



eurodad
european network on
debt and development

Nous pouvons y arriver

Les principes de la société civile pour résoudre la question de la dette souveraine

Septembre 2019



Contents

Affaire en cours en faveur d'un mécanisme de renégociation de la dette : pourquoi examiner ces principes maintenant ?	3
Qu'est-ce que la restructuration de la dette souveraine ?	5
Le non-régime et ses éléments de base	6
Pourquoi nous avons besoin de réformes : un système de plus en plus inadéquat	8
Nouveaux défis : pourquoi devons-nous agir maintenant ?	11
Un mécanisme multilatéral de renégociation de la dette souveraine : 10 principes clés de la société civile	16
Conclusion	19

Remerciements

Ce rapport et les principes qui l'accompagnent sont le fruit d'un processus collaboratif du réseau Eurodad (et de ses partenaires), animé par Mark Perera, qui est également l'auteur de ce document. Eurodad tient à remercier toutes celles et ceux de la société civile et du monde universitaire qui ont apporté leur contribution précieuse en partageant leurs avis et propositions pour enrichir le texte.

Une liste des organisations qui ont approuvé les principes de ce rapport est incluse à la fin du document.

Affaire en cours en faveur d'un mécanisme de renégociation de la dette : pourquoi examiner ces principes maintenant ?

L'absence continue de mécanisme multilatéral de renégociation de la dette (MRD) ou de cadre de résolution de la dette (CRD)¹ garantissant une approche systématique et rapide d'une résolution ordonnée, juste, transparente et durable de la crise de la dette souveraine, constitue un vide persistant dans l'architecture financière internationale.¹ En soi, cette déclaration n'est pas une révélation. En effet, la nécessité d'un régime de faillite souveraine a été souligné il y a près de 250 ans par Adam Smith² et, bien qu'il n'ait pas été intégré au système de Bretton Woods, il n'en a pas pour le moins occupé l'esprit de ses architectes.³ Néanmoins, les États et leurs populations constituent la seule catégorie de débiteurs qui ne soit toujours pas protégée par un tel cadre de faillite standardisé⁴. Avec plus de 600 restructurations impliquant 95 pays débiteurs entre 1950 et 2010 seulement, les crises de la dette souveraine ne peuvent guère être considérées comme des événements exceptionnels.⁵ Et alors que presque toutes les restructurations de cette période concernaient des économies en développement ou émergentes, la crise financière globale (CFG) qui a marqué les années suivantes, a rappelé de manière frappante que même les économies avancées d'une union monétaire ne sont pas à l'abri de l'insolvabilité.

Les organisations de la société civile (OSC) et leurs détracteurs soulignent depuis longtemps l'absence d'un MRD juste et efficace, et ont avancé un certain nombre de propositions sur la manière de combler ce vide. Parmi les contributions importantes de ces dernières années figurent le concept d'un Conseil international d'arbitrage de la dette souveraine, présenté par les économistes latino-américains Oscar Ugarteche et Alberto Acosta,⁶ et la proposition de créer une chambre d'arbitrage des dettes souveraines à la Cour permanente d'arbitrage de La Haye, développée par AFRODAD.⁷

Au même moment, en 2013, Jürgen Kaiser, coordinateur politique de *erlassjahr.de*, membre d'Eurodad, a exposé le fonctionnement d'un processus d'arbitrage visant à garantir une restructuration juste et transparente.⁸ Eurodad a examiné l'origine de ces propositions dans un document de discussion de 2016 intitulé « L'évolution de la nature de la dette des pays en développement et des solutions de changement »⁹. Le présent document est une mise à jour du document d'Eurodad de 2009 intitulé « 10 principes de la société civile pour la renégociation de la dette souveraine »¹⁰, qui repose largement sur les propositions relatives à une procédure d'arbitrage juste et transparente, d'abord mise au point par le chercheur en développement autrichien Kunibert Raffer.¹¹

Une décennie plus tard, la nécessité d'aborder ce sujet est omniprésente à l'heure où les principales vulnérabilités de la dette souveraine tirent à nouveau la sonnette d'alarme. Les réponses politiques apportées par les économies du Nord pour faire face à la crise financière globale ont déclenché une forte augmentation des prêts, ce qui a contribué à des niveaux sans précédent de dette publique et privée à travers le monde. Les craintes d'une nouvelle vague de crises sont généralisées, et n'ont d'égal que le niveau d'anxiété suscité par les défis croissants posés à la résolution ordonnée et équitable de la crise de la dette, lorsque cette vague de crises frappera¹². Celles-ci incluent notamment le fait que les pays en développement détiennent désormais des encours de dette publique plus diversifiés et plus coûteux, issus d'un paysage de créanciers bien plus complexe qu'auparavant.¹³

Les dix dernières années ont également été marquées par une intensification puis un arrêt brutal des efforts internationaux visant à mettre en place un mécanisme statutaire (légal) complet de résolution des crises de la dette souveraine. Les tentatives faites par les services du Fonds monétaire international (FMI) en 2013 pour relancer les travaux sur une proposition de mécanisme de renégociation de la dette qui serait géré par le FMI lui-même, et qui avait été présentée pour la première fois en 2001¹⁴, n'ont pas réussi à obtenir un soutien politique¹⁵. Des progrès au sein de l'ONU semblèrent ensuite possible lorsqu'en 2014 le G77 + Chine (un groupe de pays en développement) obtint une résolution de l'Assemblée générale (AG) engageant cet organisme à œuvrer pour la mise en place d'un cadre juridique multilatéral. Cependant, les travaux d'un comité *ad hoc* mis en place pour faire avancer ce dossier, ont été par la suite entravés par un manque de coopération des gouvernements du G7 et d'autres en 2015, l'Union européenne se trouvant parmi ceux qui boycottèrent les négociations.¹⁶ Ce dernier processus a néanmoins abouti à un ensemble de neuf principes des Nations Unies sur les processus de restructuration de la dette¹⁷, et a constitué une contribution précieuse de la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (CNUCED) sur la manière de créer un processus cohérent¹⁸. Cependant, les principes n'ont pas été universellement acceptés, ce qui a compromis la possibilité qu'ils deviennent des règles du droit international coutumier.

Les solutions contractuelles ou basées sur le marché, qui couvrent partiellement les encours de la dette, ont progressé, notamment grâce à des avancées dans la conception et l'utilisation de « clauses d'action collective » (CAC) dans les contrats d'obligations souveraines. Au même moment, les principes et codes volontaires visant à encourager un financement souverain plus responsable, tels que les Principes de 2012 de la CNUCED pour l'octroi de prêts et la souscription d'emprunts souverains responsables, se sont multipliés.¹⁹

1 Veuillez noter que les termes mécanisme de renégociation de la dette (MRD) et cadre de résolution de la dette (CRD) seront utilisés indifféremment dans ce document. CRD peut être vu comme un terme technique plus général, tandis que la société civile utilise depuis longtemps le terme MRD dans les discussions politiques. Ni l'un ni l'autre ne se rapportent à une conception spécifique d'un tel cadre ou mécanisme, comme cela apparaîtra dans ce document.

Ces avancées ont eu lieu dans l'ombre d'un certain nombre de développements clés, notamment : une décision déterminante de la justice américaine en 2012 contre l'Argentine, remettant en question l'adéquation des moyens existants pour s'attaquer aux créanciers agressifs et non coopératifs, qui recherchent un traitement préférentiel dans le cadre de restructurations (aussi appelés « fonds vautours »),²⁰ la plus grande restructuration de dette de l'histoire de la faillite souveraine, pour la Grèce,²¹ l'influence croissante des nouveaux prêteurs commerciaux bilatéraux et non traditionnels, et le recours aux prêts avec nantissement.

Cependant, rien n'indique que la tendance à proposer une réduction de la dette « trop faible » et à intervenir « trop tard » pour éviter des coûts économiques, politiques et sociaux préjudiciables pour les pays surendettés dans le cadre de la résolution de la dette, ait récemment changé. La nouvelle dynamique mentionnée ci-dessus pourrait plutôt enraciner cette réalité dans la mesure où elle présente de plus grands défis pour la coordination des créanciers et la restructuration ordonnée. Pendant ce temps, l'impact de l'endettement souverain continue de se traduire par le détournement de fonds publics nécessaires, au profit de créanciers et aux dépens des priorités de développement,²² ce qui nuit à la jouissance des droits humains universels,²³ et contribue à la montée des inégalités²⁴. Tout effort sérieux visant à respecter les engagements multilatéraux, tels que l'Agenda 2030 et l'Accord de Paris, nécessite la reprise des efforts politiques internationaux pour résoudre définitivement le problème de la gestion désordonnée et inéquitable de la crise de la dette. Ce document informatif vise à réaffirmer les principes que la société civile considère comme essentiels à tout cadre international de résolution de la dette cherchant à atteindre cet objectif nécessaire.

Un mécanisme multilatéral de renégociation de la dette souveraine 10 PRINCIPES CLÉS DE LA SOCIÉTÉ CIVILE

1. Création d'un organe indépendant des créanciers et des débiteurs
2. Un processus peut être initié par un emprunteur et l'instauration d'une suspension automatique s'appliquera
3. L'initiation du processus doit entraîner un gel des recours en justice et des exécutions de jugement
4. Traitement complet du stock de dette d'un pays en un seul processus
5. Participation inclusive de toutes les parties prenantes
6. Evaluation indépendante de la soutenabilité de la dette et de la validité des créances individuelles
7. Être centrés sur une soutenabilité de la dette qui sert les besoins des populations avant d'honorer la dette
8. Respect de la législation internationale en matière de droits humains et réalisation des engagements internationaux en matière de développement
9. Transparence : les négociations et leurs résultats doivent être rendus publics
10. Caractère exécutoire

Qu'est-ce que la restructuration de la dette souveraine ?

La restructuration de la dette souveraine est un processus impliquant à la fois un gouvernement débiteur et son ou ses créancier(s), qui modifie les conditions actuelles de paiement des instruments de la dette souveraine en cours (par exemple des prêts de banques ou d'autres gouvernements, ou des obligations). Le processus vise officiellement à permettre au gouvernement débiteur de résoudre les problèmes de liquidité ou de solvabilité résultant de ses obligations de paiement actuelles. En apparence, il s'agit d'un processus juridique fondé sur des raisons économiques et financières. Cependant, dans la pratique, c'est une affaire très politique, souvent sous-tendue par des intérêts stratégiques (comme l'allègement de la dette de l'Iraq après la guerre du Golfe de 2003)²⁵, des considérations normatives (par exemple, « un pays 'vivant au-dessus de ses moyens' devrait payer ses dettes »)²⁶, et même des dimensions religieuses (comme le concept biblique d'allègement de la dette l'année du jubilé)²⁷.

La résolution ou la renégociation de la dette ne doit pas nécessairement être réalisée à travers une restructuration. Cela peut également prendre la forme d'une remise ou d'une annulation de la dette, dans laquelle un créancier choisit simplement d'annuler une dette en cours, partiellement ou totalement²⁸. Un État débiteur peut également choisir unilatéralement de refuser et de ne pas rembourser une dette qu'il considère illégitime, odieuse ou illégale, telle que celle contractée par un gouvernement précédent en violation du droit national ou international²⁹. Ce présent document portera toutefois sur la résolution de la dette par une restructuration « ordonnée » de la dette.

De telles actions de restructuration de dette souveraine font généralement partie de quatre catégories :

- réduction de la dette, où il existe une réduction de la valeur nominale d'un instrument d'emprunt
- rééchelonnement de la dette, où les conditions de remboursement d'un instrument de dette peuvent être modifiées, par exemple, recul de l'échéance d'une obligation, éventuellement à un taux d'intérêt inférieur
- conversion ou échange de la dette, où la dette est échangée contre un élément de valeur tel que des fonds propres dans un projet de développement, un investissement dans une mesure d'atténuation du changement climatique, ou un investissement ou une allocation de fonds dans des services de base tels que l'éducation
- prise en charge de la dette, lorsqu'un tiers assume la responsabilité du remboursement³⁰.

Le non-régime et ses éléments de base

En l'état actuel des choses, il n'y a pas de processus systématique en ce qui concerne les restructurations de la dette souveraine et aucune possibilité pour un pays de restructurer l'intégralité de son stock de dette en un seul endroit et en une seule procédure complète. Il n'existe pas de code de faillite permettant aux pays de s'acquitter légalement de leur dette et ils ne peuvent obtenir un allègement de leur dette qu'avec l'accord volontaire de leurs créanciers. Les pays endettés sont plutôt soumis à un non-régime, caractérisé par des opérations ponctuelles qui ont évolué à la suite d'essais et d'erreurs commises, dictées par les besoins et les intérêts des créanciers, et qui se propagent dans un paysage fragmenté de forums opaques et informels de créanciers³¹. Cela signifie que les pays surendettés sont obligés d'engager une série de négociations discrètes avec les créanciers lorsqu'ils cherchent à restructurer leur dette, en raison d'un manque de coordination des créanciers au sein des différentes catégories de dette, et entre ces mêmes catégories (voir tableau 1).

