sup> Allemagne, Autriche, Australie, Belgique, Canada, Danemark, Espagne, États-Unis, Finlande, France, Irlande, Italie, Japon, Norvège, Pays-Bas, Royaume-Uni, Russie, Suède et Suisse

### 1.1.2. Une structure qui vise le retour à la viabilité financière des pays les plus endettés

La mission reconnue aux créanciers du Club de Paris consiste à aider les pays endettés demandeurs à sortir d'une situation de crise par le rééchelonnement de leur dette publique externe, avec comme objectif ultime la réintégration dans la communauté financière internationale. Le Club s'affiche ainsi comme l'expression organisée de la solidarité des pays créanciers, gage d'efficience puisque les intérêts de chacun d'entre eux ne pourraient être aussi bien défendus s'ils négociaient isolément avec le pays débiteur. Il présente les avantages d'une approche collective et ordonnée, dans l'intérêt des parties débitrice et créancières, sans les inconvénients et la lourdeur propres à une institution. Bien entendu, il s'agit d'abord d'un club de créanciers, qui défend ses intérêts propres en évitant les mises en concurrence et les surenchères, mais le débiteur y trouve aussi une tribune et des interlocuteurs disposés à faire droit à ses demandes, lorsque celles-ci sont sérieusement étayées.

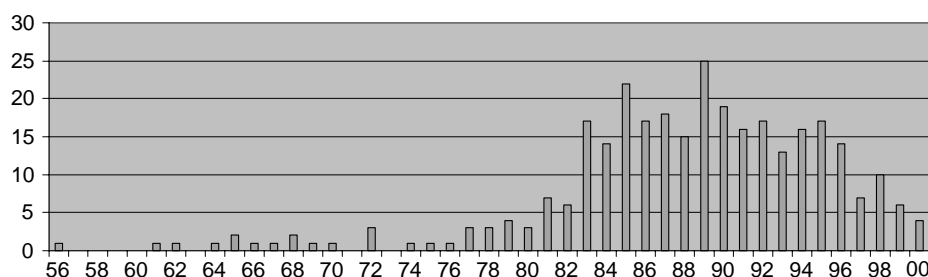
## 1.2. Une activité en essor rapide à partir de 1982

Créé pour la restructuration de la dette argentine en 1956, le Club de Paris n'a été confronté qu'à des défaillances isolées jusqu'à la fin des années soixante-dix. À fin 1977, après vingt et une années d'activité, le Club n'avait mené que 26 négociations concernant 12 pays (Argentine, Brésil, Chili, Turquie, Inde, Pakistan, Indonésie, Ghana, notamment).

C'est à partir de 1982, au moment où le Mexique s'est déclaré incapable d'honorer les remboursements d'emprunts qu'il avait contractés et où la crise de la dette s'est généralisée, revêtant un caractère systémique, que l'activité du Club de Paris s'est intensifiée, parallèlement à celle du Club de Londres qui regroupe les créanciers bancaires d'un pays débiteur. Ce surcroît d'activité a entraîné une sophistication des méthodes utilisées et l'adoption d'un rythme de sessions mensuelles, avec le traitement du cas de 10 à 20 pays débiteurs par an, qui constitue encore la base de l'organisation actuelle.

Depuis sa création et jusqu'à juin 2000, le Club de Paris a tenu 307 sessions multilatérales pour 311 accords conclus avec 77 pays débiteurs et pour un montant consolidé total supérieur à 339 milliards de dollars.

### Nombre d'accords multilatéraux conclus



NB : Pour 2000, les données concernent le premier semestre.

Source : Banque mondiale

La décade, sensible depuis 1996, du nombre de pays examinés en séances multilatérales s'explique par plusieurs facteurs :

- la généralisation des accords pluriannuels (généralement sur 3 ans), qui a mis fin au passage annuel en Club de Paris de bon nombre de pays parmi les plus pauvres ;
- la mise en place, à partir de 1995, de traitements du stock de la dette permettant pour un certain nombre de pays de sortir du cycle des rééchelonnements.

## 2. ...Fondée sur une logique de fonctionnement pragmatique

### 2.1. Des principes d'action fondamentaux

L'originalité du Club de Paris réside dans les quelques règles de fonctionnement simples et non écrites qui structurent et organisent son action.

#### 2.1.1. La règle du *consensus*

Elle garantit le caractère collectif des travaux du Club et la solidarité entre pays membres. Aucune décision n'est prise au nom du Club de Paris sans l'accord de tous les pays créanciers.

#### 2.1.2. Le traitement au cas par cas

L'analyse au cas par cas des requêtes présentées par les pays débiteurs prévaut. Il n'existe pas, en effet, de modèle rigide de traitement de la dette. Si la classification des pays débiteurs en fonction de leur niveau de développement a une influence sur les grandes lignes du réaménagement qui sera négocié, elle ne le prédétermine pas.

Ce principe permet à la fois de protéger les intérêts des créanciers, auprès desquels aucun précédent ne peut être invoqué, et de fournir un traitement « sur mesure » à chaque pays débiteur. Cependant, ce principe ne contredit pas la recherche de régimes de traitement élaborés au cours de réunions méthodologiques qui facilitent beaucoup le déroulement des négociations.

#### 2.1.3. La comparabilité de traitement

La cohérence entre le réaménagement de dettes proposé par les créanciers publics du Club et celui obtenu par le pays débiteur auprès de ses créanciers privés (obligataires et bancaires) est mise en œuvre sous la forme d'une clause de comparabilité de traitement, figurant dès l'origine dans la plupart des « accords Club de Paris ». Ce principe, qui s'est adapté progressivement à la mutation des modes de financement des pays émergents, y compris non bancaires, est notamment utilisé comme un instrument d'implication du secteur privé dans la résolution des crises financières (cf. 4.).

#### 2.1.4. La conditionnalité

L'accès à un accord de rééchelonnement de dettes en Club de Paris est soumis à une condition préalable : celle d'avoir conclu un accord avec le FMI. Ce dernier joue, auprès des pays créanciers, le rôle d'expert et de garant de la viabilité et de l'application du programme d'ajustement économique, auquel le pays débiteur accepte de se soumettre en contrepartie des crédits accordés par cet organisme<sup>3</sup>. Cette condition n'a connu dans le passé que de rares exceptions, pour certains pays n'adhérant pas au FMI (Pologne avant 1986, Cuba...), mais depuis le début des années quatre-vingt-dix, le Club de Paris a toujours respecté scrupuleusement ce principe de conditionnalité.

Il est à la fois le gage de l'efficacité de l'action du Club et la traduction de la confiance qui le lie aux institutions financières de Bretton Woods. L'action du Club de Paris apparaît ainsi étroitement coordonnée à celle du FMI. Ce lien a été, jusqu'à présent, le garant de la cohérence de l'action de la communauté financière internationale vis-à-vis du pays débiteur.

## 2.2. Le déroulement des négociations

Le Club de Paris intervient lorsqu'un pays est confronté à des difficultés de balance des paiements et qu'il ne peut plus assurer le service normal de tout ou partie de sa dette publique. Le pays débiteur adresse alors au président du Club une requête formelle demandant le rééchelonnement de sa dette. Il ne sera donné suite à celle-ci qu'à la condition que le débiteur ait conclu, préalablement à la négociation, un accord avec le FMI sur un programme d'ajustement économique (cf. *supra*).

