

SERVICE ECONOMIQUE ET FINANCIER
s.C.41.125.0 - DUC/JC

Berne, le 28 juillet 1989

Conférence des ambassadeurs 1989
Séminaire : ajustements structurels,
endettement et coopération au
développement

Endettement des pays à revenu moyen
(éléments de discussion)

1. Stratégies précédentes

Dès l'éclatement de la crise de l'endettement en 1982, un certain nombre de pays en développement ont plus particulièrement retenu l'attention dans la mesure où leurs difficultés financières entraînaient un risque grave de perturbation du système financier international. Dans un premier temps (1982-1985), la stratégie appliquée à ces pays a résidé dans des opérations de rééchelonnement de dettes et d'injection de liquidités à court (crédits-relais) et à moyen terme (paquets bancaires et du FMI). Cette stratégie a permis de maîtriser le risque systémique, mais n'a rétabli ni les conditions de la croissance, ni le crédit des pays débiteurs sur les marchés financiers.

C'est au vu de cette constatation que fut lancée, en automne 1985, l'initiative Baker. Elle reposait sur le raisonnement suivant : pour rendre le service de la dette supportable, il faut relancer les exportations et mobiliser l'épargne intérieure. A terme, il sera ainsi possible de diminuer la part des recettes en devises affectées au service de la dette et d'augmenter la part de l'épargne nationale dans le financement des investissements. Au départ, les investissements nécessaires au retour à la croissance sont assurés par une hausse du niveau de l'endettement.

L'initiative Baker reposait sur 3 piliers :

- a) l'ajustement, soit l'adoption, par les pays débiteurs, de politiques macroéconomiques et structurelles visant à promouvoir les investissements, résorber les déficits budgétaires, libérer les forces du marché, assurer le bon fonctionnement du mécanisme des prix et réduire l'inflation;

-2-

- b) l'augmentation des prêts des institutions internationales; et
- c) l'accroissement des prêts des banques commerciales.

En octobre 1987, le plan Baker était complété par une série de nouveaux instruments : prêts ciblés sur des projets spécifiques; prêts à l'utilisateur final (avec garantie de l'Etat "on-lending"); apports d'argent frais (emprunts obligataires); capitalisation des intérêts; prêts à la balance des paiements; conversions monétaires de dettes (monnaie extérieure en monnaie nationale); conversions de dettes en participation au capital ("debt for equity"); et conversions de créances en obligations ("debt for exit bonds").

2. Résultats de l'initiative Baker

Elle a permis de stabiliser à court terme le système financier international mais n'a pas apporté de solution durable. Cet échec est surtout dû aux raisons suivantes :

- a) Les flux financiers prévus n'ont pas eu lieu. Les banques commerciales n'avaient pas véritablement intérêt à augmenter leurs prêts (effet dissuasif de l'obligation de constituer des provisions). Les pays débiteurs se sont montrés réticents à accroître leur endettement. La Banque mondiale et le FMI, quant à eux, n'ont pas augmenté leurs prêts dans les proportions escomptées.
- b) La croissance économique des pays endettés n'a pas repris de la manière attendue car les plans d'ajustement ne peuvent être mis en oeuvre qu'à relativement long terme. Par ailleurs, ces plans se sont heurtés à de fortes réticences sociales ce qui a retardé et affaibli leur mise en oeuvre. Enfin, des facteurs défavorables ont persisté, tels la montée du protectionnisme et le prix trop faible des matières premières.
- c) Le déséquilibre macroéconomique global s'est maintenu. Il était surtout dû à une détérioration de la relation entre épargne et investissements aux Etats-Unis dans les années 80 et à l'absorption d'une part croissante de l'épargne mondiale par ce pays. Il en a résulté la persistance de taux d'intérêt réels élevés et une réorientation des banques américaines vers leur marché intérieur, contribuant par là au transfert négatif de capitaux des pays endettés vers les pays créanciers.

Les éléments du "menu" n'ont connu qu'un succès partiel; de 1984 à 1988, les diminutions de dettes par conversions ont atteint \$ 17,2 mia. (dont quelque \$ 13 mia. "debt for equity"); les principaux pays qui les ont appliqués sont l'Argentine, le Brésil, le Chili et le Mexique, mais il faut reconnaître que ces opérations n'ont, quantitativement, rien changé aux données générales du problème. Néanmoins, les prémisses d'une nouvelle approche se dessinent lorsqu'une opération de soutien au Mexique introduit, en 1988, le concept de réduction de la dette.