Négociation avec les créanciers bilatéraux

Le forum des créanciers le plus institutionnalisé est le Club de Paris, qui s'est tenu pour la première fois en 1956 et réunit 22 gouvernements donateurs du Nord, appelés aussi créanciers officiels ou bilatéraux. Son âge reflète la prééminence des prêteurs officiels dans le financement du développement à cette époque³². Le Club de Paris a des règles sur le mode opératoire et les bénéficiaires de l'allègement de la dette, mais celles-ci permettent une grande souplesse³³, qui conduit à des critiques sur le traitement incohérent des débiteurs et sur le fait que le Club est un « cartel » de créanciers travaillant principalement dans leur propre intérêt³⁴. En effet, il a été conçu à l'origine comme un filet de sécurité pour éviter à un pays de ne pas honorer ses paiements aux créanciers, plutôt que « comme un outil pour restaurer la soutenabilité de la dette ou pour améliorer les perspectives de développement des pays lourdement endettés »³⁵. Les restructurations du Club de Paris ont donc une forte dimension politique, et les réformes qui en découlent ont été principalement motivées par les préoccupations géopolitiques des créanciers³⁶.

Tableau 1 : Un système fragmenté

Créancier	Privé		Public		
Instruments de la dette	Prêts bancaires commerciaux	Obligations	Prêts bilatéraux par les membres du Club de Paris	Prêts bilatéraux par les non membres du Club de Paris	Prêts multilatéraux
Institution/ forum de négociation en cas de problème de soutenabilité de la dette	"London Club"	Offre d'échange	Club de Paris	(-)	(-)

Lorsque la soutenabilité de la dette d'un pays en développement est menacée et que la dette souveraine devient ingérable, le pays est confronté à l'absence d'un cadre global. A l'inverse, il est face à un système fragmenté de différentes institutions, lieux et règles pour différents types de créanciers. Pour certains types d'instruments de dette, il n'y a pas d'institution ou de forum de négociation.

Restructuration de la dette commerciale

Le recyclage des pétrodollars et le manque d'opportunités d'investissement dans les pays développés au cours des années 70, ont permis aux prêts des banques commerciales de devenir une source de financement plus importante pour les pays en développement, et ont eu pour conséquence d'accroître considérablement les stocks de dette extérieure de ces pays³⁷. À partir de 1976, la restructuration de la dette privée a été le plus souvent entreprise par le biais de renégociations volontaires avec des groupes de banques informels et coordonnés, connus collectivement sous le nom de London Club, sans règles de fonctionnement standard. Cependant, ce forum a depuis perdu de sa pertinence, les obligations étant devenues une source essentielle de financement privé, triplant en pourcentage la dette extérieure des pays à faible revenu (PFR) entre 2007 et 2016³⁸. Néanmoins, il n'existe actuellement aucun forum qui puisse contraindre tous les détenteurs d'obligations à participer aux décisions de restructuration ou à les respecter : des comités de créanciers ad hoc et volontaires peuvent plutôt être formés pour engager des négociations avec un pays débiteur. Un problème clé ici est la coordination des détenteurs d'obligations entre les différentes séries d'obligations émises par un débiteur, et pas seulement celles d'une série donnée. Cela pose des difficultés particulières pour obtenir un accord de restructuration qui soit contractuel pour toutes les séries d'obligations.

Alléger la dette multilatérale

Les clubs de créanciers ont été complétés par des initiatives ponctuelles d'allègement de la dette d'un nombre limité de pays, à savoir l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE) et l'initiative d'allègement de la dette multilatérale (IADM)³⁹. Ces régimes offraient un allègement presque complet de la dette bilatérale et multilatérale à un groupe de pays en développement, malgré un processus long et fastidieux, et à condition qu'ils remplissent un ensemble de conditions politiques ex ante ancrées autour de l'austérité et de la libéralisation du marché. Encore une fois, les créanciers étaient aux commandes. De manière significative, toutefois, l'initiative PPTE a vu la dette multilatérale (du FMI, de la Banque mondiale, de la Banque africaine de développement et de la Banque interaméricaine de développement) être allégée pour la première fois : ces créanciers demandaient normalement à être dispensés de ces restructurations, ce qui signifie que leurs créances sont exclues du processus et qu'il est implicitement entendu qu'ils sont les premiers créanciers à être remboursés lorsqu'un pays se trouve en situation de détresse financière ou de défaut de paiement⁴⁰. Néanmoins, depuis la fin de l'IADM, il n'y a plus de structure institutionnelle permanente pour une action coordonnée des acteurs multilatéraux en cas de restructuration.

Les pays endettés sont plutôt soumis à un non-régime, caractérisé par des opérations ponctuelles ... dictées par les besoins et les intérêts des créanciers, et qui se propagent dans un paysage fragmenté de forums opaques et informels de créanciers.

Pourquoi nous avons besoin de réformes : un système de plus en plus inadéquat

Quelle est l'efficacité du statu quo ? Comme l'a noté le FMI, les restructurations « ont souvent été trop insignifiantes et trop tardives »⁴¹. Les recherches sur les restructurations menées entre 1950 et 2010 révèlent cette inefficacité : 35% de toutes les restructurations commerciales sont suivies d'une autre restructuration commerciale ou du Club de Paris dans un délai d'un an, 60% dans un délai de deux ans et 70% dans un délai de trois ans. L'analyse des traitements du Club de Paris montre que les États débiteurs d'Afrique ont en moyenne dû négocier avec le Club sept fois, aucun pays n'ayant réinstauré la soutenabilité de sa dette après une seule négociation⁴².

61% des pays ayant déjà fait défaut ou connu une restructuration entre 1978 et 2010⁴³, la fréquence des restructurations répétées effectuées par des débiteurs individuels⁴⁴ ont à nouveau connu de tels épisodes de crises. La fréquence de ces épisodes/crises à répétition révèle que le « système » actuel est incapable de résoudre les crises de manière durable ni de rétablir la soutenabilité de la dette et l'accès au marché qui, aux yeux du FMI en seraient les signes visibles.⁴⁵ Le système ne parvient pas non plus, de manière cruciale, à fournir aux pays débiteurs une position leur permettant de reconsidérer fondamentalement la manière de financer les investissements et le développement publics sans recourir au financement par l'emprunt.

Le FMI lui-même a joué un rôle clé dans l'implantation de ce système, en particulier en ce qui concerne le moment choisi pour initier une restructuration. Lorsqu'un État rencontre des difficultés de paiement, il a pour pratique de s'adresser au FMI pour obtenir des liquidités d'urgence (c'est-à-dire un prêt), normalement pour une durée maximale de trois ans et assorti de conditions de politique économique sévères (programme d'ajustement). Une analyse de la soutenabilité de la dette (ASD) du FMI est destinée à orienter la prise de décision sur la question de savoir si l'État remplit les conditions requises pour bénéficier d'un prêt, et établit également un écart de financement qui détermine la taille de tout prêt. Les programmes de prêt et d'ajustement visent principalement à prévenir une défaillance complète ou partielle (si par exemple l'État n'honore pas un paiement pour tout ou partie des paiements échus)⁴⁶. Les politiques internes du FMI signifient que l'institution ne doit pas prêter à un pays insolvable. Ainsi, une garantie de financement du FMI joue alors le rôle effectif de déclencheur de négociations de restructuration avec le Club de Paris par exemple, le FMI cherchant à encourager un engagement entre débiteurs et créanciers. En pratique, les considérations politiques sont un facteur essentiel pour déterminer si le FMI octroie des prêts ou non. Contrairement aux ambitions déclarées, il apparaît clairement que, dans le passé, l'institution a octroyé des prêts à des États insolubles, sans nécessiter de restructuration (par exemple, la Grèce en 2010 et l'Ukraine en 2015)⁴⁷.

Cela a intensifié les critiques d'observateurs tels que la Jubilee Debt Campaign UK selon lesquels les pratiques actuelles du FMI encouragent les prêts inconsidérés aux États surendettés, les créanciers privés s'attendant à être tirés d'affaire par une injection d'aide financière du FMI, plutôt que de subir une dépréciation de ce qu'on leur doit⁴⁸.

Le rôle que le FMI s'est attribué de prévenir les défaillances désordonnées, a également contribué à renforcer un petit groupe très uni d'acteurs de haut niveau, composé d'experts qui comprennent bien cette dynamique⁴⁹. Ce groupe inclut quelques conseillers spécialistes des domaines juridique et financier⁵⁰, qui participent très souvent à la résolution de la crise de la dette et exercent un pouvoir disproportionné dans un processus lié aux finances publiques, tout en restant largement opaques et résistants à tout contrôle public. En outre, la nomination et la rémunération de ces conseillers eux-mêmes manquent de transparence⁵¹.

A défaut de rétablir la soutenabilité de la dette

Trop souvent, ce système traite des liquidités immédiates plutôt que de résoudre les problèmes fondamentaux d'insolvabilité, les recherches montrant que les processus actuels sont « inefficaces pour restaurer la soutenabilité »⁵². Contrairement aux procédures de faillite pour une entreprise ou un particulier, les mécanismes existants pour résoudre le problème de surendettement souverain ne permettent généralement pas de donner un nouveau départ aux États débiteurs, l'austérité imposée par les créanciers tendant à prolonger les difficultés. Trop souvent, cela a contraint les populations des pays endettés à de lourdes charges sociales et économiques, subies de manière disproportionnée par les plus vulnérables⁵³.

Les retards dans la résolution définitive des crises de la dette souveraine des années 1980 ont résulté en une « décennie perdue pour le développement » en Amérique latine, tandis qu'en Afrique subsaharienne, « la pauvreté n'a pas chuté en dessous du niveau de 1981 jusqu'en 2005⁵⁴. La période pendant laquelle les États connaissent des problèmes d'endettement avant une éventuelle restructuration est désormais généralement plus longue (habituellement près de huit ans) que par le passé⁵⁵. Et avec 40% des pays à faible revenu qui sont actuellement menacés de surendettement ou en situation de surendettement⁵⁶, les dangers persistants pesant sur les priorités de développement sont clairs.

Injustice pour tous

Le caractère inéquitable du non-régime actuel est une critique de plus. L'absence d'un critère objectif et convenu permettant de juger les résultats des restructurations, révèle un système partial biaisé en faveur des créanciers, et caractérisé par un traitement différencié des débiteurs. Comme le souligne Jürgen Kaiser, « les forums, mécanismes et procédures existants, tels que le Club de Paris, se caractérisent par un haut degré de flexibilité et une faible réactivité à toute norme juridique »⁵⁷.

Les processus de restructuration se tenant à huis clos, les connaissances et les expertises sont laissées entre les mains de quelques acteurs institutionnels clés, de cabinets d'avocats et de créanciers spécialisés, tandis que les citoyens des États débiteurs sont exclus du processus en dépit de leur rôle de créditeurs « informels » à travers le contrat social qu'ils ont avec l'État⁵⁸. Cela a abouti à une restructuration de la dette menée par les intérêts des créanciers et marquée par des déséquilibres de pouvoir qui limitent la marge de manœuvre des pays endettés et appauvris. Comme la CNUCED l'a souligné, « le rôle dominant des créanciers publics dans la définition des paramètres de négociation et la structuration du processus, discrédite l'impartialité »⁵⁹. En réalité, les créanciers agissent de facto en tant que « juges de l'insolvabilité »⁶⁰ dans des forums tels que le Club de Paris, tout en étant partie prenante de la procédure, ce qui représente un conflit d'intérêts important. De plus, par le biais de ses ASD, le FMI joue un rôle clé en tant que source principale de conseils d'experts, pour déterminer le degré d'allègement de la dette dont peut disposer un débiteur. Étant donné qu'il s'agit souvent d'un prêteur important pour les pays à faible revenu, cela signifie que le FMI a une « influence directe sur le recouvrement de [ses] propres créances »⁶¹, révélant à nouveau les biais inhérents au système actuel.

Cependant, l'injustice entre les créanciers eux-mêmes est un autre sujet de préoccupation. Les créanciers privés peuvent considérer qu'ils sont souvent soumis à d'énormes « décotes », tandis que la dette publique est rééchelonnée. Dans le même temps, les créanciers du Club de Paris se plaignent souvent de ce que les créanciers privés ne respectent pas les conditions de restructuration qu'ils ont acceptées avec un débiteur particulier, à savoir « l'équivalence de traitement ». En accord avec la nature du non-régime, le Club de Paris ne peut pas la faire respecter et n'a jamais précisé comment les débiteurs sont censés en garantir la réalisation⁶².

Créanciers récalcitrants et contentieux avec les fonds vautours

En l'absence de normes ou critères convenus, les tribunaux nationaux ont toute latitude pour jouer un rôle plus important dans la résolution du problème de la dette, les créanciers peu coopératifs cherchant à exploiter le système pour obtenir un traitement avantageux lors d'une restructuration. Cela fut clairement démontré dans le cas de l'Argentine, après sa défaillance sur 82 milliards de dollars d'obligations extérieures en 2001, et la restructuration qui en suivit de près de 92% de cette dette par le biais de deux échanges en 2005 et en 2010. Un certain nombre de détenteurs d'obligations qui avaient refusé le compromis et n'avaient donc pas souscrit à l'échange de dette, ont poursuivi le pays, y compris quatre fonds de créance spécialisés se retrouvant en difficulté, qui ont obtenu l'arrêt d'un juge fédéral américain en 2012 d'empêcher l'Argentine d'effectuer des paiements sur chacune de ses dettes restructurées, jusqu'à ce que les quatre aient été intégralement soldées. Ces « fonds vautours » ont finalement généré d'énormes profits, certains obtenant un taux de rendement de plus de 900%⁶³.