### 2.2.1. La préparation de la négociation

La négociation proprement dite est précédée d'un certain nombre de travaux préparatoires effectués par le secrétariat du Club. Ce dernier collecte auprès des créanciers publics participant au Club l'information nécessaire au recensement de la dette du pays débiteur. Il a également des contacts avec le pays débiteur afin de cadrer sa demande. Il examine la nature de celle-ci et, avec le concours du FMI, il intègre les informations collectées dans une prévision de balance des paiements (incluant une hypothèse plausible de rééchelonnement), afin de chiffrer le besoin de financement du pays débiteur pendant la durée de son programme FMI. Ce document, appelé « capacité de paiement », sert de support aux travaux des créanciers.

<sup>3</sup> L'accord avec le FMI peut prendre la forme d'un accord « *stand-by* », d'une facilité élargie, d'une facilité pour la réduction de la pauvreté et la croissance (FRPC) ou, dans certains cas, d'un programme d'accumulation de droits.

## 2.2.2. La session de négociation

Compte tenu du nombre élevé de pays candidats à un réaménagement de leur dette, les sessions de négociation au Club sont très courtes. Elles se tiennent par définition à Paris, en général dans les locaux du ministère des Finances, et durent en principe une à deux journées. Dans la plupart des cas, elles se terminent par la conclusion d'un accord<sup>4</sup>, au terme de la procédure suivante :

- intervention du chef de la délégation du pays débiteur, souvent le ministre des Finances ou le gouverneur de la banque centrale, qui rappelle la situation économique difficile de son pays, expose les mesures prises pour y remédier et présente les termes de sa demande de rééchelonnement ;
- interventions de plusieurs organisations internationales, par la voix des responsables du suivi du pays concerné :
  - le FMI, dont l'intervention est axée sur les difficultés de balance des paiements, la nature de l'accord conclu avec lui et les mesures d'ajustement en vigueur,
  - la Banque mondiale, dont l'analyse et les financements sont davantage orientés vers les projets de développement et le long terme,
  - la Cnuced (Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement), dont le souci est voisin de celui de la Banque mondiale, à la seule différence qu'il n'est pas d'ordre financier,
  - enfin, les banques régionales de développement, l'Union européenne et l'OCDE, figurant le plus souvent parmi les observateurs (certaines de ces organisations interviennent parfois également au titre de bailleurs de fonds ou pour appuyer la requête du pays débiteur).

Après les exposés, les créanciers peuvent demander un complément d'information auprès des intervenants et se réunissent ensuite en séance plénière, hors de la présence de la délégation du pays débiteur, afin d'examiner sa requête. La négociation s'engage alors selon un processus itératif, le président du Club et le secrétariat assurant le lien entre le groupe des créanciers et la délégation du pays débiteur. Propositions et contre-propositions sont échangées jusqu'à ce qu'un accord soit trouvé.

L'accord issu de la négociation est dit « multilatéral », à la différence des accords bilatéraux qui devront être, par la suite, signés par le pays débiteur avec chacun des pays créanciers, afin de permettre l'intégration des dispositions de l'accord multilatéral dans le droit de chaque pays signataire. En outre, l'accord multilatéral, conclu sous la forme « d'un procès-verbal agréé », définit le cadre général du réaménagement (dettes concernées, conditions de remboursement, taux d'annulation éventuel), mais ne fixe pas les taux d'intérêt applicables, qui seront déterminés lors de l'accord bilatéral.

<sup>4</sup> Parmi les exceptions, on peut citer les sessions avec la Croatie (1995), la Bosnie (1998) et l'Équateur (2000).

## 2.3. Les techniques de réaménagement de la dette dans l'accord multilatéral

Le Club de Paris ne réaménage que les dettes à moyen et long termes de créanciers publics détenues sur des entités publiques ou sur des organismes privés disposant de la garantie de l'État débiteur (prêts gouvernementaux ou créances commerciales disposant de la garantie publique à plus d'un an).

### 2.3.1. L'assiette de l'accord

- Chaque accord multilatéral définit en premier lieu l'*assiette* des dettes concernées.
- Ne peuvent être, en principe, « consolidées », c'est-à-dire rééchelonnées voire annulées, que les dettes relatives aux contrats à plus d'un an signés antérieurement à une date, dite « date butoir ». Toutefois, les sommes « hors consolidation » (contrats « post-date butoir » ou crédits court terme) font de plus en plus l'objet d'un traitement spécifique par le Club de Paris, pour tenir compte des difficultés financières aiguës de certains débiteurs.
- Depuis 1995, le Club de Paris s'est donné la possibilité de diversifier ses accords selon qu'il traite du service de la dette tombant à échéance au cours de la « période de consolidation » (*traitement des échéances ou accord de flux*) ou de l'encours restant dû (*traitement ou accord de stock*).
- La *période de consolidation*, période durant laquelle, pour un accord de flux, les échéances originelles ne sont pas payables mais sont rééchelonnées, refinancées ou annulées, est définie dans l'accord multilatéral. Elle recouvre, en règle générale, la durée de l'accord avec le FMI (un à trois ans) avec, éventuellement, des phases qui correspondent aux revues annuelles de l'accord.
- La durée de la période de consolidation mais surtout l'ampleur de l'assiette varient en fonction des besoins de financement du pays débiteur et de ses perspectives de viabilité à moyen terme. Avec le traitement appliqué (ou *termes de l'accord*), elles constituent l'objet principal de la négociation multilatérale.

### 2.3.2. Les termes de l'accord

Le Club de Paris dispose de plusieurs traitements de rééchelonnement de dettes applicables aux pays débiteurs selon des critères de pauvreté et d'endettement total.

Les traitements peuvent être *concessionnels* (avec diminution de la valeur actuelle nette des créances) ou *non concessionnels* (simple rééchelonnement ou différé des montants consolidés).

Parmi ces derniers, le régime dit de « Houston », défini en 1990 au sommet du même nom, est destiné aux pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure (par exemple, Pérou ou Maroc). L'amortissement des dettes consolidées s'étale sur une durée de 15 à 20 ans, avec un remboursement du capital à l'issue d'une période de grâce de 8 ans (« période de grâce »).

S'agissant des accords concessionnels qui s'appliquent aux pays les moins avancés (PMA), les taux d'annulation peuvent varier de 50 % à plus de 90 % selon le régime utilisé (cf. 3.1.). L'annulation de dettes ne porte pas que sur les dettes autres que celles d'Aide publique au développement (APD). Elle prend la forme, soit d'une réduction du principal de la dette (option *Debt Reduction – DR*), soit d'une réduction du taux d'intérêt applicable (option *Debt Service Reduction – DSR*), selon le choix effectué par les divers pays créanciers lors de l'accord multilatéral. Les deux options sont actuariellement équivalentes, avec des durées de remboursement égales, mais, dans le premier cas, avec une période de grâce pour le remboursement du capital plus longue que dans l'option DSR.

Les créances d'APD, par définition concessionnelles, ne peuvent être annulées, mais sont rééchelonnées sur des durées variables en fonction du régime appliqué (20 à 40 ans, dont 10 à 16 ans de période de grâce), c'est-à-dire sur une période toujours plus longue que pour les créances non APD.

### 2.3.3. Les clauses particulières

Au fil des ans et poussés par la nécessité, les créanciers du Club de Paris ont innové en multipliant les clauses contenues dans les accords de rééchelonnement.