3. Nécessité d'une relance : l'initiative (ou plan) Brady

L'objectif fondamental de toute nouvelle approche demeure la réduction du service de la dette à un niveau qui préserve les chances de croissance et permette le développement à long terme des pays endettés. Cet objectif peut être atteint soit directement en réduisant la charge d'intérêt, soit indirectement en diminuant la dette. Cette dernière idée est au centre de la réflexion actuelle.

L'initiative Brady est née d'une réévaluation de la stratégie américaine à l'égard de l'endettement par la nouvelle administration Bush. La réflexion, en outre, a été stimulée par les émeutes de Caracas (27 février - 1er mars 1989). Elle a fait l'objet d'une intense discussion lors des réunions de printemps des organismes directeurs des IBW. Elle repose sur quatre piliers :

- a) Les PAYS DEBITEURS doivent poursuivre leur stratégie d'ajustement en appliquant des politiques propres à favoriser les flux nouveaux d'investissements, renforcer l'épargne intérieure et promouvoir le retour des capitaux en fuite.
- b) Les BANQUES COMMERCIALES doivent fournir un éventail plus large de formes de soutien financier, y compris et avant tout réduction de la dette, réduction du service de la dette et argent frais; dans ce contexte, les "negative pledge clauses" figurant dans les contrats en vigueur doivent être suspendues, par exemple pour une période donnée.
- c) Les INSTITUTIONS FINANCIERES internationales doivent continuer à jouer un rôle central de catalyseurs de nouveau financement et soutenir et encourager les efforts visant à réduire la dette et le service de

la dette. Une partie de leurs fonds peut être utilisée pour financer des plans spécifiques de réduction de dette (garantie ou "cash" pour des actions de "buy-back") ou pour garantir le paiement d'intérêts.

- d) Les GOUVERNEMENTS DES PAYS CREANCIERS doivent continuer à procéder aux rééchelonnements de dettes dans le cadre du Club de Paris tout en maintenant ouvertes les garanties contre les risques à l'exportation pour les pays débiteurs qui procèdent à l'ajustement. Ils peuvent, par ailleurs, fournir un financement additionnel ("In addition, creditor countries which are in a position to provide additional financing in support of this effort may wish to consider to doing so") de même qu'ils doivent réduire les obstacles fiscaux et réglementaires rendant plus difficiles les opérations de réduction de dettes.

D'un point de vue quantitatif, l'objectif général est de réduire de 20 % la dette commerciale (et alléger son service) pour 39 ^{*} pays endettés ayant rééchelonné leurs dettes extérieures, principalement sous forme de "debt-equity swaps" ^{**}. On envisage ainsi une diminution de \$ 70 mia. sur une dette totale de \$ 340 mia. (sur trois ans), ainsi qu'une baisse des versements d'intérêts de \$ 20 mia. Un tel objectif exigerait une mise de fonds initiale de \$ 25 mia. par le FMI et la Banque mondiale, destinée à financer des opérations de "buy-back", des achats de "zero-bonds" pour garantir le paiement d'"exit bonds" à l'échéance et pour garantir le versement d'intérêts futurs.

* La liste des pays concernés, dans l'optique du Trésor américain, reste confidentielle. On estime en général qu'elle comprend la quasi totalité des pays latino-américains, les Philippines, l'Indonésie, la Yougoslavie et quelques pays africains. En suite de la visite du Président Bush à Varsovie, on peut s'attendre à ce que la Pologne rejoigne le groupe.

** L'annexe 1 décrit sommairement les instruments financiers utilisés dans le désendettement et l'annexe 2 la cotation moyenne des créances des principaux débiteurs sur le marché secondaire.

4. Réactions et contraintes

4.1 En général

Dans l'ensemble, la réaction de la communauté internationale au Plan Brady est positive. Ce qui est remarquable est le fait que ce sont des Etats Unis que vient l'impulsion de réduire les créances détenues par les banques commerciales, étant entendu qu'en échange ces dernières bénéficient de garanties de remboursement accordées par les IBW et de conditions réglementaires, notamment fiscales, favorables. Par ailleurs, l'idée d'une utilisation de ressources du FMI et de la Banque mondiale (dans une mesure limitée) pour faciliter ces transactions est bien accueillie. Le point le plus controversé demeure la possible entremise des IBW dans la garantie du service de nouvelles obligations émises en lieu et place des anciennes créances bancaires ("debt for bonds"). Au départ, la Grande-Bretagne et la RFA se sont opposées à toute idée de transfert de risques privés sur les institutions internationales et les gouvernements. Elles ont - au moins apparemment - abandonné leur opposition à cette idée au Sommet de l'Arche (14-15 juillet 1989). Le FMI et la Banque mondiale ont en outre été invités à étudier la possibilité (dans les limites de leurs principes établis *) d'un soutien au paiement d'intérêt.