La décision elle-même a été largement perçue comme une interprétation inhabituelle de la clause d'obligation « pari passu » (clause de traitement équivalent) standard, visant à assurer un classement égal des différentes émissions d'obligations, et des obligations comportant sur d'autres dettes non garanties (par exemple des prêts ou obligations syndiqués), dans une restructuration⁶⁴. Comme l'a clairement fait remarquer Anna Gelpern, professeure de droit, l'affaire « laisse derrière elle une jurisprudence vague et contestée, qui prendra des années à être réglée. En revanche, le précédent transactionnel est clair : les règlements de dettes favorisent les plaideurs les plus agressifs, les restructurations incomplètes peuvent être détournées par des stratégies agressives de refus de compromis, et le fait de ne pas poursuivre en justice est la voie la plus sûre pour qu'un créancier soit mis à l'écart »⁶⁵. Le système actuel, qui repose largement sur des accords volontaires de bonne foi entre les parties, a donc été sérieusement menacé puisqu'il est maintenant potentiellement plus lucratif pour les créanciers de ne *pas* participer aux restructurations.

La menace de litiges judiciaires liés aux stratégies de refus de compromis (*holdout*) **holdout** est dûment considérée comme une raison de plus en plus courante par laquelle les débiteurs retardent l'inévitable et, en définitive, font grimper les coûts sociaux et économiques qu'ils vont supporter. La crise de la dette au Venezuela a offert un exemple choquant de cette réalité, le pays ayant continué à payer les détenteurs d'obligation jusqu'à la fin de 2017, « malgré le manque de produits alimentaires et de médicaments de base, et malgré un défaut de paiement vis-à-vis de la plupart des autres créanciers. Selon des informations parues dans la presse, les risques juridiques étaient la principale raison pour laquelle les détenteurs d'obligations étaient traités favorablement »⁶⁶.

En effet, le nombre de poursuites judiciaires de créanciers contre des États souverains endettés est en augmentation, bien que le nombre de fonds vautours parmi ces créanciers soit peu élevé. Les créances deviennent de plus en plus grandes, les affaires de plus en plus longues et elles nécessitent de plus en plus souvent des efforts pour saisir des avoirs souverains, conséquence du fait que pour les créanciers, le défi consistait moins à obtenir une décision favorable, que d'attacher des avoirs pour garantir ces décisions. Cette évolution des litiges judiciaires reflète en partie le fait qu'il y a beaucoup plus d'obligations souveraines en circulation que par le passé, le FMI et d'autres ayant encouragé davantage de pays à revenu faible et intermédiaire à émettre des titres de créance sur les marchés de capitaux internationaux⁶⁷. Dans le même temps, ils ont négligé de réclamer le renforcement du cadre juridique de la restructuration, augmentant ainsi les risques pour les pays en développement. Des décisions telles que celle prononcée contre l'Argentine renforcent les créanciers et affaiblissent les débiteurs. Cette situation a lieu à un moment où les possibilités offertes aux créanciers qui cherchent à obtenir le paiement de leurs dettes s'élargissent, grâce à l'inclusion d'instruments de dette souveraine dans les traités d'investissement bilatéraux et aux poursuites judiciaires devant le Centre international pour le règlement des différends relatifs aux investissements (CIRDI)⁶⁸. Les dettes commerciales représentant une part de plus en plus importante du financement des pays en développement, pouvons-nous vraiment rester les bras croisés face à la multiplication des incitations à des stratégies de refus d'échange de dette agressives?

Immunité souveraine et risque moral

Avant la décision rendue dans le cas de l'Argentine, il était généralement considéré qu'en l'absence d'une autorité juridictionnelle supranationale, la dette souveraine n'était pas pleinement exécutoire. Cela signifiait que les créanciers ne pouvaient pas obliger un souverain endetté à rembourser, contrairement à ce qui se passe pour un particulier ou une entreprise en faillite. Cette immunité de facto, là où elle existait, était vue comme une incitation, pour un pays qui ne voulait pas ou ne pouvait pas faire face à ses dettes et qui se méfiait des coûts politiques, économiques et liés à la réputation d'un défaut de paiement, à emprunter à l'excès et à retarder une inévitable restructuration future : c'est-à-dire le risque moral du débiteur. Ces coûts peuvent aller de pertes électorales jusqu'à la perspective d'une exclusion des marchés de capitaux, en passant par des coûts d'emprunt plus élevés auprès des créanciers, ou des sanctions commerciales unilatérales de la part de prêteurs bilatéraux. De même, un pays débiteur peut éviter de s'attaquer à une dette extérieure insoutenable et s'efforcer de ne s'occuper que de la dette régie par son droit interne, en modifiant unilatéralement les conditions de remboursement de cette dette. Bien que cela puisse éviter ou retarder la restructuration avec les créanciers extérieurs, cela pourrait potentiellement déstabiliser un secteur bancaire national fortement investi en dette souveraine⁶⁹.

Néanmoins, dans la pratique, prêter à un souverain suppose normalement la levée de l'immunité, de sorte que les emprunts puissent être contractés comme *acta jure gestionis* (concernant les activités commerciales d'un État) plutôt que comme *acta jure imperii* (concernant ses actes publics), avec une hypothèse correspondante exécutoire.

En outre, comme l'a souligné la CNUCED, « le risque moral des débiteurs a été surestimé. En réalité, les décideurs du côté des débiteurs ont tendance à éviter autant que possible les affrontements avec leurs créanciers »⁷⁰. Les retards dans la résolution des crises dues à des défaillances stratégiques et politiques de débiteurs peu coopératifs, sont également surestimés : le professeur d'économie Christoph Trebesch a constaté que seuls « quelques » cas sans équivoque de débiteurs refusant l'engagement de créanciers ou mettant unilatéralement fin à leurs paiements sans demander de résolution supplémentaire, se sont produits entre 1978 et 2010, impliquant seulement cinq pays⁷¹.

Les pays débiteurs ont même tendance à rembourser leurs dettes lorsque celles-ci peuvent être considérées comme illégitimes ou complètement illégales. Le cas du Mozambique est un remarquable exemple récent : en 2013 et 2014, des prêts odieux de deux milliards de dollars américains ont été conclus par des banques commerciales, dont le Credit Suisse, en faveur de trois entreprises publiques sans revenu. Les prêts n'ont pas été approuvés par le parlement national et étaient donc illégaux au regard de la loi du Mozambique⁷². Une fois ces prêts dévoilés en 2016, une série d'arrestations (parmi lesquelles d'anciens employés du Credit Suisse et des fonctionnaires du gouvernement) ont finalement eu lieu fin 2018. Malgré cela, le gouvernement du Mozambique avait toujours l'intention de rembourser ses créanciers jusqu'au début de 2019⁷³. Cette affaire souligne également l'absence persistante de procédure systématique permettant d'évaluer la qualité des demandes, basées sur des motifs d'illégitimité ou de caractère odieux, dans le cadre du non-régime actuel.

Nouveaux défis : pourquoi devons-nous agir maintenant ?

Nous avons déjà constaté certaines des faiblesses du non-régime actuel au regard de la restructuration de la dette souveraine, et de la manière dont celles-ci contribuent aux efforts coûteux et retardés de lutte contre la dette insoutenable. L'urgence des réformes est de plus en plus grande en raison de plusieurs évolutions majeures dans le domaine du financement souverain.

Un boom des émissions obligataires

Comme mentionné précédemment, une part croissante de la dette des pays en développement est maintenant composée d'obligations commerciales négociées sur les marchés de capitaux internationaux. Selon la Jubilee Debt Campaign UK, 25 pays à revenu faible ou intermédiaire ont émis de telles obligations au début de 2019, ce qui représentait 23% de leur dette extérieure⁷⁴. Cela implique une dette beaucoup plus risquée et plus coûteuse pour ces pays⁷⁵, qui empruntent à des conditions et des taux commerciaux, et qui sont exposés aux fluctuations des taux de change lorsque les obligations sont émises en devises étrangères. Cette forme de financement pose également d'énormes obstacles à la coordination des créanciers en cas de restructuration : la restructuration de la dette obligataire argentine en 2005 a concerné à elle seule environ 600 000 investisseurs⁷⁶.

Comme nous l'avons vu, les litiges sont de plus en plus fréquents et les possibilités pour les créanciers d'imposer des paiements s'élargissent. Ceci en dépit d'initiatives bienvenues prises récemment pour adopter une législation nationale contre les actions agressives des fonds vautours en Belgique, en France et au Royaume-Uni⁷⁷. En l'absence d'un processus institutionnalisé formel pour convoquer les détenteurs d'obligations dans le cadre d'une restructuration, les approches contractuelles se sont améliorées pour éviter les stratégies de refus d'échange de dette, grâce à l'utilisation de clauses d'action collective (CAC) dans les obligations internationales. Celles-ci définissent la manière d'engager et de conduire les négociations de restructuration, et permettent à une majorité qualifiée de créanciers de modifier les conditions d'une série d'obligations, et lient fortement tous les détenteurs de ces obligations à la décision.

Cependant, les CAC de la première génération offrent toujours la possibilité aux grands investisseurs stratégiques d'acheter des minorités bloquantes et de préserver leurs chances de refuser les offres d'échange. Les limites de ces CAC ont été exposées lors de la restructuration de la Grèce en 2012, par exemple, lorsque les détenteurs d'obligations contenant des CAC ont refusé de coopérer et ont été intégralement remboursés. À la suite de cette restructuration et des restructurations argentines susmentionnées, des CAC améliorées et regroupées ont été mises au point pour permettre l'instauration de super majorités qualifiées parmi les émissions d'obligations et pour limiter davantage les possibilités de résistance potentielle visant à acheter des minorités bloquantes.

Néanmoins, il n'existe pas de conception unique et standard de ces clauses, et celles qui sont en usage ne sont pas nécessairement inattaquables⁷⁸. De plus, ils ne résolvent pas le problème du volume important d'obligations existantes qui ne contiennent pas de CAC : à la fin de 2017, le FMI estimait que seulement 27% du total des obligations en circulation contenaient des CAC renforcées⁷⁹. Avec plus de 13 milliards de dollars américains d'obligations de pays en développement à faible revenu arrivant à échéance dans les quatre prochaines années, d'importants problèmes de restructuration et de refinancement se profilent à l'horizon⁸⁰. Néanmoins, les obligations ne sont que l'une des raisons des vulnérabilités croissantes de la dette dans les pays du Sud, et trouver une solution aux problèmes de coordination d'une catégorie de dette ne résoudra pas le problème plus vaste et systémique du défi de la coordination des créanciers pour toutes les catégories de dette.

L'importance décroissante des créanciers officiels du Club de Paris

Au cours des dernières années, le paysage des créanciers officiels a considérablement changé. Depuis l'initiative PPTe, les financements des créanciers du Club de Paris aux pays à faible revenu, prennent de plus en plus la forme d'allègements de dette ou de subventions, plutôt que de prêts créateurs de dette. Dans le même temps, les créanciers officiels bilatéraux n'appartenant pas au Club de Paris (NCP), tels que la Chine, le Brésil, l'Arabie saoudite et l'Inde, ont acquis une importance relative en tant que sources de financement pour les pays à faible revenu en particulier. « Le résultat est que la plus grande partie de la dette bilatérale officielle de nombreux pays en développement est maintenant due aux créanciers des NCP »⁸¹. Par exemple, la part de la dette publique totale des États de l'Afrique subsaharienne détenue par des créanciers non membres du Club de Paris, a doublé entre 2007 et 2016, passant de 15% à 30%, tandis que la part de la dette bilatérale du Club de Paris a décliné de 25% à 7%⁸². Néanmoins, les institutions multilatérales (telles que le FMI et la Banque mondiale) et les prêteurs privés, restent les créanciers les plus importants de la région, détenant respectivement 35% et 32% de la dette extérieure des gouvernements africains, 55% des paiements d'intérêts extérieurs étant versés à des créanciers privés⁸³.

Aucune institution n'existe pour coordonner les restructurations de coopération menées par les créanciers NCP, ce qui exacerbe les risques de retard et de complexification de la résolution de la crise, au moment où ces créanciers sont de plus en plus impliqués dans les stocks de dette des pays à faible revenu et vulnérables. Malgré les réticences des créanciers NCP, les pays occidentaux poursuivent leurs efforts pour les intégrer au Club de Paris, par exemple par le biais du Forum de Paris, qui réunit un grand nombre de créanciers et de débiteurs officiels afin de prendre le temps de bien réfléchir à l'évolution de la politique.

Mais on comprend, comme le note Gelpern, que « classer la dette et trouver un forum pour la renégocier soit plus difficile lorsque les débiteurs et les créanciers ont des doutes sur le régime en place et sont nettement sous-représentés dans ses institutions »⁸⁴.

Les acteurs traditionnels tels que le FMI s'inquiètent depuis longtemps du manque de transparence des conditions d'octroi de prêts aux NCP, car il inclut souvent « des collatéralisations implicites ou explicites, des clauses pour les opérations de change et des frais variables »⁸⁵, par opposition à la conditionnalité de politique économique traditionnelle et souvent axée sur l'idéologie, privilégiée par les prêteurs du Club de Paris. L'incertitude règne également sur la manière dont se comporteront les créanciers NCP lors des restructurations, aggravée par la confusion croissante de ce qui constitue une dette publique ou commerciale (par exemple, l'approche de la Russie vis-à-vis des obligations ukrainiennes émises en vertu du droit anglais, qu'elle détenait en 2015)⁸⁶ et la prévalence des fonds souverains de richesse en tant que détenteurs d'obligations souveraines. Cela pose d'autres problèmes aux pays débiteurs, dans la mesure où cela peut impliquer des négociations bilatérales onéreuses, longues et multiples, ainsi que des litiges potentiels.