- *Clause de phasage* : avec le développement des accords pluriannuels avec le FMI (facilité pour la réduction de la pauvreté et la croissance – FRPC<sup>5</sup>, facilité élargie), le Club de Paris a découpé le rééchelonnement en plusieurs phases (généralement deux ou trois) dont l'entrée en vigueur est soumise à l'accord des créanciers, sur la base notamment du respect des engagements envers le FMI (respect des critères de réalisation des programmes annuels FRPC ou facilité élargie) et des paiements dus aux créanciers du Club de Paris.
- *Clause d'entrée en vigueur* : elle subordonne l'entrée en vigueur de l'accord à l'exécution de certaines conditions préalables (exemples : paiement de sommes consolidées, respect de certaines conditions FMI...).
- *Clause de « pull-back »* : elle consiste à annuler purement et simplement un accord de rééchelonnement si certaines conditions ne sont pas remplies.
- *Clause de retour à meilleure fortune* : elle permet la modification des modalités de rééchelonnement de l'accord dès lors que certaines conditions sont remplies (exemples : certains accords anciens dépendant de l'évolution du cours des matières premières, ou l'accord de 1996 avec le Pérou, soumis à des conditions de croissance économique).
- *Clause de bonne volonté ou « goodwill clause »* : elle marque l'accord des pays créanciers pour ouvrir, à l'issue de la période de consolidation de l'accord de flux en négociation, des négociations en vue d'un traitement en stock de la dette du pays débiteur.

<sup>5</sup> Le FRPC a remplacé la FASR (facilité d'ajustement structurel renforcé).



- *Clause de conversion de dette* : elle figure dans la majorité des accords de rééchelonnement des PMA et prévoit la possibilité d'opérations de conversion de dette <sup>6</sup> sur une base volontaire et bilatérale.
- *Clause de comparabilité de traitement entre les créanciers* : elle rappelle l'obligation pour le débiteur de ne pas accorder un traitement plus favorable à un autre créancier (banques, créanciers euro-obligataires). Cette clause traditionnelle revêt désormais une importance particulière lorsqu'il s'agit d'associer les créanciers privés, et notamment obligataires (porteurs d'*eurobonds* et de bons *Brady*), au réaménagement du stock de la dette (Indonésie, Pakistan). Elle peut être liée à une clause de « *pull-back* » prévoyant l'annulation de l'accord si la clause de comparabilité n'est pas mise en œuvre (accord de 1999 avec le Pakistan).

## 2.4. La spécificité du Club de Paris par rapport au Club de Londres

Institution *ad hoc*, sans charte constitutive, le Club de Londres, investi de la restructuration des dettes souveraines bancaires, est souvent comparé à son homologue, le Club de Paris. Son modèle de fonctionnement et ses structures s'en inspirent, puisqu'il est né de son exemple ainsi que de celui des syndicats bancaires américains. Son intervention, en général postérieure à celle du Club de Paris, lui a souvent été subordonnée par le biais, notamment, du principe de comparabilité de traitement. Certains principes sont communs, comme celui qui conditionne, en théorie, tout réaménagement de dette à la signature d'un accord avec le FMI. En revanche, sur de nombreux autres points (localisation, dette éligible, participants, durée des sessions, forme de l'accord, instruments utilisés, etc.), le Club de Londres se distingue fortement du Club de Paris.

La sévérité de la crise financière apparue au Mexique en juillet 1982 et l'urgence de mettre en place un dispositif destiné à éviter un risque de faillites bancaires en chaîne ont donné au Club de Londres une activité régulière. Celle-ci consistait à monter quasiment tous les ans, pour les plus grands débiteurs (Mexique, Brésil, Argentine...), des exercices dits de « *New Money* » qui conduisaient à avancer à ces pays les montants dus au titre du service annuel de leur dette afin d'éviter le déclassement — et donc le provisionnement — des actifs sur ces pays dans les bilans des banques. Ce système a fonctionné jusqu'à la mise en place du plan Brady, à la fin des années quatre-vingt. Les accords de type Brady ont débouché sur la titrisation des créances sur ces pays émergents, instrument qui a permis aux banques de restructurer leurs engagements voire de les transférer auprès de fonds spécialisés du secteur privé. De fait, une fois terminée la « *Bradisation* » des créances éligibles à ce traitement, le Club de Londres a vu son activité devenir plus épisodique.

<sup>6</sup> Une conversion de dettes est la vente ou l'échange, par un pays créancier à un investisseur, de créances dans le cadre de projets, financés en monnaie locale, pour la protection de l'environnement, ou l'aide au développement.

### Club de Paris/Club de Londres

	Club de Paris	Club de Londres
Participants	Pays créanciers : 19 pays créanciers, les plus riches (représentés par les ministères des Finances, des Affaires étrangères, les organismes d'assurance-crédit, présence de banques centrales dans les délégations : Banque d'Espagne, Banque des Pays-Bas, Banque de France)	Banques créancières Chefs de file et sous-représentation des communautés bancaires (400 banques pour l' <i>Advisory Committee</i> du Brésil)
Assiette : dette éligible	Dettes souveraines Créanciers souverains – Dette souveraine et dette garantie par les États débiteurs vis-à-vis des États créanciers – Dettes MT/LT (>1 an)	Dettes souveraines Créanciers bancaires – Dette souveraine et dette garantie par les États débiteurs vis-à-vis des créanciers bancaires – Toutes les dettes bancaires y compris CT
Forme d'organisation	« <i>Non-institution</i> » (Club de pays) Fonctionne selon la règle du <i>consensus</i> depuis 1956, et de manière régulière depuis 1983	« <i>Non-institution</i> » : <i>Advisory Committee</i> Fonctionne selon la règle d'un <i>consensus</i> atténué ( <i>quorum</i> de 90 % des représentations)
Lieu de négociation	France (Bercy) ; Présidence et secrétariat général français	New York, Francfort (rarement Londres en fait) ; Présidence : grandes banques : Citibank (Amérique latine) – Deutsche Bank (Pays de l'Est)
Périodicité	Une fois par mois, une négociation se déroulant sur 1, 2 voire 3 jours	Périodicité <i>ad hoc</i> et autant de fois que nécessaire mais très étalée dans le temps (une négociation peut durer plusieurs années : Pologne, sur 3 ans)
Forme des accords	Procès-verbal ( <i>Agreed Minute</i> ), suivi de négociations bilatérales (une par pays créancier)	D'abord <i>term sheet</i> (accord-cadre) à faire avaliser par chaque communauté bancaire  Ensuite accord final (chaque communauté bancaire a donné son accord et fourni sa contribution, notamment en <i>new money</i> )
Instruments négociés	Avant négociation : – prêts gouvernementaux, créances commerciales garanties par les organismes d'assurance-crédit et accords antérieurs déjà négociés	Avant négociation : – à l'origine : prêts bancaires syndiqués – maintenant : titres négociables (Brady, obligations...)
Instruments issus de négociations	Après négociation : – accords de prêt prévoyant des procédures de rééchelonnement et/ou refinancement Les prêts rééchelonnés ne sont pas négociables, mais possibilité de conversions de dettes en investissements	Après négociation : – titres négociables sous toutes formes possibles
Liens entre les deux instances	– Pas de lien institutionnel avec le Club de Londres mais contacts informels fréquents – Comparabilité de traitement toujours stipulée dans le procès-verbal à l'intention de tous les autres créanciers	– Pas d'exigence collectivement exprimée de comparabilité de traitement – Cas nouveau : la Russie en tant que débiteur demande une « <i>reverse comparability</i> » (alignement du traitement des créances publiques sur celui des créances privées)

### **3. Une action visant à réintégrer les pays les plus pauvres dans la communauté financière internationale**

#### **3.1. À partir de 1989, le Club de Paris, à l'instar du Club de Londres, commence à consentir des annulations partielles de dettes**

À la fin des années quatre-vingt, dans un contexte financier d'augmentation forte des taux d'intérêt, de hausse du dollar et de ralentissement de la croissance du commerce international, la communauté financière internationale a abandonné le diagnostic de la simple crise de liquidité pour reconnaître la crise de solvabilité qui frappe les pays en voie de développement et admettre les limites des réaménagements classiques de dettes. Cette situation de surendettement touche les pays africains à bas revenu, les pays à revenu intermédiaire d'Amérique latine très endettés et certains pays d'Europe de l'Est, qui apparaissent dès cette époque comme de nouveaux candidats aux accords de restructuration de dettes.