Pour le reste, il est à noter que l'on s'en tient au principe de la conditionnalité et de l'ajustement, ainsi qu'à une stricte approche cas par cas.

4.2 Les banques commerciales

L'accueil de la communauté bancaire a été prudent, sans être négatif, dans l'attente des mesures que prendront les gouvernements des pays industrialisés. Son attitude ne peut véritablement être testée que dans un cas concret, celui du Mexique, qui constitue le premier banc d'essai de la nouvelle stratégie (annexe 4). En effet, ce sera l'appréciation que feront les banques des diverses variantes élaborées qui fera le succès ou l'échec de cet exercice. Il sera en outre intéressant de voir comment les banques résoudreont le problème du désengagement de celles qui souhaitent le faire.

* L'annexe 3 fournit les conditions édictées par les IBW.

En principe, les banques commerciales ont intérêt à mettre en oeuvre le Plan Brady étant donné que la décote moyenne des créances sur les 15 plus gros débiteurs est passée de 32 % au début 1987 à 64 % en janvier 1988 (Annexe 2). Toutefois, le premier effet de l'initiative Brady a été de faire remonter les cours, par exemple de 28 à 38 % pour le Vénézuéla, de 27 à 38 % pour le Brésil et de 35 à 42 % pour le Mexique alors que les cours des dettes des deux pays les mieux cotés sur le marché secondaire, le Chili et la Colombie, sont restés stables à 59 et 55 % respectivement.

4.3 Aux Etats-Unis

Même aux Etats-Unis, la partie est loin d'être jouée et l'initiative Brady y rencontre des difficultés non négligeables. Elles résultent pour une bonne part du fait que Brady, en tant que Secrétaire au Trésor, a reçu de l'administration Reagan un héritage complexe qui limite sa marge de manoeuvre :

L'héritage

- **un déficit budgétaire** élevé qu'il paraît ardu de réduire considérablement sans se heurter à des difficultés de politique intérieure;
- **une importante crise de l'épargne** qui prive l'économie nationale des capitaux indigènes nécessaires au maintien de la compétitivité et au redressement d'une **productivité faiblissante**;
- **une dette extérieure la plus forte au monde** en raison d'un afflux de capitaux étrangers venus partiellement remplacer les capitaux indigènes manquants en suite de la faiblesse de l'épargne;
- **un dollar surévalué** par rapport à la plupart des autres monnaies, ce qui ne manque pas de se répercuter sur la réduction du **déficit de la balance courante**;
- **une position clé** dans la résolution de la crise de la **dette du Tiers-Monde**, notamment en Amérique latine, en raison de l'engagement prépondérant des banques américaines.

La marge de manoeuvre

Brady est loin d'avoir les coudées franches aux Etats-Unis pour mettre en oeuvre son initiative. Ses limitations sont principalement :

- **un vide réglementaire** quant au traitement des exit bonds convertis en créances garanties par la Banque mondiale. Rien n'a, semble-t-il, été prévu dans ce domaine;
- **une approche fiscale** peu favorable : l'Internal Revenue Service (le fisc américain) a en effet récemment décrété que les pertes bancaires enregistrées en suite d'abandon ou de réduction de créances sur des pays du Tiers-Monde ne sont déductibles des revenus imposables que dans la proportion du total des revenus internationaux de la banque concernée. En d'autres termes, le fisc américain n'accorde aucun traitement spécifique encourageant la rémission volontaire ou la conversion à perte de dettes des pays du Tiers-Monde. Cette décision s'inscrit entre autres dans une optique d'accroissement - ou tout au moins du maintien - du revenu fiscal en vue de limiter le déficit budgétaire américain;
- **un protectionnisme irritant**. Le "super 301" a incommodé, avec peu de bonheur politique, deux pays importants à des titres divers pour le plan Brady : le Japon et le Brésil;
- **une exposition importante** des banques américaines en Amérique latine : en 1988, l'Amérique latine a opéré un transfert net (intérêts + remboursements en principal, moins les nouveaux crédits) de \$ 24 mia. dont près des deux tiers seraient allés aux E.-U;
- **une crédibilité à affirmer**. Un certain scepticisme semble s'être instauré tant en ce qui concerne la capacité de Brady à gérer techniquement les problèmes de l'économie américaine qu'à celle d'assurer la "faisabilité" de son plan, notamment sa faculté de persuader les banques privées et l'administration américaine à s'engager dans le processus de désendettement international;
- **un manque possible de fonds internationaux** : certains milieux doutent en effet que les fonds mis à disposition soient suffisants pour abaisser significativement la dette internationale. Au total, \$ 25-30 mia. d'argent public (dont \$ 4,5 mia. d'origine japonaise) sont offerts par les IBW pour la réduction de la dette. Une fraction importante a d'ores et déjà été promise au Mexique.