Attirer simplement de nouveaux membres dans le Club de Paris ne résout aucun des problèmes qui persistent concernant l'approche impartiale, incohérente et opaque adoptée par le Club en matière de restructuration de la dette. Agrandir le Club de Paris n'est pas une solution aux faiblesses du système. De plus, le zèle actuel au regard de la transparence du FMI, de l'UE, du G20 et d'autres, semble être davantage motivé par l'influence géopolitique décroissante des créanciers bilatéraux traditionnels que par une volonté de remédier au déséquilibre des pouvoirs des débiteurs des pays à faible revenu dans le système actuel, ou d'assurer un meilleur examen du public sur les opérations de restructuration de la dette⁸⁷.

Partenariats public-privé et passifs éventuels

L'essor des prêts déclenché par des politiques monétaires non conventionnelles dans les pays du Nord en réponse à la crise financière mondiale, a entraîné des flux importants de capitaux vers les pays à faible revenu : facteur déterminant de la hausse des émissions d'obligations des pays à faible revenu. De plus, les instruments d'exportation de capitaux deviennent l'approche institutionnelle standard en matière de financement du développement et des objectifs de développement durable (ODD), préconisée par la Banque mondiale, l'Union européenne et le G20 en particulier, y compris les membres du Club de Paris. Ces instruments dits de « financement mixte », utilisent des fonds publics pour mobiliser des investissements privés, en particulier pour financer de grands projets d'infrastructure, au lieu de subventions traditionnelles ou de financements concessionnels / à faible taux d'intérêt, par les pays donateurs ou les institutions financières internationales⁸⁸.

Mais ces instruments peuvent entraîner d'énormes passifs budgétaires pour les pays à faible revenu, en raison de l'ampleur des emprunts requis pour les grands projets d'infrastructure et de la nature du financement. Les partenariats public-privé (PPP) sont de plus en plus utilisés en tant que solution de financement nécessitant des garanties financières explicites et/ou implicites de la part d'un gouvernement débiteur, pour assurer des rendements aux investisseurs privés (appelés « passifs éventuels »). Le volume des PPP dans les pays en développement à faible revenu a rapidement augmenté ces dernières années : le FMI remarque que « pour un petit nombre de pays ayant des stocks relativement importants de partenariats public-privé, l'impact fiscal estimé de [projets en difficulté] dépasserait 10% du PIB »⁸⁹. De manière absurde, le FMI lui-même continue de promouvoir ces solutions politiques au niveau des programmes pays, en imposant des mesures d'austérité qui poussent les gouvernements à développer des PPP au moyen de budgets limités⁹⁰, avec toutefois une certaine prudence qui semble manquer au zèle dont fait preuve son institution sœur, la Banque mondiale, au regard des PPP⁹¹.

De tels passifs éventuels retardent en réalité les dépenses budgétaires plutôt que de signifier un impact moindre sur la dette, ce qui nuit souvent à la transparence au travers d'une activité hors bilan. Des outils tels que le Cadre de soutenabilité de la dette du FMI et de la Banque mondiale, ont été améliorés afin de mieux prendre en compte ces risques ; mais étant donné que les PPP ne font pas l'objet d'un suivi adéquat dans de nombreux pays, la plupart des équipes pays du FMI considèrent que déterminer « une estimation fiable des expositions et des risques associés aux PPP, est généralement hors de leur portée »⁹². Ces investissements impliquent souvent que le véritable niveau de la dette publique peut être difficile à déterminer, brouillant le niveau réel des stocks de dette soutenable et celui de l'allégement requis. Les récents scandales au sujet de dettes cachées liées à des garanties gouvernementales et à des entreprises publiques au Mozambique, en République du Congo et au Togo, ont illustré de manière frappante les intérêts en jeu, et les conséquences pour la complexité des restructurations à venir⁹³. En effet, la manière dont les ressources des instruments mixtes eux-mêmes seront traitées lors d'une future restructuration, n'est pas toujours claire (par exemple dans le cas de la proposition d'une Facilité internationale de financement pour l'éducation)⁹⁴.

Dette collatéralisée

Une autre évolution troublante de la manière dont les débiteurs publics obtiennent un financement est liée aux développements mentionnés ci-dessus. Les prêts collatéralisés, qui garantissent des actifs existants (tels que la terre) ou des revenus futurs (provenant par exemple de la vente de produits de base ou des revenus de projets), constituent une forme de financement de plus en plus courante utilisée par les nouveaux créanciers NCP, et par des créanciers privés non traditionnels, principalement les sociétés de commerce de matières premières. En 2016, l'Initiative de recherche Chine-Afrique a estimé que « 33% des financements sous forme de prêts chinois en Afrique, sont garantis par des produits de base ou par des exportations de ressources naturelles »⁹⁵.

Les prérequis de nantissement liés aux prêts bénéficient de peu de transparence, ce qui signifie qu'il peut parfois même être difficile de déterminer si les créances sont commerciales ou publiques. Cette opacité s'étend à l'échelle de leur utilisation, qui a tendance à être exposée lorsque des pays traversent une crise⁹⁶. Récemment, des cas très médiatisés de dettes cachées adossées au pétrole, au Tchad et au Congo, ont mis en évidence des prêts inconsidérés qui entraînent des coûts élevés pour les débiteurs, et nourrissent les intérêts commerciaux des créanciers privés. Par exemple, en 2014, le Tchad a accepté de Glencore environ 1,45 milliard de dollars américains en prêts garantis par des recettes pétrolières : mais le krach boursier qui a suivi a entraîné des difficultés de remboursement pour le pays. Avec des prêts représentant 98% de sa dette commerciale extérieure fin 2016, 85% des recettes pétrolières du Tchad ont été détournés vers Glencore⁹⁷.

Les risques liés aux créanciers publics ne sont pas moins inquiétants : la Chine a été vivement critiquée pour avoir saisi des actifs lorsque des pays, financés dans le cadre de son initiative « Belt and Road », étaient en crise. En effet, elle a été accusée de faire crouler des pays vulnérables sous des dettes insoutenables, précisément pour sécuriser des infrastructures géopolitiques ou des ressources naturelles stratégiques⁹⁸. L'exemple le plus souvent cité a été une conversion de créance en fonds propres avec le Sri Lanka en 2017, lorsque le pays n'a pas été en mesure de rembourser un emprunt de 8 milliards de dollars américains, utilisé pour la construction d'un port dans la ville de Hambantota au sud du pays. La Chine a par la suite obtenu un bail de 99 ans pour gérer le site⁹⁹.

Mais ce ne sont pas uniquement les nouveaux acteurs qui utilisent la collatéralisation comme moyen de garantir le remboursement. En février 2019, la Société de financement de la taxe sur les ventes (Sales Tax Financing Corporation, COFINA) de Porto Rico, a émis des obligations adossées à la taxe sur les ventes dans le cadre de la restructuration de la dette du territoire. Les obligations COFINA seront payées au moyen d'une taxe sur les ventes, qui est récemment passée de 7% à 11,5%, ce qui serait le taux le plus élevé aux États-Unis. Bien qu'une part des recettes fiscales aille naturellement au remboursement de la dette, dans ce cas, les recettes publiques sont affectées dès le départ, les plans de restructuration prévoyant que 53,65% des recettes de la taxe sur les ventes soient automatiquement transférés aux détenteurs d'obligations¹⁰⁰. Selon le CADTM, les fonds vautours sont en mesure de générer des profits supérieurs à 1 milliard de dollars américains¹⁰¹, et des rapports suggèrent qu'ils rapportent déjà d'énormes bénéfices¹⁰².

La collatéralisation complique la restructuration de la dette car elle limite le champ d'action des débiteurs en cas de crise, en faisant de facto valoir leur ancienneté aux créanciers concernés, c'est-à-dire que le débiteur n'a guère le choix de différer les paiements. Les experts soulignent également les contradictions entre de tels prêts et les « clauses de non préférence de tiers (negative pledge) » dans les politiques de prêt non concessionnel de la Banque mondiale, entre autres, qui « empêchent un débiteur de promettre des actifs de nantissement qui pourraient compromettre le remboursement d'un créancier existant »¹⁰³.

Droits humains, développement et inégalités

Malgré les pressions persistantes de la société civile et des évolutions telles que les Principes directeurs des Nations Unies sur la dette extérieure et les droits humains de 2011¹⁰⁴, malgré le rapport de l'expert indépendant des Nations Unies sur les effets de la dette extérieure en 2018, sur les liens et l'impact des réformes économiques et des mesures d'austérité sur les droits humains des femmes¹⁰⁵, et malgré la reconnaissance dans le programme d'action d'Addis-Abeba que « des restructurations de dette réussies renforcent la capacité des pays à réaliser un développement durable et à atteindre les objectifs de développement durable »¹⁰⁶, il n'existe toujours pas de prise en compte explicite et systématique des droits humains et des priorités de développement dans le non cadre actuel.

Cela est d'autant plus choquant que les populations des pays en crise d'endettement prolongé ont dû assumer de lourdes conséquences en matière de droits humains, en raison d'une résolution des crises retardée ou insuffisante ces dernières années (par exemple en Grèce¹⁰⁷), en particulier pour les femmes et les filles¹⁰⁸. De plus, les codes de l'insolvabilité concernés contiennent des dispositions visant à protéger d'autres types de débiteurs : le chapitre 9 du code de l'insolvabilité des États-Unis, qui concerne les municipalités, prévoit explicitement la protection des services essentiels et des ressources nécessaires à leur mise en œuvre¹⁰⁹.

Le système actuel ne permet pas aux pays de prendre un nouveau départ, mais encourage plutôt les débiteurs à continuer de rembourser leurs dettes et à retarder les démarches visant une restructuration, en dépit des coûts sociaux et économiques pour leurs populations. Cela encourage également, de manière cruciale, les prêts irresponsables souvent destinés aux États qui luttent déjà pour assurer la provision de services publics essentiels. Ces services sont particulièrement vitaux pour réduire et redistribuer les soins et les travaux domestiques non rémunérés effectués par les femmes, travail non rémunéré sur lequel repose la mise en œuvre des mesures d'austérité. Le cas des « obligations de la faim » du Venezuela en 2017, illustre horriblement bien cette tendance, où des investisseurs tels que Goldman Sachs ont cherché à obtenir un rendement supérieur à 20%, extirpant les précieuses réserves en devises étrangères nécessaires à l'importation de produits alimentaires, alors que le pays souffrait largement de malnutrition¹⁰.

Les opportunités de réforme de l'approche utilisée dans les analyses de soutenabilité de la dette (ASD) effectuées par le FMI et la Banque mondiale avec d'autres institutions soutenant les créanciers, pour tenir compte des engagements internationaux en matière de droits humains et des objectifs de développement, n'ont pas été saisies¹¹. Ces ASD continuent généralement à ne prendre en compte que des considérations financières, cherchant à identifier la capacité d'un pays à continuer de faire face à ses dettes et à fixer des limites d'emprunt.

Cet échec signifie que les prêts conditionnels accordés par le FMI restent l'approche machinale pour la création d'un espace fiscal dans les pays endettés, plutôt que la recherche d'une restructuration nécessaire. Cependant, comme le montrent les recherches d'Eurodad de 2018, la conditionnalité des programmes basée sur des ASD trop optimistes, a été « dans la plupart des cas inefficace, voire même contre-productive, lorsqu'il s'agit de restaurer la soutenabilité de la dette à long terme », la majorité des pays de l'échantillon étant des emprunteurs à répétition récents du FMI¹².

En outre, les incidences sur les droits humains dépendent peut-être davantage du type particulier de politique d'ajustement utilisé dans les programmes de prêt, et pas seulement du moment et de la taille d'une restructuration. La création d'un espace fiscal au travers d'un ajustement, doit en effet être associée à un espace politique favorable à la promotion des droits humains et du développement, notamment en ouvrant la porte à des dépenses publiques suffisantes et sensibles au genre. Néanmoins, il semblerait que le système actuel, illustré par les conditionnalités de prêt qui promeuvent un ajustement fiscal sévère et axé sur l'austérité, va effectivement à l'encontre de la soutenabilité de la dette et du développement. Les recherches récentes de Forster et al. montrent que « les réformes de politique prescrites par le FMI accroissent l'inégalité des revenus dans les pays emprunteurs »¹³, tandis que Andreasen et al. ont constaté, en partant de recherches empiriques antérieures, que l'inégalité rend la probabilité de défaut de paiement plus forte¹⁴. Inversement, une analyse des traitements du Club de Paris depuis 1956, a montré que les restructurations comportant des décotes nominales avaient un « effet positif significatif » sur la croissance du produit intérieur brut (PIB), les dépenses de santé, la réduction de la pauvreté et les inégalités (GDP)¹⁵, démontrant ainsi les avantages sociaux et économiques qu'un allègement substantiel de la dette peut apporter. Il est à noter que le FMI lui-même reconnaît de plus en plus la nécessité de réformer son approche, soulignant la nécessité de faire davantage pour protéger les dépenses sociales et « affiner » les outils d'ASD, tout en reconnaissant l'importance que la restructuration peut jouer pour permettre aux débiteurs de surmonter les vulnérabilités de leur dette¹⁶. Pour les populations des pays endettés supportant les coûts sociaux des conditionnalités axées sur l'austérité et des restructurations inefficaces et retardées, ces réformes doivent intervenir au plus tôt.