Les rééchelonnements accordés par le Club de Paris n'ont parfois servi qu'à repousser dans le temps le service de la dette, alourdi des intérêts qui y étaient inclus. La situation de certains pays débiteurs a été rendue singulièrement complexe par l'intégration, dans les nouveaux rééchelonnements, de dettes déjà rééchelonnées. Du côté du Club de Londres, l'accroissement exponentiel du stock de la dette bancaire est, notamment, lié au recyclage des excédents pétroliers dans le cadre des euromarchés qui a permis à certains débiteurs de s'endetter sans contrôle. Une nouvelle stratégie de gestion de la dette s'imposait donc à l'échelon international. Elle devait également élaborer des traitements plus différenciés, afin de tenir compte de la diversité croissante de la situation des pays débiteurs.

##### **3.1.1. La constitution de provisions suffisantes par les banques commerciales leur a permis d'engager une politique de réduction de dette**

Les banques, qui considéraient beaucoup de pays débiteurs comme insolubles, se sont adaptées à cette nouvelle donne internationale. Avec le développement du marché secondaire de la dette, elles ont pu abandonner les créances douteuses en les cédant sur le marché avec une forte décote. Parallèlement, elles ont augmenté massivement leurs provisions. Cette politique, qui concerne essentiellement la dette des pays à revenu intermédiaire, a été rendue possible par la mise en œuvre du plan Brady<sup>7</sup> à partir de 1989. Celui-ci a permis l'échange des créances contre obligations, après application d'une décote. Plus d'une vingtaine de plans de ce type ont été mis en œuvre de 1990 à 1998, la majorité d'entre eux ayant concerné des pays à revenu intermédiaire.

<sup>7</sup> Il s'agit d'un mécanisme de titrisation de la dette par conversion des créances bancaires en différentes catégories de titres obligataires garantis et, pour certains, décotés.

### 3.1.2. Les régimes d'annulation de dettes du Club de Paris

À partir du sommet des pays du G 7 de Toronto en 1988, le Club de Paris a défini une succession de régimes d'annulation de dettes destinés aux pays les plus pauvres. Les pays à revenu intermédiaire continuent à relever, pour leur part, de traitements non concessionnels : traitement classique ou traitement dit de « Houston » pour les pays à revenu intermédiaire les moins favorisés, qui sera défini au sommet du même nom en 1990 (cf. 2.3.2.).

#### 3.1.2.1. Le régime de Toronto (1988) : annulation de 33 % de la dette

Ce traitement est réservé aux seuls PMA ayant un service de la dette au moins égal à 30 % de leurs recettes d'exportations. Pour la dette non APD, il prévoit trois options. La première consiste en une annulation d'un tiers des échéances consolidées, le rééchelonnement du solde s'effectuant, au taux du marché, sur 14 ans, dont 8 ans de grâce. Les deux autres options, au choix des créanciers, prévoient un rééchelonnement sur 25 ans, dont 14 ans de moratoire ou une consolidation des échéances à un taux d'intérêt concessionnel. C'est la première option, la plus généreuse, qui a été la plus fréquemment choisie par la France.

Ce régime a connu un certain succès de 1989 à 1991 (une vingtaine de pays en ont bénéficié pour un encours de montants rééchelonnés de 5,9 milliards de dollars), mais s'est rapidement révélé limité par ses conditions d'éligibilité restrictives et son impact modeste sur la structure de la dette. Des calculs ont montré que l'application de ce traitement jusqu'à l'an 2000 n'aurait entraîné qu'une réduction de 10 % de la dette des pays concernés.

#### 3.1.2.2. Le régime de Londres (1991) : annulation à 50 %

Lors du sommet de Londres en décembre 1991, les pays du G 7 ont exprimé leur volonté d'aller bien au-delà du régime de Toronto, en définissant un nouveau régime : le régime de Londres (ou Toronto amélioré).

Celui-ci, parmi quatre options, prévoit, pour la dette non APD, l'annulation de 50 % des échéances consolidées, le solde étant rééchelonné sur 23 ans. Pour la première fois, il ouvre également la possibilité d'opérations de conversions de dette en monnaie locale en vue d'investissement sur place et introduit la clause de bonne volonté ou « *goodwill clause* » qui offre au pays la faculté d'obtenir à terme un accord de réduction du stock de sa dette. (cf. 2.3.3.). Le Club de Paris n'a négocié, à partir de 1995, que onze de ces accords de stock, conçus en principe comme des « accords de sortie » du cycle des rééchelonnements, sept selon le régime de Naples <sup>8</sup> et quatre dans le cadre de l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés – PPTE <sup>9</sup>.

Au total, de fin 1991 à 1994, 25 pays ont bénéficié du régime de Londres, pour un montant de dettes consolidées de 9 milliards de dollars. En dépit de ces options nouvelles, le régime de Londres est apparu, lui aussi, insuffisant pour apporter une solution durable à l'endettement des pays les plus pauvres.

<sup>8</sup> Bénin, Bolivie, Burkina Faso, Guyana, Mali, Ouganda et Sénégal

<sup>9</sup> Bolivie, Guyana, Mozambique et Ouganda

### 3.1.2.3. Le régime de Naples (1994) : annulation de 50 % à 67 %

C'est pourquoi le traitement de « Naples », défini au sommet du même nom, porte à 67 % le taux d'annulation des échéances consolidées, pour les dettes non APD. Le solde est remboursable sur 23 ans, dont 6 ans de grâce. Les clauses de bonne volonté et de conversion de dette, introduites par le régime de Londres, restent applicables.

De 1994 à 1999, le Club de Paris a conclu plus de 40 accords selon ces « termes de Naples » avec une trentaine de pays, pour un montant total de dettes consolidées de 21,6 milliards de dollars.

## 3.2. La contribution du Club de Paris à l'Initiative PPTE

### 3.2.1. L'Initiative PPTE

En dépit des régimes d'annulation de plus en plus favorables mis en place successivement à partir de 1989, l'endettement des pays à faible revenu persiste et constitue une entrave durable à leur développement. Un tel constat a conduit, à partir de 1996, le FMI et la Banque mondiale à proposer conjointement un nouveau mécanisme visant à alléger l'endettement des pays les plus pauvres, intitulé *Initiative en faveur des pays pauvres très endettés* – PPTE<sup>10</sup>.