4.4 En Amérique latine

A l'occasion de la récente rencontre sur l'Amérique latine organisée par le World Economic Forum (Genève, 22 et 23 juin 1989), des participants de haut niveau, généralement ministériel, se sont prononcés sur le Plan Brady.

Dans l'ensemble, l'attitude générale a laissé paraître un certain **scepticisme** quant à la réelle détermination des gouvernements des pays industrialisés et des banques à apporter leur concours effectif à la solution du problème de l'endettement, alors que - selon les participants latino-américains - les pays industrialisés et les banques avaient leur part de responsabilité dans la situation actuelle. On a également souligné l'importance de trouver des "**solutions honorables**" au problème de l'endettement. S'ajoutera encore la conviction largement répandue en Amérique latine que le **Mexique** est un cas à part ("Mexico is a special pet of the United States") non transposable aux autres pays latino-américains. Mais chaque pays n'est-il pas un cas à part ?

Le **G-8**, qui regroupe 8 pays latino-américains (mais dont le Panama est pour l'instant exclu), se réunit régulièrement pour examiner le problème de l'endettement dans la perspective des pays débiteurs : ces pays (Argentine, Brésil, Colombie, Mexique, Pérou, Vénézuéla et Uruguay) à eux seuls représentent une dette de 332 milliards de \$ sur 401 pour l'ensemble de l'Amérique latine et près de la moitié de l'endettement total du Tiers-Monde. Lors de sa dernière réunion (Caracas, 16 juin 1989), le G-8 a exprimé son **scepticisme** quant à une solution de l'endettement tout en soulignant que la situation évoluait favorablement. Il a surtout exprimé trois réserves :

- les **organisations multilatérales** n'ont pas les moyens financiers pour mettre en oeuvre un programme de désendettement substantiel et "devraient assouplir leurs critères d'éligibilité pour l'octroi de nouveaux prêts" (un appel a été lancé au FMI pour l'octroi de 30 milliards de DTS, idée également émise par Mitterand, mais écartée au Sommet de l'Arche).

-9-

- pour des raisons de **politiques intérieures**, la plupart des pays très endettés ne seraient pas éligibles pour le Plan Brady (conditionnalité incompatible avec le maintien d'un système démocratique, ce que le Chili démontrerait à contrario).
- les **banques commerciales** ne paraissent pas enclines à prendre part au Plan Brady étant donné que les pays créditeurs n'ont - aux yeux du G-8 - pas adopté de mesures concrètes, fiscales notamment, facilitant la remise de dettes.

4.5 En Europe

La réaction des gouvernements européens a été en général, plutôt favorable à l'initiative Brady. Si peut-être les regards y sont moins unilatéralement fixés qu'aux Etats-Unis sur l'Amérique latine (sauf bien entendu l'Espagne qui s'est faite, notamment à l'OCDE, ténor de la défense des thèses sud-américaines), des pays africains, les Philippines et l'Indonésie sont considérés comme des "candidats" possibles au Plan Brady. Les relations privilégiées qu'entretiennent la France avec l'Afrique francophone d'une part et le Royaume Uni avec le Commonwealth d'autre part n'y sont pas étrangers. Par ailleurs, l'extension du "schéma Brady" à la Pologne intéresse plusieurs pays occidentaux, notamment la RFA.

5. Si l'initiative Brady devait échouer

De toute évidence, le Plan Brady n'est pas gagné d'avance. Il exige notamment une forme de **solidarité** à long terme entre quatre partenaires autonomes ou quasi-autonomes, qui s'étendra au delà des stricts considérations commerciales ou fiscales, voire économiques à court et moyen termes. Il faut ici souligner qu'une **réduction**, même importante, de la **dette bancaire n'entraîne pas un abaissement proportionnel du service total de la dette** (annexe 5).