Il existe maintenant un large consensus au sein de la communauté internationale des finances et du développement sur le déclenchement d'une nouvelle vague de crises de la dette. La dette mondiale atteint de nouveaux sommets¹¹⁷. Le FMI signale des ratios dette / PIB élevés dans les économies émergentes, constatés à ces niveaux pour la dernière fois dans les années 1980¹¹⁸, tandis que la CNUCED considère que la soutenabilité de la dette dans les pays en développement « se détériore rapidement »¹¹⁹. Erlassjahr.de estime que 122 pays du Sud sont actuellement dangereusement endettés¹²⁰. Le paiement de la dette implique un coût d'opportunité pour de nombreux pays, étant donné que chaque centime destiné à rembourser un créancier est un centime perdu de dépense publique pour garantir la protection et la réalisation des droits humains et respecter les priorités de développement : financer de manière durable la réalisation des ODD dans le contexte actuel de la dette souveraine est inaccessible sans une réforme en profondeur de la manière dont nous nous attaquons au fardeau de la dette insoutenable.

Les faiblesses du « système » actuel de restructuration de la dette souveraine ne faisant que s'intensifier avec la nouvelle dynamique décrite ci-dessus, il est de plus en plus crucial de redoubler d'efforts au niveau international pour mettre au point et approuver un mécanisme multilatéral de renégociation de la dette souveraine. Pour stimuler et éclairer ces efforts, nous rappelons ci-dessous 10 principes clés que nous considérons comme essentiels au fonctionnement de tout cadre qui cherche véritablement à combler les lacunes du « non-régime » actuel.

Un mécanisme multilatéral de renégociation de la dette souveraine:

10 principes clés de la société civile

1. Création d'un organe indépendant des créanciers et des débiteurs

Un processus de résolution de la dette plus juste et plus efficace, requiert des conditions de concurrence équitables pour toutes les parties concernées. Un organe indépendant de tout créancier est nécessaire pour prendre des décisions.

L'indépendance institutionnelle, un « intermédiaire financier honnête », constituera une garantie plus forte d'impartialité, renforçant la légitimité politique du processus et de ses résultats, en éliminant les conflits d'intérêts entre créanciers, inhérents au système actuel: les créanciers ne peuvent plus être à la fois juge et partie dans un processus d'insolvabilité. Cela devrait accélérer la prise de décision, et ainsi s'attaquer au problème de résolution partielle et tardive, afin d'obtenir des résultats plus justes permettant de mieux recueillir le soutien du public dans les États débiteurs et de permettre un partage plus équitable de la charge entre toutes les parties prenantes concernées.

L'organe de résolution de la dette peut être permanent, par exemple sous les auspices de l'ONU, ou être ad hoc et ne se réunir que pour examiner des cas particuliers, à la demande. Le recours à la médiation avant une procédure d'arbitrage contraignante doit être possible.

2. Un processus peut être initié par un emprunteur et l'instauration d'une suspension automatique s'appliquera

Pour favoriser une action plus ordonnée dans les meilleurs délais en vue de remédier au surendettement et de réduire les coûts économiques, politiques et sociaux subis par les populations en raison d'un retard dans la résolution d'une crise, tout mécanisme de renégociation de la dette (MRD) doit permettre aux débiteurs eux-mêmes d'approcher l'organe indépendant pour entamer le processus de restructuration, et ils doivent avoir le droit exclusif de le faire dans une phase antérieure au défaut de paiement. Tout débiteur souverain a le droit de choisir d'engager un processus de restructuration de sa dette.

Cela devrait être complété par une suspension automatique de tous les paiements de la dette extérieure, afin de garantir un traitement équitable des créanciers et d'appuyer les efforts visant à rétablir la soutenabilité de la dette. Pour être plus légitime, la suspension devrait être approuvée par l'organe indépendant de résolution de la dette, et inclure des conditions transparentes quant à sa durée.

3. L'initiation du processus doit entraîner un gel des recours en justice et des exécutions de jugement

Cette suspension automatique devrait prendre effet une fois qu'une décision de restructuration a été annoncée et approuvée par l'organe indépendant, afin d'éviter les poursuites en justice par les fonds voutours et autres créanciers non coopératifs, qui nuisent aux négociations de restructuration. Cela renforce le traitement équitable des créanciers dans le processus et les efforts pour restaurer la soutenabilité de la dette grâce à la protection des actifs de l'État. Une telle suspension pourrait ainsi contribuer à générer des résultats plus justes, qui bénéficieraient d'une légitimité et d'un soutien plus grands, et seraient donc plus durables. Afin d'éviter toute spéculation sur une dette en difficulté, le montant qu'un créancier peut récupérer par le biais d'un recours en justice, doit être limité au montant payé lorsque la dette a été achetée sur des marchés secondaires.

4. Traitement complet du stock de dette d'un pays en un seul processus

Pour garantir une résolution rapide des problèmes de dette insoutenable et un traitement équitable des créanciers, tout MRD doit s'assurer que la totalité du stock de dette d'un pays peut être traitée au cours d'un seul processus.

Éliminer la fragmentation des forums du processus de restructuration de la dette souveraine, résoudra le problème d'inefficacité et réduira les retards coûteux liés aux négociations de restructuration non coordonnées et répétées.

Fonctionner par principe, sur la base d'un traitement juste et équitable de tous les droits des créanciers légitimes, contribuera également à réduire les incitations à bloquer la restructuration et à empêcher les recours en justice agressifs de la part des fonds voutours.

5. Participation inclusive de toutes les parties prenantes

Maximiser la participation à tout processus de restructuration de la dette appuiera sa légitimité en donnant à toutes les parties prenantes concernées le droit d'être entendues. Surtout, cela inclut la participation des débiteurs, des créanciers et des individus/organisations représentant les citoyens dans un pays endetté. Ces derniers sont des requérants/ créanciers indirects compte tenu de leur relation avec l'État, et sont directement affectés par les résultats du processus. En règle générale, la procédure devrait se dérouler dans le pays débiteur, avec des dispositions prévoyant la participation des citoyens, y compris des audiences publiques. Un processus inclusif peut également éliminer les risques de traitement inéquitable par l'exclusion de certaines parties prenantes, et générer des accords plus susceptibles d'être respectés par toutes les parties concernées, en soutenant ainsi des résultats plus durables.

6. Evaluation indépendante de la soutenabilité de la dette et de la validité des créances individuelles

Afin d'éliminer les risques de conflit d'intérêts qui surgissent lorsqu'un créancier agit en tant qu'expert conseil auprès de l'organe de résolution de la dette, les analyses de soutenabilité de la dette (ASD) utilisées pour déterminer la situation économique du débiteur souverain et informer les négociations de restructuration, devraient être menées par un organisme indépendant. Les évaluations impartiales doivent être renforcées par le recours à plusieurs sources d'information, notamment des études d'impact sur les droits humains rendues obligatoires.

La validation des créances doit inclure une évaluation de la légalité et de la légitimité de la dette : ce processus doit s'appuyer sur des audits complets et transparents de la dette publique, faisant intervenir les citoyens.

Une évaluation et une vérification impartiales de la légitimité des créances garantiront un traitement plus juste des différents groupes de créanciers, et reconnaîtront la responsabilité partagée des prêteurs et des emprunteurs en cas de surendettement. Cela devrait aboutir à des résultats qui ne pénalisent pas injustement les populations des États débiteurs au regard de décisions de financement irresponsables des créanciers et des gouvernements. Dans un esprit de partage équitable des charges entre différents groupes de créanciers, les dettes illégales et illégitimes doivent être annulées. Punir les prêts irresponsables encouragera plus efficacement l'octroi de prêts responsables ex ante, réduisant ainsi le risque de crises de la dette, et protégeant les ressources des citoyens et des prêteurs responsables.

7. Être centrés sur une soutenabilité de la dette qui sert les besoins des populations avant d'honorer la dette

Les approches actuelles en matière de soutenabilité de la dette se limitant à une analyse fortement subjective de la capacité d'un pays à rembourser et/ou à contracter de nouvelles dettes, impliquent des jugements politiques de grande portée sur l'allocation des ressources. La soutenabilité de la dette doit aussi légitimement prendre en compte les droits humains et le développement (voir principe 8), à la fois pour améliorer la précision des analyses et l'équité des résultats pour les populations des États affectés, en équilibrant leurs besoins avec ceux des créanciers. L'objectif de tout MRD doit être de redonner les moyens à un pays de disposer de la marge de manœuvre fiscale nécessaire pour répondre aux besoins essentiels et aux services de ses citoyens, libérés du service de la dette en cours.

8. Respect de la législation internationale en matière de droits humains et réalisation des engagements internationaux en matière de développement

Les opérations de restructuration ou d'allègement ne doivent pas pousser ou forcer un pays à déroger à ses obligations internationales en matière de droits humains. Cela est essentiel pour assurer la durabilité et la légitimité de ces opérations et obtenir des résultats justes pour les populations des pays débiteurs.

Les évaluations de l'impact sur les droits humains (EIDH) tenant compte de la problématique hommes-femmes, doivent être systématiquement utilisées dans les analyses de soutenabilité de la dette, pour ne pas se focaliser que sur des considérations économiques et prendre en compte l'impact du poids de l'endettement d'un pays sur sa capacité à atteindre les objectifs de développement et à créer les conditions nécessaires pour la réalisation de tous les droits humains universels.

Les conclusions des EIDH doivent être utilisées pour soutenir le déclenchement des opérations de restructuration ou d'allègement de la dette au moment opportun, et d'orienter la prise de décision, par exemple sur la révision des conditions de remboursement, sur le niveau des « décotes » que prennent les créanciers, ou sur la répartition des pertes subies par différents groupes de créanciers. Les programmes d'ajustement liés à l'allègement et à la réduction de la dette, doivent être conçus dans le respect de ce principe et sous réserve de l'utilisation systématique des EIDH.

9. Transparence : des procédures standard pour les négociations sur la restructuration de la dette souveraine doivent être établies, et les résultats de ces négociations rendus publics

Il est essentiel de mettre un terme aux négociations de restructuration à huis clos et ad hoc, pour accroître la légitimité et l'équité du processus, améliorer la responsabilité au regard des prêts et emprunts irresponsables, et aider à générer des résultats convenus qui servent l'intérêt public et peuvent garantir leur acceptation publique.

Les détails des prêts consentis aux gouvernements ou impliquant toute forme de garantie gouvernementale devraient, pour pouvoir être appliqués, être publiquement enregistrés et divulgués ex ante. Cela renforcerait la fiabilité et l'exactitude des analyses de soutenabilité de la dette, en aidant à garantir que toutes les créances légitimes soient prises en compte, et en soutenant ainsi des mesures plus rapides pour lutter contre le surendettement. Cela contribuera également à garantir qu'aucun créancier responsable ne soit exclu des négociations de restructuration globales. Des registres des détenteurs d'obligations publiques sont nécessaires pour accélérer la restructuration de la dette et mettre à jour les conflits d'intérêts.

Pour atténuer les incitations à compromettre les restructurations de dette, les parties devraient également être tenues de divulguer toute participation à des contrats d'échange sur le risque de défaut.

Le processus de nomination et de rémunération des conseillers juridiques et financiers qui consultent les emprunteurs souverains, devrait également être rendu public

10. Caractère exécutoire

Toutes les parties doivent respecter les décisions de l'organe indépendant. Un traité international établissant un mécanisme de renégociation de la dette souveraine ratifié par la plupart des États, serait optimal pour lui donner autorité. Cependant, ce n'est pas une condition préalable pour progresser dans ce domaine. Les mécanismes existants de résolution de la dette (tels que le Club de Paris) fonctionnent sans aucune base explicite en droit international. Au lieu de cela, ils reposent sur la volonté politique des créanciers et exploitent le manque de solutions alternatives. Cela met en évidence la raison pour laquelle un mécanisme multilatéral de renégociation de la dette souveraine doit être indépendant de toute institution créditrice pour garantir un large soutien et le respect de ses décisions.

Conclusion

Alors que les chiffres de la Jubilee Debt Campaign montrent que les paiements de la dette des pays en développement ont augmenté de 85% entre 2010 et 2018, et des preuves indiquant une baisse des dépenses publiques dans les pays les plus touchés, le lourd fardeau de la dette publique a déjà une incidence directe sur la réalisation des objectifs de développement durable¹²¹. La dette souveraine atteint des sommets sans précédent dans le monde entier. Les pays à revenu intermédiaire connaissent des niveaux d'endettement sans précédent depuis la « décennie perdue de développement » des années 80, alors que le FMI estime que 40% des pays à faible revenu sont actuellement à haut risque de surendettement ou d'ores et déjà en situation de surendettement. La prochaine vague de crises de la dette commence à se faire sentir et ses coûts humains sont déjà ressentis par les populations du sud de la planète.

Sur ce fond de dégradation de la situation, la dynamique de la dette souveraine est en train de changer. Les pays en développement détiennent des stocks de dette publique plus diversifiés et plus coûteux issus d'un paysage de plus en plus complexe de créanciers publics et privés,¹²² exposant ainsi les faiblesses persistantes d'une absence de régime inadéquate pour la restructuration de la dette souveraine. L'émergence de nouveaux prêteurs commerciaux bilatéraux et non traditionnels, l'utilisation croissante d'obligations, les prêts avec nantissement, le développement de la finance privée à fort effet de levier, et la menace de poursuites judiciaires agressives de la part des fonds voutours, ne représentent que quelques-uns des problèmes qui pèsent actuellement lourdement sur les décideurs. Ces problèmes montrent clairement pourquoi la nécessité d'un cadre multilatéral de restructuration de la dette souveraine ne peut vraisemblablement demeurer ignorée.