La nouveauté de ce mécanisme, qui concerne une quarantaine de pays pauvres dont la dette est considérée comme « insoutenable » au regard des critères d'éligibilité définis par le FMI et la Banque mondiale, est d'impliquer tous les créanciers, bilatéraux (tels que le Club de Paris) et multilatéraux<sup>11</sup>, par une action conjointe. Il intervient après épuisement des procédures traditionnelles d'allègement de la dette, notamment après l'application du régime de Naples par le Club de Paris, et fait entrer le pays dans un processus d'allègement de sa dette, soumis à une forte conditionnalité.

Ce processus comprend deux périodes successives d'ajustement structurel. À la fin de la première (c'est-à-dire au « point de décision »), le pays, à condition qu'il soit déclaré éligible par les conseils d'administration de la Banque mondiale et du FMI, entame une seconde période de suivi macroéconomique au cours de laquelle il bénéficie d'une assistance dite « intérimaire » de la part de l'ensemble de ses créanciers multilatéraux et bilatéraux. À l'issue de cette seconde phase, dont la durée est fonction de la rapidité avec laquelle les objectifs économiques et sociaux du programme sont atteints, le pays parvient au « point d'achèvement » du processus, étape ultime où l'allègement du stock de la dette, prévu par l'ensemble des créanciers, lui est consenti.

<sup>10</sup> En anglais : *Heavily Indebted Poor Countries Initiative* – HIPC

<sup>11</sup> Pour la première fois, les dettes contractées auprès des institutions financières internationales (FMI, Banque mondiale et banques régionales de développement) pourront être annulées.

### **3.2.2. Le régime de « Lyon » : annulations à 80 % applicables aux pays PPTE**

Lancé au sommet du G 7 de Lyon en 1996, le régime de Lyon s'inscrit dans le cadre de l'Initiative PPTE puisqu'il s'applique aux pays les moins avancés déclarés éligibles à cette Initiative. Il prévoit une assistance intérimaire au « point de décision », sous la forme d'un accord de flux avec réduction de 80 % des échéances consolidées pendant toute la période intérimaire, puis, au « point d'achèvement », un accord incluant l'annulation de 80 % du stock de la dette.

Conçu comme la contribution des créanciers publics du Club de Paris à l'Initiative PPTE, ce régime a été remplacé par le régime de « Cologne », défini au sommet du même nom en juin 1999.

### **3.2.3. Le régime de « Cologne » : annulations à 90 % (ou plus) applicables aux pays PPTE**

Le sommet du G 7 à Cologne, en juin 1999, a élaboré les grandes lignes d'un renforcement du dispositif PPTE, afin de pallier sa lenteur d'exécution, sa faible ampleur et ses critères d'éligibilité trop restrictifs. L'Initiative PPTE renforcée, qui devrait permettre une annulation de 70 milliards de dollars de dettes des pays concernés (soit le tiers de leur dette extérieure totale, évaluée à fin 1998, à 200 milliards de dollars), prévoit essentiellement :

- une accélération du dispositif (par réduction de la « période probatoire » de six ans avant l'arrivée au « point d'achèvement ») ;
- et un assouplissement des critères d'éligibilité relatifs qui a pour effet immédiat de faire passer de 29 à 36 le nombre de pays potentiellement éligibles à l'Initiative.

Son coût total, également partagé entre créanciers bilatéraux (dont le Club de Paris) et multilatéraux, a été estimé, en 1999, à 28,2 milliards de dollars (en valeur actualisée nette).

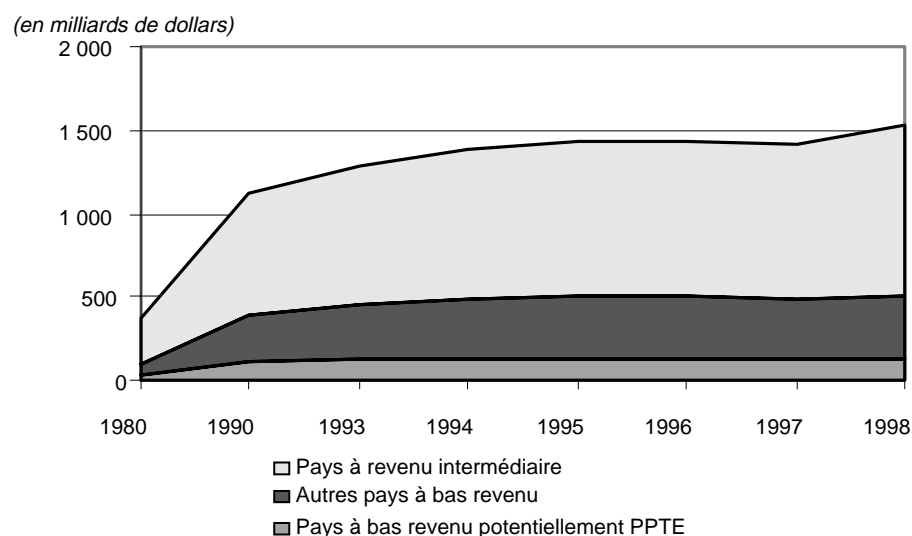
S'agissant de la contribution du Club de Paris, un nouveau régime dit de « Cologne » est défini pour accompagner le renforcement de l'Initiative. Il prévoit pour les pays éligibles un taux d'annulation renforcé à 90 % (ou plus), sous la forme d'un accord de flux au « point de décision », suivi d'un accord de stock au « point d'achèvement ». Dans les faits, pour plusieurs pays, le taux d'annulation à appliquer par les créanciers publics pour assurer leur part dans l'allègement total de la dette prévu dans le cadre PPTE approche, voire dépasse, 100 % de l'encours de dette « pré-date butoir » (cf. 2.3.1.).

En outre, en complément de ces annulations multilatérales, les pays du G 7 se sont engagés au sommet de Cologne à annuler, sur une base bilatérale, la totalité de leurs créances d'APD. Également sur une base bilatérale, la France a annoncé, à l'occasion du sommet Europe-Afrique du Caire, son intention d'annuler 100 % des créances commerciales éligibles à un traitement en Club de Paris des pays PPTE. Les fonds devront être affectés à des mesures effectives de lutte contre la pauvreté et les pays bénéficiaires devront se montrer exemplaires en matière de gestion économique et sociale et de « bonne gouvernance ».

Pour le moment, 7 pays <sup>12</sup> ont fait l'objet de mesures d'allègement de leur dette selon les termes de Lyon ou de Cologne. À terme, l'Initiative PPTE devrait permettre à 36 pays parmi les plus pauvres du monde de retrouver un niveau d'endettement soutenable.

Si la dette extérieure totale de ces PPTE (200 milliards de dollars) paraît faible rapportée aux 2 540 milliards de dollars de dette de l'ensemble des pays en voie de développement, elle représente, en moyenne, quatre fois les revenus annuels d'exportation des PPTE et 120 % de leur PIB. En outre, son impact sur la pauvreté est considérable puisque, sur les 600 millions de personnes vivant dans les pays potentiellement éligibles à l'Initiative, la moitié vit avec moins de 1 dollar par jour, soit en dessous du seuil de pauvreté absolu défini par la Banque mondiale. Enfin, du fait des régimes d'annulation successifs appliqués à ces pays par le Club de Paris (ou de manière bilatérale par certains pays créanciers <sup>13</sup> membres du Club de Paris), cette dette a, en outre, peu progressé depuis le début des années quatre-vingt-dix, contrairement à la dette des pays à revenu intermédiaire.