En cas d'échec, les IBW étant dominées par les gouvernements des pays industrialisés, les banques commerciales dont l'exposition est importante (annexe 6) pourraient se trouver en position délicate. En effet, deux situations se présentent :

-10-

- les banques commerciales sont contraintes, par voie réglementaire, de remettre leurs créances (scénario peu plausible en Suisse); dans la mesure où des réserves suffisantes n'ont pas été constituées, cette opération s'effectue au détriment des actionnaires et des contribuables (perte de revenu fiscal pour l'état);
- plus probablement, les banques ne sont pas touchées par leur pays d'origine mais les gouvernements débiteurs sont tentés d'imposer leur propre solution ("self-administered debt relief").

L'enjeu d'un échec devient alors principalement politique. Surtout en Amérique latine, des **gouvernements populistes** pourraient voir le jour et mettre en oeuvre des politiques de désendettement nettement plus "musclées" vers l'extérieur que celles adoptées par leurs prédécesseurs. Alternativement, des **gouvernements militaires** pourraient prendre le pouvoir et imposer, le cas échéant, une politique économique efficace mais éloignée de la démocratie. Il existe également un risque significatif de **bilatéralisation excessive** des relations, fondée sur des liens économiques privilégiés entre un pays créateur et son bénéficiaire. Aucune de ces alternatives n'est, en outre, susceptible de susciter le **rapatriement des capitaux en fuite** (au total environ \$ 220 mia. Annexe 6) que souhaiterait provoquer le Plan Brady.

Par contre, à plus long terme, on peut imaginer que l'on s'accordera sur un **plafonnement du service de la dette** pour les pays en développement. A ce jour toutefois, cette éventualité n'est pas envisagée officiellement.

6. Conclusions

- a. Le plan Brady est une étape probablement importante dans la réflexion sur la solution du problème de l'endettement. Il est néanmoins loin d'être certain que c'est là la solution du problème.
- b. Le pas franchi par l'initiative Brady est qualitativement nouveau. Cette démarche doit donc être saluée dans la mesure où elle tend à combler le fossé entre valeur réelle et valeur nominale des créances.

-11-

- c. Le succès du plan Brady dépendra de la solidarité effective dont feront preuve les quatre partenaires impliqués et leur engagement à porter leur part de responsabilité dans la recherche d'une solution pour chaque cas.

 - d. Au-delà de sa dimension bancaire et financière, le problème de l'endettement est un défi éminemment politique et social.
-

APPENDICE

Facteurs clé du désendettement: éléments d'évaluation

Un certain nombre de décisions doivent être prises avant d'engager une opération de désendettement. Elles visent à définir le niveau de réduction de la dette et de son service à réaliser, à cerner les objectifs à poursuivre quant aux pays bénéficiaires, et, finalement, à déterminer, sur l'échiquier mondial, sa position en vue des négociations.

Niveau de réduction de la dette et de son service

- déterminer le niveau réel d'endettement total des pays considérés ainsi que le niveau d'abaissement du principal;
- décider du taux d'intérêt limite à atteindre lors des négociations;
- prévoir les garanties à offrir pour le reste de la dette et son service;
- déterminer le moment et la manière de mettre sur pied des programmes de "debt equity swaps";
- le cas échéant, estimer le niveau plafond du service de la dette.

Objectifs économiques des pays bénéficiaires

- si de l'argent frais est injecté, déterminer son origine;
- fixer le traitement du old money par rapport au new money;
- examiner la conditionnalité;
- trouver les moyens d'encourager le rapatriement des capitaux en fuite.

Position de négociation

- développer des mesures carotte/bâton;
 - mettre sur pied un système fiscal approprié notamment concernant les pertes sur rémission de dettes et la déductibilité des réserves pour créances douteuses;
 - estimer la répartition du burden sharing entre banques américaines, japonaises et européennes ainsi qu'entre grandes et petites banques (question des free-riders).
-

ANNEXE 1Instruments financiers utilisés dans le désendettement

- a) Rachat au comptant de dettes sur le marché secondaire ("Debt buy-back" ou "Debt for cash") :

Une telle solution implique que le pays débiteur a à sa disposition des réserves excédentaires en devises qui lui permettent de procéder à un tel rachat. Il est également concevable qu'il emprunte de telles réserves pour l'occasion. Dans ce cas, il y a substitution et en principe réduction du nombre de créanciers en même temps que diminution de la dette extérieure.

- b) Conversion de la dette en investissement direct ("Debt for equity")

Les créances envers un pays débiteur sont acquises par un investisseur direct (entreprise) qui obtient en contre-partie des fonds locaux lui permettant d'acquérir une participation au capital productif du pays en question.