La société civile avait déjà offert de précieuses contributions au débat sur la manière de concevoir une telle solution : d'Oscar Ugarteche et Albert Acosta¹²³ à AFRODAD,¹²⁴ ainsi que les processus d'arbitrage avancés par Kunibert Raffer¹²⁵ et Jürgen Kaiser.¹²⁶ Ces contributions ont coïncidé avec des propositions institutionnelles telles que celle d'Anne Krueger en 2002 pour la mise en place d'un mécanisme de restructuration de la dette souveraine ordonné par le FMI¹²⁷, et la feuille de route de la CNUCED pour la renégociation de la dette en 2015¹²⁸.

Néanmoins, les processus politiques visant à faire avancer ce programme, n'ont pas encore atteint le niveau d'ambition de ces propositions. La dernière tentative sérieuse à l'ONU en 2015, a été réduite à cause de la résistance des gouvernements occidentaux¹²⁹. Et malgré des déclarations politiques bienvenues, telles que celles du Parlement européen¹³⁰, de l'Assemblée parlementaire euro-latino-américaine¹³¹ de 2018, et les appels incessants des organisations de la société civile¹³², le FMI, le G20 et d'autres gardiens de l'architecture financière internationale restent réticents à réexaminer fondamentalement la manière dont pourraient être améliorés les processus de restructuration.

Cela intervient à un moment où ces institutions comptent pourtant parmi les voix qui se font le plus entendre pour mettre en garde contre les nouveaux risques de crise de la dette¹³³. La préférence reste accordée aux actions incrémentales (par exemple l'élargissement du Club de Paris) et aux solutions basées sur le marché (par exemple, l'amélioration des CAC). Parallèlement, les institutions mettent leur énergie au service de la prévention des crises, notamment en plaidant pour l'amélioration des capacités de gestion de la dette et la transparence des données dans les pays à faible revenu¹³⁴. Ces efforts sont utiles, mais insuffisants pour répondre aux problèmes en jeu : les crises sont là, et elles vont continuer de frapper. Sans un système capable de donner un nouveau départ aux pays surendettés, grâce à une résolution des problèmes de la dette qui soit rapide, juste, équitable et durable, les efforts visant à améliorer la prévention constitueront une tâche sisyphéenne.

La poursuite du changement incrémental reflète un pragmatisme compréhensible, étant donné les obstacles politiques qui ont fait échouer les tentatives précédentes visant à garantir un cadre de résolution de la dette. Mais il n'est tout simplement plus possible d'accepter de laisser la réforme du non-régime adopter le « trop peu d'action » comme caractéristique pour remodeler le système, ou le « trop tard » pour éviter de lourds coûts sociaux dans les États endettés. En l'absence de toute réforme sérieuse, les populations des États surendettés restent à la merci des processus de restructuration peu soucieux de la légitimité des dettes et qui ignorent les engagements en matière de droits humains et de développement. Ces mêmes populations ne jouent aucun rôle dans ces processus, bien qu'elles soient obligées d'en supporter les coûts.

Bien qu'un mécanisme multilatéral de renégociation de la dette souveraine soit considéré par de nombreux milieux comme un objectif politique irréalisable et irréaliste, il n'existe aucune alternative politique crédible et complète. La volonté politique est contingente et peut être construite ou reconstruite : c'est pourquoi Eurodad et ses partenaires réaffirment la nécessité d'un tel mécanisme. Le premier objectif est de remettre cette question à l'ordre du jour de l'agenda politique officiel. Un accord sur la nature précise du mécanisme dépendra à juste titre des discussions qui en suivront. Ce document a exposé les principes que la société civile souhaite voir ancrer dans ces discussions et dans les résultats qui en découleront.

Références

- 1 José Antonio Ocampo, 'A Brief History of Sovereign Debt Resolution and a Proposal for a Multilateral Instrument', in Too Little, Too Late, ed. Martin Guzman, José Antonio Ocampo and Joseph E. Stiglitz (Columbia University Press, 2016), p.189, <https://doi.org/10.7312/columbia/9780231179263.003.0011>.
- 2 See for example, Luke Fletcher and Adele Webb, 'Alternatives to Debtors' Prison: Developing a Framework for International Insolvency', ACFID-IHS Working Paper Series (Jubilee Australia, October 2011), p.15.
- 3 Odette Lienau, 'The Challenge of Legitimacy in Sovereign Debt Restructuring', Harvard International Law Journal 57, no. 1 (19 April 2016): 151–214, <https://doi.org/10.31228/osf.io/nvrcx>, and Bodo Ellmers, 'The Evolving Nature of Developing Country Debt and Solutions for Change' (Brussels: Eurodad, July 2016).
- 4 Lee C. Buchheit, 'Sovereign Debt Restructurings: The Legal Context', SSRN Scholarly Paper (Rochester, NY: Social Science Research Network, 1 July 2013), <https://papers.ssrn.com/abstract=2473986>.
- 5 Udaibir S Das et al., Sovereign Debt Restructuring 1950–2010: Literature Survey, Data, and Stylized Facts (Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2012), <http://site.ebrary.com/id/10627162>.
- 6 Oscar Ugarteche and Alberto Acosta, 'A favor de un tribunal internacional de arbitraje de deuda soberana', Documentos de Discusión Global, 5 March 2003, p.27.
- 7 AFRODAD, 'Fair and Transparent Arbitration on Debt' (Harare: AFRODAD, 2002).
- 8 Jürgen Kaiser, Resolving Sovereign Debt Crises: Towards a Fair and Transparent International Insolvency Framework, 2., rev. ed, Study (Berlin: Friedrich-Ebert-Stiftung, Department for Global Policy and Development, 2013).
- 9 Bodo Ellmers, 'The Evolving Nature of Developing Country Debt and Solutions for Change', 2016, <https://eurodad.org/files/pdf/1546625-the-evolving-nature-of-developing-country-debt-and-solutions-for-change-1474374793.pdf>.
- 10 Eurodad, 'A Fair and Transparent Debt Work-out Procedure: 10 Core Civil Society Principles' (Brussels: Eurodad, December 2009).
- 11 Kunibert Raffer, 'Applying Chapter 9 Insolvency to International Debts: An Economically Efficient Solution with a Human Face', World Development 18, no. 2 (February 1990): 301–11, [https://doi.org/10.1016/0305-750X\(90\)90054-2](https://doi.org/10.1016/0305-750X(90)90054-2).
- 12 See, for example, Tim Jones, 'The New Developing World Debt Crisis' (Jubilee Debt Campaign, October 2017); and Hugh Bredenkamp et al., 'Challenges Ahead', Sovereign Debt: A Guide for Economists and Practitioners, 2019.
- 13 Jubilee Debt Campaign UK, 'Crisis Deepens as Global South Debt Payments Increase by 85%', Jubilee Debt Campaign UK, 3 April 2019, <https://jubileedebt.org.uk/press-release/crisis-deepens-as-global-south-debt-payments-increase-by-85>.
- 14 Anne O. Krueger, A New Approach to Sovereign Debt Restructuring (Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2002).
- 15 International Monetary Fund, 'Sovereign Debt Restructuring – Recent Developments and Implications for the Fund's Legal and Policy Framework' (International Monetary Fund, 26 April 2013), www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/042613.pdf, and Bodo Ellmers, 'IMF Acknowledges Failure of Recent Debt Restructurings, Proposes New Reforms', 30 May 2013, <https://eurodad.org/Entries/view/1545535/2013/05/30/IMF-acknowledges-failure-of-recent-debt-restructurings-proposes-new-reforms>.
- 16 Bodo Ellmers, 'The UN's Work towards Faster and Better Resolution of Debt Crises: A Tale of Legal Frameworks and Basic Principles for Debt Restructurings', 9 December 2015, <https://eurodad.org/UNandDebtCrises>.
- 17 United Nations General Assembly, Basic Principles on Sovereign Debt Restructuring Processes, A/RES/69/319, (29 September 2015).
- 18 UNCTAD, 'Sovereign Debt Workouts: Going Forward Roadmap and Guide' (UNCTAD, April 2015), https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsddf-2015misc1_en.pdf.
- 19 UNCTAD, 'Principles on Promoting Responsible Sovereign Lending and Borrowing' (United Nations, 10 January 2012), https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsddf2012misc1_en.pdf.
- 20 See, for example, Sergio Chodos, 'From the Pari Passu Discussion to the "Illegality" of Making Payments', in Too Little, Too Late, ed. Martin Guzman, José Antonio Ocampo and Joseph E. Stiglitz (Columbia: Columbia University Press, 2016), p.77–84, <https://doi.org/10.7312/columbia/9780231179263.003.0005>.
- 21 Miranda Xafa, 'Lessons from the 2012 Greek Debt Restructuring', VoxEU. Org (blog), 25 June 2014, <https://voxeu.org/article/greek-debt-restructuring-lessons-learned>.
- 22 Jubilee Debt Campaign UK, 'Crisis Deepens as Global South Debt Payments Increase by 85%', 3 April 2019, <https://jubileedebt.org.uk/press-release/crisis-deepens-as-global-south-debt-payments-increase-by-85>.
- 23 international financial institutions have attracted intense controversy over the past decades, exemplified most recently by the popular discontent expressed in Eurozone countries following several rounds of austerity measures. In exchange for access to financial assistance, borrowing countries must settle on a list of often painful policy reforms that are aimed at balancing the budget. This practice has afforded international financial institutions substantial policy influence on governments throughout the world and in a wide array of policy areas of direct bearing on human rights. This article reviews the consequences of policy reforms mandated by international financial institutions on the enjoyment of human rights, focusing on the International Monetary Fund and World Bank. It finds that these reforms undermine the enjoyment of health rights, labour rights, and civil and political rights, all of which have deleterious implications for public health. The evidence suggests that for human rights commitments to be met, a fundamental reorientation of international financial institutions' activities will be necessary., "URL": "https://www.ncbi.nlm.nih.gov/pmc/articles/PMC5810098/", "DOI": "10.1186/s40985-017-0074-3", "ISSN": "0301-0422", "note": "PMID: 29450098\nPMCID: PMC5810098", "title-short": "International financial institutions and human rights", "journalAbbreviation": "Public Health Rev", "author": [{"family": "Stubbs", "given": "Thomas"}, {"family": "Kentikelenis", "given": "Alexander"}], "issued": {"date-parts": [{"2017, 11, 30}]}, "accessed": {"date-parts": [{"2019, 4, 11}]}], "schema": "https://github.com/citation-style-language/schema/raw/master/csl-citation.json"} Thomas Stubbs and Alexander Kentikelenis, 'International Financial Institutions and Human Rights: Implications for Public Health', Public Health Reviews 38 (30 November 2017), <https://doi.org/10.1186/s40985-017-0074-3>.
- 24 we find that fiscal consolidation has typically had significant distributional effects by raising inequality, decreasing wage income shares and increasing long-term unemployment. The evidence also suggests that spending-based adjustments have had, on average, larger distributional effects than tax-based adjustments., "DOI": "10.5089/9781475551945.001", "ISSN": "1018-5941", "language": "en", "author": [{"family": "Ball", "given": "Laurence M."}, {"family": "Loughani", "given": "Prakash"}], "issued": {"date-parts": [{"2013, 11, 30}]}, "accessed": {"date-parts": [{"2019, 4, 11}]}], "schema": "https://github.com/citation-style-language/schema/raw/master/csl-citation.json"} Laurence M. Ball et al., 'The Distributional Effects of Fiscal Consolidation', IMF Working Papers 13, no. 151 (2013): 1, <https://doi.org/10.5089/9781475551945.001>.
- 25 Jürgen Kaiser, Resolving Sovereign Debt Crises, 2013, https://erlassjahr.de/wordpress/wp-content/uploads/2016/03/FES-Resolving_Sovereign_Debt_Crises.pdf, p.17.
- 26 Ilias Bantekas and Renaud Vivien, 'On the Odiousness of Greek Debt: The Odiousness of Greek Debt', European Law Journal 22 (1 July 2016): p.539–65, <https://doi.org/10.1111/eulj.12184>.
- 27 Tim Atwater, 'Jubilee USA: Debt Cancellation: A Biblical Norm', 2007, www.jubileeusa.org/faith/faith-and-worship-resources/debt-cancellation-a-biblical-norm.html.
- 28 Gillian Tett, 'Wiping the Slate Clean: Is It Time to Reconsider Debt Forgiveness?', Financial Times, 12 December 2018, www.ft.com/content/dd02e4a8-fda5-11e8-aebf-99e208d3e521.
- 29 Eric Toussaint, 'Sovereign Debt Repudiations: Stepping Stones in History', 27 October 2017, <http://www.cadm.org/Sovereign-Debt-Repudiations>.
- 30 See Inter-Agency Task Force on Finance Statistics, International Monetary Fund, and International Monetary Fund, eds., External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users, 2013 [edition] (Washington, DC: International Monetary Fund, 2013) p.89–91, and Das et al., Sovereign Debt Restructuring 1950–2010 p.7.
- 31 See for example, Kaiser, Resolving Sovereign Debt Crises; UNCTAD, 'Sovereign Debt Workouts: Going Forward Roadmap and Guide'.
- 32 Official creditors are international organisations, governments and government agencies including official monetary institutions. See OECD Glossary of Statistical Terms at <https://stats.oecd.org/glossary/index.htm>
- 33 Jürgen Kaiser, Friedrich-Ebert-Stiftung and Referat Globale Politik und Entwicklung, Making the Global Financial System More Resilient: A Regional/Group-Wise Approach to Sovereign Debt Workouts, 2017, p.5.
- 34 See Kaiser, Resolving Sovereign Debt Crises; UNCTAD, 'Sovereign Debt Workouts: Going Forward Roadmap and Guide'; Anna Gelpern, 'Sovereign