### Stock de la dette extérieure publique et garantie à long terme des PVD



Source : Banque mondiale

L'action du Club de Paris vis-à-vis de ces pays semble donc en voie d'atteindre ses limites, tout en ayant complètement joué son rôle, avec l'annulation projetée, pour certains d'entre eux, de 100 % de leur dette commerciale « pré-date butoir » et de la totalité de leur dette APD. L'appréhension de la pauvreté dans ces pays nécessite désormais une nouvelle approche pluridimensionnelle. Elle doit être combattue par des mesures spécifiques dans différents domaines (santé, éducation, logement, etc.) qui dépassent largement le cadre strict de l'annulation de la dette. Le renforcement de l'Initiative PPTE, en obligeant les pays pauvres à élaborer des plans stratégiques de réduction de la pauvreté (PSRP) dans le cadre des programmes négociés avec le FMI et la Banque mondiale, confirme cette nouvelle conception, plus globale et non strictement économique, du développement et de la lutte contre la pauvreté.

<sup>12</sup> Bolivie, Côte d'Ivoire, Guyana, Mauritanie, Mozambique, Ouganda et Tanzanie

<sup>13</sup> Pour la France : annulations Dakar 1, Dakar 2 et La Baule

## 4. L'implication du secteur privé dans les négociations du Club de Paris

Depuis l'éclatement de la crise de la dette, le Club de Paris a toujours été considéré comme un acteur central ayant des responsabilités directes dans la viabilité du système financier international et la résolution de ses crises. Du point de vue des responsables du Club, la séquence implicite du processus de réaménagement de la dette s'établit comme suit :

- les organismes internationaux (au premier rang desquels le FMI) ;
- les créanciers publics des dix-neuf pays membres du Club de Paris et, notamment, en leur sein, les pays du G 7 ;
- les grandes banques internationales ;
- et, enfin, les autres acteurs du marché.

### 4.1. Le Club de Paris a toujours assumé des responsabilités importantes dans les crises financières

En pratique, la gestion de la crise de la dette et la définition d'une stratégie de la dette ont été partagées entre le G 7, expression financière de la communauté d'intérêts et des responsabilités des grands pays industrialisés vis-à-vis des autres États, et le Club de Paris. Au FMI revient la définition du cadre d'action macroéconomique et macro-financier. Au Club de Paris échoit la traduction concrète de ces orientations par la mise en place des financements d'appoint, voire le bouclage des besoins de financement des pays traités dans cette enceinte.

Les grandes banques internationales ont également joué dans la crise de la dette un rôle déterminant en termes de flux financiers, mais second dans la définition des objectifs. Il est significatif que le cadre d'action qui leur a été assigné ait été celui du plan Baker jusqu'en 1989, puis celui du plan Brady, tous deux dénommés par référence à des secrétaires d'État aux Finances des États-Unis. Il est non moins significatif que ce soit le Club de Paris qui ait imposé le principe de la comparabilité de traitement aux banques.

#### 4.1.1. Les banques ont cherché à se désengager des pays en difficulté

Survenue en 1982, la crise de la dette avait mis les banques dans une situation à haut risque. Dans ces conditions, l'objectif prioritaire des banques a consisté à se désengager le plus rapidement possible. La décision, annoncée en mai 1987, de la Citibank de provisionner ses créances, sur les pays en crise, de 3 milliards de dollars, a donné le coup d'envoi du désengagement et le plan Brady lancé en 1989 en a été l'instrument. Il est significatif que le premier accord Brady ait porté sur le Mexique. Le plan Brady et la série de négociations qui se sont engagées dans ce cadre ont eu pour effet :



- de ramener durablement (par un accord de sortie « *exit rescheduling* ») les actifs des banques sur les pays en difficulté à leur véritable valeur, celle du marché (*mark to market*), grâce à des réductions importantes (comprises entre 30 % et 45 %) ;
- de titriser les engagements restants qui avaient été accordés sous forme de prêts, afin de faciliter les cessions sur le marché ;
- de passer le relais aux financements de marché. De fait, les financements des banques sous forme de prêts syndiqués se sont taris. De nombreuses banques — notamment américaines — ont cédé les nouveaux titres issus de l'échange à des établissements de marché spécialisés pouvant d'ailleurs fort bien se trouver dans leur mouvance.

De la sorte, les banques sont sorties durablement du cycle récurrent des renégociations de dette. Le premier défaut sur les obligations Brady n'est apparu qu'avec l'Équateur en octobre 1999, soit dix ans après la première négociation Brady.

#### **4.1.2. Le marché est devenu un acteur majeur dans le financement des pays en développement**

Une modification fondamentale dans la palette des acteurs de la dette est donc intervenue : le marché s'est très largement substitué aux banques. Cette évolution présente même un aspect volontariste dans la mesure où le discours des organismes internationaux et des créanciers publics était délibérément, et dès 1990, de favoriser les financements de marché. L'intervention du FMI et du Club de Paris devait donc avoir un caractère temporaire permettant aux pays en développement de procéder à l'ajustement de leurs économies et ainsi de retrouver la confiance des marchés.

#### **4.1.3. Mais la restructuration de la dette de marché apparaît plus complexe**

Cet objectif a été largement réalisé au cours des années quatre-vingt-dix. Mais la crise mexicaine de fin 1994-début 1995 a fait apparaître les effets pervers de la nouvelle donne. Le FMI et les grands États créanciers ont dû intervenir massivement, afin d'éviter une suspension des paiements de ce pays.

La crise asiatique de 1997 a confirmé cette crainte. Dès lors, il est apparu que la résolution des crises financières passait nécessairement par une plus grande implication du secteur privé (ISP).

Avant même de définir les conditions et les modalités de sa faisabilité et sans attendre l'issue des discussions internationales sur ce sujet, le Club de Paris a saisi l'opportunité d'impliquer le secteur privé à l'occasion de la négociation Pakistan de janvier 1999. Cette évolution intervient à un moment où le Club de Paris est en voie d'atteindre ses objectifs et donc de voir son activité décliner à l'avenir.

## 4.2. La part des créances publiques bilatérales tend à décroître dans la dette totale

Les rééchelonnements de dette effectués sous l'égide du Club de Paris ont perdu, dans la décennie quatre-vingt-dix, une partie du rôle crucial tenu au cours des années quatre-vingt. Cette évolution est le résultat direct des efforts accomplis par les créanciers publics en faveur des pays en crise, conformément aux objectifs qu'ils s'étaient assignés. Ces efforts ont été directement productifs pour les pays à revenu intermédiaire (particulièrement ceux de la tranche supérieure), qui ont désormais retrouvé un accès aux émissions de titres euro-obligataires. Ils ont été moins efficaces, en revanche, pour les pays pauvres, vis-à-vis desquels l'idée est désormais admise que leur développement passe non seulement par l'annulation de tout ou partie de leur dette mais aussi par des programmes de réduction de la pauvreté.

Dans les deux cas, ces efforts ont eu pour effet de diminuer le volume de la dette publique rééchelonnable au Club de Paris, de manière relative pour le premier groupe de pays et de manière absolue pour le second.

### 4.2.1. Les annulations de dette en faveur des pays pauvres et les opérations de conversion de créances vont réduire le stock de la dette Club de Paris

Depuis 1980, l'encours de la dette des pays pauvres (*Low-Income Countries* – LIC) a évolué comme suit.