- Debt: Now What?', *Sovereign Debt*, The Yale Journal of International Law, 41, no. 2 (Fall 2016), p.52.
- 35 European Stability Mechanism et al., 'Official Debt Restructurings and Development', Federal Reserve Bank of Dallas, Globalization and Monetary Policy Institute Working Papers 2018, no. 339 (2018), pp. 7, 15 <https://doi.org/10.24149/gwp339>.
 - 36 James A. Haley, 'Sovereign Debt Restructuring: Good Faith or Self-Interest?', CIGI Papers, no. 150 (November 2017), p.5, <https://www.cigionline.org/publications/sovereign-debt-restructuring-good-faith-or-self-interest>.
 - 37 'Money Matters, an IMF Exhibit -- The Importance of Global Cooperation, Reinventing the System (1972-1981), Part 4 of 7', accessed 4 April 2019, www.imf.org/external/np/exr/center/mm/eng/rs_sub_3.htm.
 - 38 International Monetary Fund, 'Macroeconomic Developments and Prospects in Low-Income Developing Countries' (International Monetary Fund, 22 March 2018), p.51, www.imf.org/~media/Files/Publications/PP/2018/pp021518-macroeconomic-developments-and-prospects-in-low-income-developing-countries.ashx.
 - 39 'Money Matters, an IMF Exhibit -- The Importance of Global Cooperation, Reinventing the System (1972-1981), Part 4 of 7', accessed 4 April 2019, www.imf.org/external/np/exr/center/mm/eng/rs_sub_3.htm.
 - 40 'HIPC', Jubilee USA Network, accessed 6 April 2019, www.jubileeusanet.org/hipc.
 - 41 International Monetary Fund, 'Sovereign Debt Restructuring - Recent developments and implications for the Fund's legal and policy framework' (International Monetary Fund, 26 April 2013), p.1, www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/042613.pdf.
 - 42 Udaibir S. Das et al., *Sovereign Debt Restructuring 1950-2010*, IMF Working Paper, 2010, www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12203.pdf.
 - 43 "author":{"family":"Asonuma","given":"Tamon"},"issued":{"date-parts":[{"2016",3}]},"schema":"https://github.com/citation-style-language/schema/raw/master/csl-citation.json"}Tamon Asonuma, 'Serial Sovereign Defaults and Debt Restructurings' (International Monetary Fund, March 2016), p.10.
 - 44 Das et al., *Sovereign Debt Restructuring 1950-2010*, pp.30-33.
 - 45 IMF, 'Public Information Notice (PIN) No. 13/61: IMF Executive Board Discusses Sovereign Debt Restructuring-Recent Developments and Implications for the Fund's Legal and Policy Framework', IMF, 23 May 2013, www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/pn1361.
 - 46 See <https://jubileedebt.org.uk/glossary-debt-terms#Default%20and%20repudiation>.
 - 47 Elaine Moore, 'Russia, Ukraine and the Not so Exceptional IMF Loan', *Financial Times*, 21 December 2015, <http://ftalphaville.ft.com/2015/12/21/2147392/russia-ukraine-and-the-not-so-exceptional-imf-loan/>.
 - 48 Tim Jones, 'IMF and Debt Restructuring: Just Talk?', Bretton Woods Project, 22 March 2017, www.brettonwoodsproject.org/2017/03/imf-and-debt-restructuring-just-talk/; Jubilee Debt Campaign UK, 'Debt Policy Update, from Jubilee Debt Campaign', 10 February 2016, www.cadtm.org/spip.php?page=imprimer&id_article=12955.
 - 49 Anna Gelpern, 'Sovereign Debt: Now What?', *Sovereign Debt*, The Yale Journal of International Law, 41, no. 2 (Fall 2016), p.50.
 - 50 Lee C. Buchheit et al., 'The Sovereign Debt Restructuring Process', in *Sovereign Debt: A Guide for Economists and Practitioners*, ed. S. Ali Abbas, Alex Pienkowski, and Kenneth Rogoff (International Monetary Fund and Oxford University Press, Forthcoming).
 - 51 A recent example pertains to the restructuring of Barbados' \$7bn sovereign debt. See www.ft.com/content/164613a4-7234-11e9-bbfb-5c68069fbd15.
 - 52 Martin Guzman and Domenico Lombardi, 'Assessing the Appropriate Size of Relief in Sovereign Debt Restructuring' (6 October 2017), www.dropbox.com/s/5liw3haxoc9hx7h/5A_Martin%20Guzman-DebtCon2.pdf?dl=0.
 - 53 Gelpern, 'Sovereign Debt: Now What?'.
 - 54 United Nations, ed., *Reflecting on Seventy Years of Development Policy Analysis*, World Economic and Social Survey 2017 (New York: United Nations, 2017), p.60.
 - 55 not only in their resolution but also in their inception. In this paper, we develop a new database to look at sovereign debt restructurings since 1989, from their earliest identifiable origins in episodes of sovereign debt overhang and distress, to their final settlement, and we compile a set of stylised facts that offer evidence of the costs of delay. We find that the pre-restructuring period, from the onset of the debt problem to the announcement of the restructuring, is typically more than twice as long (7.9 years) Brett House, Mark Joy, and Nelson Sobrinho, 'Sovereign Debt Restructurings: The Costs of Delay', 4 October 2017, p. 5.
 - 56 See for example United Nations, Inter-agency Task Force on Financing for Development, *Financing for Sustainable Development Report 2019* (New York: United Nations, 2019), pp. 118-120 available from: <https://developmentfinance.un.org/fsdr2019>.
 - 57 Jürgen Kaiser, *Resolving Sovereign Debt Crises: Towards a Fair and Transparent International Insolvency Framework*, 2., rev. ed, Study (Berlin: Friedrich-Ebert-Stiftung, Dep. for Global Policy and Development, 2013), pg. 19.
 - 58 Martin Guzman and Joseph E Stiglitz, 'Creating a Framework for Sovereign Debt Restructuring That Works', in *Too Little, Too Late. The Quest to Resolve Sovereign Debt Crises* (New York: Columbia University Press, 2016), p.3-32.
 - 59 UNCTAD, 'Sovereign Debt Workouts: Going Forward Roadmap and Guide', p.18.
 - 60 Kaiser, *Resolving Sovereign Debt Crises*, p.16.
 - 61 Idem, p.14.
 - 62 Ocampo, 'A Brief History of Sovereign Debt Resolution and a Proposal for a Multilateral Instrument'; and UNCTAD, 'Sovereign Debt Workouts: Going Forward Roadmap and Guide' (UNCTAD, April 2015), https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsddf2015misc1_en.pdf, pg. 34.
 - 63 See Gelpern, 'Sovereign Debt: Now What?' for a good summary. Also Julie Wernau, 'Elliott Management, Other Funds Get Big Rewards on Argentina Bonds', *Wall Street Journal*, 2 March 2016, sec. Markets, www.wsj.com/articles/elliott-management-other-funds-make-hay-on-argentina-bonds-1456929628.
 - 64 See Rodrigo Olivares-Caminal, 'The Pari Passu Clause in Sovereign Debt Instruments: Developments in Recent Litigation', *BIS Papers*, no. 72 (31 July 2013), p.123.
 - 65 Gelpern, 'Sovereign Debt: Now What?', p.73.
 - 66 Julian Schumacher, Henrik Enderlein and Christoph Trebesch, 'Sovereign Defaults in Court', Working Paper (ECB Working Paper, 2018), pg. 7, <https://doi.org/10.2866/177790>.
 - 67 Andrea F. Presbitero et al., 'Sovereign Bonds in Developing Countries: Drivers of Issuance and Spreads', *Review of Development Finance* 6, no. 1 (June 2016): p.1-15, <https://doi.org/10.1016/j.rdf.2016.05.002>.
 - 68 {\Vi{Goettingen Journal of International Law}}, 2012, <https://doi.org/10.3249/1868-1581-4-1-goldmann>,"plainCitation":"Matthias Goldmann, 'Sovereign Debt Crises as Threats to the Peace : Restructuring under Chapter VII of the UN Charter?', Goettingen Journal of International Law, 2012, <https://doi.org/10.3249/1868-1581-4-1-goldmann>","dontUpdate":true,"noteIndex":68},"citationItems":[{"id":"140","uris":["http://zotero.org/users/4185593/items/39EJ9LU9"],"uri":["http://zotero.org/users/4185593/items/39EJ9LU9"],"itemData":{"id":"140","type":"article-journal"},"title":"Sovereign debt crises as threats to the peace : restructuring under chapter VII of the UN charter?","container-title":"Goettingen Journal of International Law","source":"DataCite","abstract":"Sovereign debt crises might significantly decrease the level of socioeconomic rights enjoyment for the population in the affected state. According to recent data, they even increase the risk of civil unrest. However, the resolution of sovereign debt crises is compromised by legal obstacles which result from the absence of a statutory, obligatory bankruptcy procedure for states. On the one hand, creditors might refuse to accept an exchange of their debt instrument in the frame of a workout and choose to litigate against the state. On the other hand, states might worsen their situation by unnecessarily delaying inevitable workouts. This article explores whether and to what extent the powers UN Security Council could be deployed in order to mitigate these problems. This requires a reconsideration of the concept of peace in Article 39 UN Charter. The article concludes that, at the request of the International Monetary Fund (IMF)Matthias Goldmann, 'Sovereign Debt Crises as Threats to the Peace: Restructuring under Chapter VII of the UN Charter?', Goettingen Journal of International Law, 2012, p.163, <https://doi.org/10.3249/1868-1581-4-1-goldmann>.
 - 69 Risto Nieminen and Mattia Osvaldo Picarelli, 'Sovereign Debt Restructuring Main Drivers and Mechanism' (European Parliamentary Research Service, February 2017), p.9-10, [www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/593800/EPRS_BRI\(2017\)593800_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/593800/EPRS_BRI(2017)593800_EN.pdf); and Buchheit et al., 'The Sovereign Debt Restructuring Process'.
 - 70 UNCTAD, 'Sovereign Debt Workouts: Going Forward Roadmap and Guide' (UNCTAD, April 2015), p.40.
 - 71 Christoph Trebesch, 'Resolving Sovereign Debt Crises: The Role of Political Risk', *Oxford Economic Papers* 71, no. 2 (1 April 2019), p.423, <https://doi.org/10.1093/oep/gpy041>.
 - 72 Tim Jones, 'What We Have Learned from the US Indictment on Odious Loans to Mozambique', 8 January 2019, <https://eurodad.org/Entries/>

- view/1546990/2019/01/08/What-we-have-learned-from-the-US-indictment-on-odious-loans-to-Mozambique.
- 73 Adrian Fey, 'Finance Ministry Still Determined to Pay Illegal Debts', Club of Mozambique (blog), 13 January 2019, <https://clubofmozambique.com/news/finance-ministry-still-determined-to-pay-illegal-debts/>.
- 74 Jubilee Debt Campaign UK, 'Debt Policy Update', January 2019, p.5.
- 75 See 'Increasing Debt in Many African Countries Is a Cause for Worry', The Economist, 8 March 2018, www.economist.com/middle-east-and-africa/2018/03/08/increasing-debt-in-many-african-countries-is-a-cause-for-worry. Sub-Saharan African countries are particularly vulnerable, 16 of whom have issued bonds since 2006, and 'pay a premium of about 100 basis points when issuing sovereign bonds': see Presbitero et al., 'Sovereign Bonds in Developing Countries', p.14.
- 76 See footnote 64 of 'ICSID Decision on Jurisdiction and Admissibility, Abaclat and Others vs. The Argentine Republic, ICSID Case No. ARB/07/5 | Trans-Lex.Org', accessed 6 April 2019, www.trans-lex.org/291300/_/icsid-decision-on-jurisdiction-and-admissibility-abaclat-and-others-vs-the-argentine-republic-icsid-case-no-arb-07-5/.
- 77 Tim Jones, 'France Passes Law to Clip Vulture Funds' Wings', 6 April 2017, <https://eurodad.org/France-law-to-clip-vulture-funds-wings>; Bodo Ellmers and Antonio Gambini, 'Debt Justice Prevails at the Belgian Constitutional Court: Vulture Funds Law Survives Challenge by NML Capital', 5 June 2018, <https://eurodad.org/vulture-funds-blog>.
- 78 For further discussion, focused on Eurozone experience with CACs, see Mitu Gulati and Mark Weidemaier, 'Euro Area Sovereign Bonds: CACs or No-CACs? - Credit Slips', 3 February 2019, www.creditslips.org/creditslips/2019/02/euro-area-sovereign-bonds-cacs-or-no-cacs.html; Sebastian Grund, 'Collective Action Clauses in the Euro Area: A Law and Economic Analysis of the First Five Years', Oxford Law Faculty, 28 February 2019, www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2019/02/collective-action-clauses-euro-area-law-and-economic-analysis-first; Grégory Claeys and Antoine Mathieu Collin, 'Does the Eurogroup's Reform of the ESM Toolkit Represent Real Progress? | Bruegel', 13 December 2018, <http://bruegel.org/2018/12/does-the-eurogroups-reform-of-the-esm-toolkit-represent-real-progress/>.
- 79 International Monetary Fund, 'Third Progress Report on inclusion of enhanced contractual provisions in international sovereign bond contracts', December 2017, p.7.
- 80 See IMF-WBG Development Committee, 'Debt vulnerabilities in emerging and low-income economies', (17 September 2018) p.7, available at www.devcommittee.org/sites/www.devcommittee.org/files/download/Documents/2018-09/DC2018-0011%20Debt%20Vulnerabilities.pdf.
- 81 Bredenkamp et al., 'Challenges Ahead', para. 11.
- 82 Shakira Mustapha and Annalisa Prizzon, 'Africa's Rising Debt. How to Avoid a New Crisis' (ODI, October 2018).
- 83 Jubilee Debt Campaign UK, 'Africa's Growing Debt Crisis: Who Is the Debt Owed To?' (Jubilee Debt Campaign, October 2018), https://jubileedebt.org.uk/wp/wp-content/uploads/2018/10/Who-is-Africa-debt-owed-to_10.18.pdf.
- 84 Gelpern, 'Sovereign Debt: Now What?', p.61.
- 85 International Monetary Fund and World Bank, 'Applying the Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries Post Debt Relief' (International Monetary Fund, 6 November 2006), p.8, www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2016/12/31/Applying-the-Debt-Sustainability-Framework-for-Low-Income-Countries-Post-Debt-Relief-PP3959.
- 86 Gelpern, 'Sovereign Debt: Now What?', p.83.
- 87 See IMF, 'Communiqué of the Thirty-Seven Meeting of the International Monetary and Financial Committee', IMF, 21 April 2018, www.imf.org/en/News/Articles/2018/04/20/pr18140-communique-of-the-thirty-seventh-meeting-of-the-imfc; European Commission and High Representative of the Union for Foreign Affairs and Security Policy, 'Joint Communication to the European Parliament, the European Council, and the Council' (European Commission, 12 March 2019), p.4; 'G20 Leaders' Declaration Building Consensus for Fair and Sustainable Development' (G20 Argentina 2018, 1 December 2018); and Michael Igoe, 'Exclusive: In Rebuke to China, Trump Seeks G20 Endorsement of "sustainable" Finance', Devex, 5 October 2018, www.devex.com/news/sponsored/exclusive-in-rebuke-to-china-trump-seeks-g20-endorsement-of-sustainable-finance-93557.
- 88 OECD, Making Blended Finance Work for the Sustainable Development Goals (Paris: OECD, 2018), <https://doi.org/10.1787/9789264288768-en>. See p.161 for a list of new instruments launched between 2000-2016.
- 89 International Monetary Fund, 'Macroeconomic Developments and Prospects in Low-Income Developing Countries'.
- 90 'The IMF and PPPs: A Master Class in Double-Speak', Bretton Woods Project, 4 April 2019, www.brettonwoodsproject.org/2019/04/the-imf-and-ppps-a-master-class-in-double-speak/.
- 91 Maria-Jose Romero, 'The Fiscal Costs of PPPs in the Spotlight', 16 March 2018, <https://eurodad.org/fiscal-cost-PPPs>.
- 92 International Monetary Fund and World Bank, 'G-20 Note: Strengthening Public Debt Transparency – the Role of the IMF and the World Bank' (International Development Association & International Monetary Fund, 13 June 2018), p.42.
- 93 See International Monetary Fund and World Bank, 2018, 'Strengthening Public Debt Transparency – the Role of the IMF and the World Bank', (Washington), and Bredenkamp et al., 'Challenges Ahead'.
- 94 Owen Barder and Andrew Rogerson, 'The International Finance Facility for Education: The Wrong Answer to the Right Question?', Center for Global Development, accessed 7 April 2019, www.cgdev.org/blog/international-finance-facility-education-wrong-answer-right-question.
- 95 Brautigam, Deborah and Jyhjong Hwang. 2016. Eastern Promises: New Data on Chinese Loans in Africa, 2000-2014. Working Paper No. 2016/4. China-Africa Research Initiative, School of Advanced International Studies, Johns Hopkins University, Washington, DC, p.4, available at www.sais-cari.org/publications.
- 96 International Monetary Fund, 'Macroeconomic Developments and Prospects in Low-Income Developing Countries'; Bredenkamp et al., 'Challenges Ahead', p.7.
- 97 'Oil-Hungry Western Companies Are Contributing to Huge Debt Problems in Africa', The Independent, 30 November 2018, www.independent.co.uk/voices/africa-oil-companies-g20-summit-fix-glencore-debt-chad-a8660606.html.
- 98 Ibid.
- 99 John Hurley, Scott Morris and Gailyn Portelance, 'Examining the Debt Implications of the Belt and Road Initiative from a Policy Perspective' (Washington, D.C.: Center for Global Development, March 2018).
- 100 'New Sales Tax Bonds Issued under Latest Puerto Rico Debt Restructuring', Reuters, 12 February 2019, www.reuters.com/article/usa-puertorico-bonds-idUSL1N2071K8.
- 101 Abner Dennis and Kevin Connor, 'The COFINA Agreement, Part 1: The First 40 Year Plan', CADTM, 3 December 2018, www.cadtm.org/The-COFINA-Agreement-Part-1-The-First-40-Year-Plan.
- 102 Andrew Scurria, 'Hedge Funds Bask in Puerto Rico Bond Deal', Wall Street Journal, 9 February 2019, sec. Markets, www.wsj.com/articles/hedge-funds-bask-in-puerto-rico-bond-deal-11549713600.
- 103 Bredenkamp et al., 'Challenges Ahead', p.6.
- 104 See http://ap.ohchr.org/documents/dpage_e.aspx?si=A/HRC/20/23.
- 105 See https://www.ohchr.org/Documents/Issues/Development/IEDebt/WomenAusterity/UserFriendlyVersionReport_EN.pdf
- 106 See paragraph 98, www.un.org/esa/ffd/wp-content/uploads/2015/08/AAAA_Outcome.pdf.
- 107 See United Nations General Assembly, 'Report of the Independent Expert on the effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of all human rights, particularly economic, social and cultural rights on his mission to Greece', A/HRC/31/60/Add.2 (21 April 2016).
- 108 See Dinah Musindarwezo, 'Realising women's rights: The role of public debt in Africa', (London: Gender and Development Network, August 2018) available at <https://gadnetwork.org/gadn-resources/2018/8/9/realising-womens-rights-the-role-of-public-debt-in-africa>
- 109 Michael De Angelis and Xiaowei Tian, 'United States: Chapter 9 Municipal Bankruptcy—Utilization, Avoidance, and Impact', Until Debt Do Us Part. (Washington: World Bank Group, February 2013), p.311-351.
- 110 Landon Thomas Jr, 'Goldman Buys \$2.8 Billion Worth of Venezuelan Bonds, and an Uproar Begins', The New York Times, 22 December 2017, sec. Business, www.nytimes.com/2017/05/30/business/dealbook/goldman-buys-2-8-billion-worth-of-venezuelan-bonds-and-an-uproar-begins.html; 'Amid Venezuela Default, Goldman Receives "hunger Bond" Payment...', Reuters, 10 April 2018, www.reuters.com/article/us-venezuela-goldman-idUSKBN1HH36H.
- 111 Mark Perera and Tim Jones, 'Debt Sustainability Review: Tinkering around the Edges While Crises Loom', Bretton Woods Project, 6 December 2017, www.brettonwoodsproject.org/2017/12/debt-sustainability-review-tinkering-around-edges-crises-loom/.
- 112 Gino Brunswijck, 'Unhealthy Conditions. IMF Loan Conditionality and Its Impact on Health Financing' (Brussels: Eurodad, November 2018), p.23.
- 113 Timon Forster et al., 'How Structural Adjustment Programs Affect Inequality: A Disaggregated Analysis of IMF Conditionality, 1980–2014', Social Science Research 80 (May 2019): p.83-113, <https://doi.org/10.1016/j.ssresearch.2019.01.001>.
- 114 We incorporate agent heterogeneity, in terms of income distribution and tax burden, and a political support constraint into a standard DSGE

- model of sovereign default. The results show that income inequality and regressive taxes make defaults more likely for a given level of debt while they reduce sovereign borrowing in equilibrium. Tighter political support requirements reinforce these effects.”, URL: “<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304393218305282>”, DOI: “10.1016/j.jmoneco.2018.09.003”, ISSN: “0304-3932”, journalAbbreviation: “Journal of Monetary Economics”, author: [{"family": “Andreasen”, “given”: “Eugenia”}, {"family”: “Sandleris”, “given”: “Guido”}, {"family”: “Van der Ghote”, “given”: “Alejandro”}], issued: [{"date-parts”: [{"2018”, 9, 7}]}], accessed: [{"date-parts”: [{"2019”, 4, 2}]}], schema: “https://github.com/citation-style-language/schema/raw/master/csl-citation.json” Eugenia Andreasen, Guido Sandleris and Alejandro Van der Ghote, ‘The Political Economy of Sovereign Defaults’, Journal of Monetary Economics, 7 September 2018, <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2018.09.003>.
- 115 European Stability Mechanism et al., ‘Official Debt Restructurings and Development’.
 - 116 IMF, ‘2018 Review of Program Design and Conditionality’, Policy Paper (Washington, D.C: IMF, May 2019), www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2019/05/20/2018-Review-of-Program-Design-and-Conditionality-46910.
 - 117 Samba Mbaye and Marialuz Moreno Badia, ‘New Data on Global Debt’, IMF Blog (blog), 2 January 2019, <https://blogs.imf.org/2019/01/02/new-data-on-global-debt/>.
 - 118 IMF, ‘IMF Fiscal Monitor: Capitalizing on Good Times, April 2018’, IMF, April 2018, www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2018/04/06/fiscal-monitor-april-2018, p.1.
 - 119 UNCTAD, ‘Debt Sustainability in Developing Countries Is Deteriorating Fast’, UNCTAD, 7 November 2018, <https://unctad.org/en/pages/newsdetails.aspx?OriginalVersionID=1912>.
 - 120 Jürgen Kaiser, ‘Global Sovereign Debt Monitor 2019’ (Düsseldorf: Jubilee Germany/erlassjahr.de and Bischöfliches Hilfswerk MISEREOR e.V., 3 April 2019), <https://erlassjahr.de/wordpress/wp-content/uploads/2019/05/Global-Sovereign-Debt-Monitor-2019.pdf>.
 - 121 Jubilee Debt Campaign UK, ‘Crisis Deepens as Global South Debt Payments Increase by 85%’.
 - 122 Jubilee Debt Campaign UK.
 - 123 Ugarteche and Acosta, ‘A favor de un tribunal internacional de arbitraje de deuda soberana’.
 - 124 AFRODAD, ‘Fair and Transparent Arbitration on Debt’.
 - 125 Kunibert Raffer, ‘Internationalizing US Municipal Insolvency: A Fair, Equitable, and Efficient Way to Overcome a Debt Overhang’, Chicago Journal of International Law 6, no. 1 (2005), <https://chicagounbound.uchicago.edu/cjil/vol6/iss1/21>.
 - 126 Kaiser, Resolving Sovereign Debt Crises.
 - 127 Krueger, A New Approach to Sovereign Debt Restructuring.
 - 128 UNCTAD, ‘Sovereign Debt Workouts: Going Forward Roadmap and Guide’.
 - 129 Ellmers, ‘The UN’s Work towards Faster and Better Resolution of Debt Crises’.
 - 130 See European Parliament, ‘Enhancing Developing Countries’ Debt Sustainability - P8_TA(2018)0104’, 17 April 2018, www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=TA&language=EN&reference=P8-TA-2018-0104.
 - 131 Euro-Latin American Parliamentary Assembly, ‘Resolution on Restructuring Sovereign Debt’ (Euro-Latin American Parliamentary Assembly, 20 September 2018), www.europarl.europa.eu/intcoop/eurolat/assembly/plenary_sessions/vienna_2018/adopted_docs/sov_debt/1163932EN.pdf.
 - 132 Joint Civil Society Submission to UNCTAD Intergovernmental Group of Experts on FfD, CSOs for Financing for Development (blog), 23 September 2018, <https://csoforffd.org/2018/09/23/joint-civil-society-submission-to-unctad-intergovernmental-group-of-experts-on-ffd/>.
 - 133 IMF, ‘Communiqué of the Thirty-Seven Meeting of the International Monetary and Financial Committee’, ‘G20 Leaders’ Declaration Building Consensus for Fair and Sustainable Development’.
 - 134 Inter-agency, Task Force on Financing, and for Development, ‘Financing for Sustainable Development Report 2019’.



As well as
Jubilee Caribbean and Undebted World

Eurodad

Le réseau européen sur la dette et le développement (Eurodad) est un réseau de 50 organisations de la société civile (OSC) de 20 pays européens, œuvrant pour des changements spécifiques profonds des politiques, institutions, règles et structures mondiales et européennes, afin d'obtenir un système économique et financier qui soit contrôlé de manière démocratique et durable au regard de l'environnement, tout en réalisant ses objectifs d'éradication de la pauvreté et de réalisation des droits humains pour tous.

www.eurodad.org

Ce document informatif a été réalisé avec l'aide financière de l'Union européenne (dans le cadre du programme «Sensibilisation du public aux questions de développement et promotion de l'éducation au développement dans l'Union européenne (DEAR)») et de Bread for the World. Le contenu de cette publication n'engage que la responsabilité d'Eurodad et des auteurs de ce rapport, et ne peut en aucun cas être considéré comme reflétant les points de vue des bailleurs de fonds.



Brot
für die Welt



eurodad
european network on
debt and development

Contact

Eurodad
Rue d'Edimbourg 18-26
1050 Bruxelles
Belgique

Tél : +32 (0) 2 894 4640

www.eurodad.org

facebook.com/Eurodad
twitter.com/eurodad