	<i>(en milliards de dollars)</i>							
	1980	1990	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Total du stock de la dette des LIC	131	478	564	624	663	669	680	611
Encours de la dette publique	100	390	453	492	505	497	494	512
Montant annuel des annulations et réductions de dettes	0,2	1,9	1,0	3,8	3,4	8,4	8,3	0,7
Montant annuel de la dette restructurée	1,2	6,6	2,3	4,8	3,3	6,0	8,2	5,7

Source : Banque mondiale

Les engagements nouveaux des pays développés en faveur des pays en développement se sont tassés, notamment par la réduction de leur accès à l'assurance-crédit, bien que ces financements constituent la source principale des concours nouveaux en faveur de cette catégorie de pays.

Le processus de réduction initié avec le régime de Toronto en 1988 s'est poursuivi avec le régime de Londres, celui de Naples et celui de Lyon (cf. *supra*). L'aboutissement ultime du processus est la mise en œuvre de la procédure PPTE de réduction du stock de la dette.

#### 4.2.2. Les restructurations du Club de Paris jouent désormais un rôle catalytique dans la détente des contraintes financières des pays à revenu intermédiaire

Les mêmes statistiques pour des pays à revenu intermédiaire (*Medium Income Countries* – MIC) ont évolué comme suit.

	<i>(en milliards de dollars)</i>									
	1980	1990	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	
Total du stock de la dette des MIC	478	982	1 214	1 345	1 477	1 560	1 646	1 814	1 824	
Dette publique garantie	281	726	830	884	928	927	918	1 018	1 054	
Dette contractée auprès des créanciers privés sous forme obligataire	12	98	147	218	240	277	287	318	343	
Montant annuel des annulations de dette	–	36	8,4	17	3,2	7,4	13,9	3,0		
Montant annuel de la dette restructurée	2	73	62	87	29	26	40	33		

Source : Banque mondiale

La place occupée par la dette publique garantie dans le total de la dette progresse beaucoup moins vite que la dette obligataire tant privée que publique. La partie restructurée de la dette est en nette diminution. Ce sont autant de signes que ces pays sont sortis de la crise.

#### 4.2.3. La place croissante des détenteurs d'obligations

Les financements sous forme d'émissions obligataires atteignent près de 350 milliards de dollars. Ils ont été multipliés par quatre en 10 ans. Ils occupent désormais une place essentielle dans les financements des pays à revenu intermédiaire. Mais l'implication des détenteurs de ces titres dans le processus traditionnel des rééchelonnements classiques se heurte à des pratiques de marché éloignées d'une gestion administrée des rééchelonnements de dette telle qu'elle s'était déroulée jusqu'à présent.

### 4.3. Les difficultés d'impliquer le secteur privé

La complémentarité d'intérêts et la relative proximité de la communauté bancaire internationale vis-à-vis des États créanciers et de leur expression collective, le FMI et la Banque mondiale, avaient facilité l'insertion des banques dans le processus de consolidation de dettes. Dans les procès-verbaux du Club de Paris, les pays débiteurs se sont toujours engagés à accorder à leurs créanciers bilatéraux privés (ou publics) un traitement comparable à celui obtenu du Club. Au sein des créanciers privés, cette clause s'était, jusqu'à récemment, uniquement appliquée aux créances bancaires, les pays passant en Club de Paris n'ayant pas de dette obligataire. S'agissant d'une forme de financement dont le développement était encouragé, il n'était d'ailleurs pas question de compromettre l'essor des financements obligataires, ne serait-ce que par des menaces de participation à des restructurations futures.

Cette situation d'exception (les créances obligataires étaient considérées comme *de minimis*) n'est plus de mise aujourd'hui, les financements obligataires étant devenus une source majeure de financement. Outre le caractère inéquitable en termes de « partage du fardeau », la mobilisation de « packages financiers » de plus en plus importants rend cette solution insoutenable notamment pour le FMI, dont ce n'est pas la vocation et qui ne dispose pas de ressources illimitées<sup>14</sup>.

#### 4.3.1. Le difficile partage du fardeau du financement entre créanciers publics et privés

Une fois reconnu le principe d'implication du secteur privé, il reste à résoudre sa mise en œuvre pratique.

En effet, si l'on met à part les engagements des banques — à court terme notamment — qui continuent de se développer et qui restent *a priori* ouverts au principe de la consolidation de leurs engagements (cf. la consolidation des lignes interbancaires sur la Corée), l'implication des créanciers obligataires sur la base d'un partage du fardeau équitable reste, à ce stade, encore aléatoire :

- les détenteurs obligataires sont par définition réticents à se positionner en comparaison avec les autres créanciers ;
- les porteurs sont dispersés, difficiles à rassembler. Le problème de la représentativité de tout sous-groupe se pose immédiatement vis-à-vis de la masse ;
- le réflexe spontané des porteurs — ou d'un groupe de porteurs — est le recours contentieux ;
- à défaut de l'existence d'un groupe représentatif des porteurs obligataires et de débats collectifs en vue de décisions à prendre, la technique d'implication utilisée jusqu'à présent a été l'offre d'échange faite par le pays débiteur aux porteurs d'obligations sans qu'il puisse être préjugé *a priori* du résultat. Ce système tend naturellement à la surenchère dans les offres.

Dans ces conditions, le « partage des *cash flows* », selon l'expression du FMI, entre les créanciers du Club de Paris et ceux du marché, concrétisé dans les projections de balance des paiements, devient un exercice aléatoire qui rompt l'enchaînement bien équilibré des négociations antérieures : détermination par le FMI des besoins de financement dans le cadre du programme d'ajustement, partage selon la comparabilité de traitement des efforts à consentir par les créanciers publics et les créanciers bancaires figurant dans les projections de balance des paiements.

Désormais, la part des besoins de financement destinée à être couverte par les créanciers privés obligataires — si seulement elle l'est — est très largement une inconnue. Cela modifie profondément l'économie des anciennes négociations à un moment où précisément le FMI lui-même est conduit à préciser son rôle.

<sup>14</sup> Cf. « Y-a-t-il une place pour un prêteur international en dernier ressort ? » dans le *Bulletin de la Banque de France*, n° 78, juin 2000

### 4.3.2. L'extension du principe de comparabilité de traitement aux créanciers euro-obligataires et Brady

Le concept de comparabilité de traitement n'est pas nouveau. On a vu, précédemment, de quelle manière il avait été mis en œuvre par le Club de Paris. Il constitue néanmoins le fondement juridique et financier de la coexistence de plusieurs créanciers vis-à-vis d'un même débiteur. Ce concept connaît diverses traductions juridiques dans les contrats d'émission euro-obligataire : les clauses de *Pari passu*, de *Cross default* ainsi que de *Negative pledge* sont les manifestations les plus connues de ce concept. Il n'avait cependant pas été utilisé par les créanciers du Club de Paris à l'endroit des porteurs obligataires parce que leurs créances encore marginales étaient, par postulat, mises à l'écart de l'assiette consolidable des pays débiteurs.

Si la réciprocité n'avait pas été exigée par les banques, il est significatif que la Russie, pour sa prochaine négociation avec les créanciers publics, initialement prévue à l'automne 2000, ait un moment envisagé de transposer dans sa demande auprès du Club de Paris le taux de réduction qu'elle a obtenu dans le cadre de sa négociation avec les banques.

Le Pakistan a été le premier cas réussi d'implication du secteur privé par l'intermédiaire d'une clause de comparabilité de traitement incluse dans le procès-verbal de l'accord Club de Paris de janvier 1999. 92 % des détenteurs de titres euro-obligataires ont répondu de manière favorable à l'offre d'échange qui leur était proposée par le Pakistan. Ce premier succès, obtenu dans des conditions propices, n'est cependant pas appelé à se reproduire automatiquement à l'occasion de négociations avec d'autres pays.

Le cas de l'Équateur constitue un exemple symptomatique des difficultés que peut connaître un pays accumulant une dette de marché importante sans mettre en place les politiques économiques permettant de la rembourser. En effet, ce pays avait accumulé un endettement très largement supérieur à sa capacité de remboursement. La crise s'est précipitée à l'automne 1999, l'Équateur ayant cherché à se mettre en défaut sur certaines catégories de dettes de manière sélective : le non-paiement des échéances dues sur les obligations Brady, jugées moins prioritaires, a déclenché un processus amenant le pays à faire défaut sur l'ensemble de sa dette bilatérale. En dépit de la demande expresse du FMI d'impliquer les porteurs d'euro-obligations et de bons Brady, l'Équateur n'est pas parvenu fin 1999 et début 2000 à conclure un accord de restructuration avec ces derniers. Frappé par une crise financière très grave se traduisant par des sorties massives de capitaux, l'effondrement de son système bancaire (deux tiers des banques fermées) et une forte dévaluation de sa monnaie, le pays a choisi, début 2000, de mettre en place un plan de dollarisation de son économie. Conscient des risques très importants attachés à ce plan, le FMI a alors décidé de négocier un programme de soutien à la balance des paiements équatorienne, destiné à remettre sur pied l'économie du pays. Ce nouveau programme prévoit la régularisation des arriérés à l'égard des créanciers extérieurs et définit un montant disponible pour les paiements en 2000 à l'ensemble des créanciers publics (Club de Paris, à l'égard duquel des arriérés s'accumulaient depuis 5 ans) et privés (porteurs obligataires). Dans ce cadre, l'Équateur a engagé les négociations avec le Club de Paris en mai 2000 et a lancé une offre d'échange obligataire en juillet 2000 qui a obtenu un soutien massif des porteurs avec un taux de succès de 97 % (l'objectif étant de 85 %). Les négociations avec le Club de Paris, qui n'avaient exceptionnellement pas pu aboutir en mai 2000, en particulier du fait de l'instabilité politique régnant dans le pays (qui s'est notamment traduite par la démission du ministre des Finances quelques jours après son retour de Paris), doivent se terminer en septembre 2000.

Dans ce nouveau contexte, le Club de Paris apparaît donc bien comme le lieu géométrique des négociations entre les différents créanciers, ou du moins l'instance qui permet leur coordination et où une cohérence financière d'ensemble peut être mise au point.

#### 4.4. La complexité accrue de la négociation des accords Club de Paris

Au fil des années, les négociations du Club de Paris sont devenues de plus en plus complexes. Ce fait tient à l'enchevêtrement des accords et à la multiplicité des options offertes. Cette évolution se comprend dès lors que le Club a toujours manifesté sa souplesse en travaillant au cas par cas et qu'il a implicitement accepté d'être l'instance faisant clairement ressortir la cohérence des engagements des principaux acteurs de la dette — institutions multilatérales, pays débiteurs, créanciers publics et, désormais de manière encore embryonnaire, créanciers privés.

##### 4.4.1. L'apparition de nouveaux débiteurs et le retour d'anciens débiteurs

De nouveaux débiteurs très importants sont venus s'ajouter aux quelque 70 pays déjà restructurés :

- la Russie, en 1993, 1994, 1995, 1996, 1999 ;
- l'Algérie, en 1994 et 1995 ;
- l'Indonésie, en 1998 et 2000 ;
- le Pakistan, en 1999.

Parmi eux, des débiteurs ayant négocié un accord dit de sortie (*exit rescheduling*) et donc censés être définitivement sortis du cycle des restructurations reviennent devant le Club :

- la Russie, en 1999 et probablement à fin 2000 ;
- l'Indonésie, en 2000 ;
- le Pakistan, en 2001.

Les négociations se révèlent délicates :

- dans le cas de la Russie, membre plénier du Club de Paris en tant que créancier depuis septembre 1997, mais qui est repassée devant le Club en août 1999 comme débiteur, les négociations ont nécessairement un fort contexte politique ;
- l'Indonésie apparaît soucieuse de ménager ses accès au marché et a négocié en 1998 un MOU (*memorandum of understanding*) et non un accord classique Club de Paris afin de souligner le caractère exceptionnel de sa demande ;
- le Pakistan constitue le premier exemple de demande d'implication du secteur privé (ISP) contenue dans un accord avec une clause de comparabilité de traitement conditionnant la validité de l'accord (*pull-back clause* ou clause de dénonciation de l'accord).

Mais l'implication du secteur privé est de très loin le fait nouveau qui affecte le plus la logique bien rodée de déroulement des négociations du Club de Paris.

#### 4.4.2. L'implication du secteur privé et le déroulement des accords Club de Paris

On a vu, dans le cas du Pakistan, comment la comparabilité de traitement avait été satisfaite, mais comment, dans celui de l'Équateur, la négociation avait été suspendue.

Les créanciers du Club de Paris se trouvent, en pratique, investis du rôle délicat de concilier le bouclage des besoins de financement du pays débiteur tout en veillant à la comparabilité de traitement des créances publiques et de celui des obligations sur le secteur privé.

Le problème est que le niveau des sacrifices que les porteurs obligataires sont prêts à consentir durant la période de consolidation de l'accord Club de Paris est indéterminé jusqu'à ce que soient rendues publiques les réponses des porteurs obligataires faites à l'offre d'échange proposée par le pays débiteur. La négociation de l'accord Club de Paris ne peut donc être menée que sur la base d'hypothèses. Aucune garantie ne peut être donnée que ces dernières se réaliseront.

Au surplus, la solution qui consisterait à attendre le résultat de l'offre d'échange pour ouvrir la négociation Club de Paris est une alternative dangereuse qui risque de mettre les créanciers publics devant le fait accompli et donc très vite en position de prêteur de dernier ressort en charge de boucler les besoins de financement du pays débiteur.

À ce stade, tout indique que le Club de Paris est appelé à jouer un rôle décisif — y compris par la mise en jeu de la clause de *pull-back* liée à des négociations qui ne sont pas de son ressort *stricto sensu*. L'expertise technique, le *corpus* méthodologique mis progressivement au point par le secrétariat général du Club, le déroulement des négociations sur des bases chiffrées, ainsi que la capacité de la présidence à faire aboutir des solutions opérationnelles constituent des atouts majeurs pour faire du Club de Paris l'instance pivot de confrontation et de rapprochement des points de vue des différentes catégories de créanciers même si ce rôle est, à l'évidence, difficile à jouer.

*La Banque de France, par l'intermédiaire du service de l'Endettement (SEDET), gère pour le compte de l'État les accords de consolidation de dettes signés entre le Gouvernement français et les gouvernements étrangers. Elle assure, pour le compte et sur ressources du Trésor public, le refinancement de la partie de l'encours de dette constituée de prêts gouvernementaux (les créances commerciales garanties étant gérées par la Coface). Cette activité (ouverture et gestion des comptes, suivi et facturations, relations avec une soixantaine de pays débiteurs) est régie par une convention avec l'État. En outre, les cadres du Service assistent aux sessions multilatérales de négociation des accords Club de Paris, au sein de la délégation française, en tant qu'experts techniques. Ils sont parties prenantes aux différentes phases de la négociation bilatérale.*