- c) Mobiliérisation de la dette ("Debt for bonds")

Les créances fiduciaires, diminuées de la décote sur le marché secondaire (ou de toute autre décote définie de manière "exogène"), sont échangées contre des obligations nouvelles émises par le pays débiteur. Les obligations peuvent être cédées à des tiers sur le marché secondaire lorsque les créanciers initiaux désirent s'en séparer. La dette extérieure diminue du montant de la décote.

- d) Utilisation de la dette pour le financement d'importations en provenance des pays débiteurs ("Debt for goods")

Les importateurs acquièrent des créances sur le pays débiteur sur le marché secondaire. Ils les échangent contre des fonds locaux, avec lesquels ils paient les biens importés.

-2-

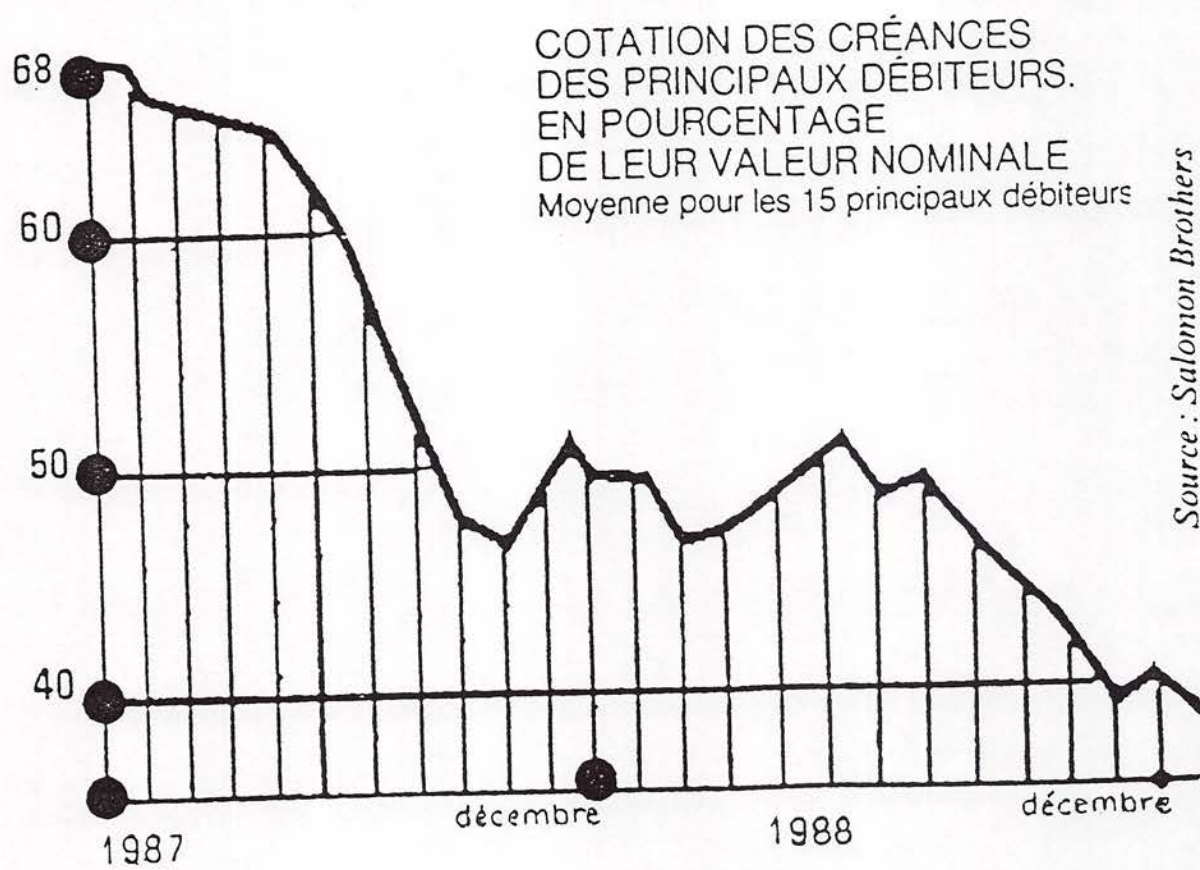
e) "Debt for environment"

Le problème de la protection de l'environnement dans les pays endettés se pose aujourd'hui avec acuité. Il existe un lien direct, dans certains cas, entre endettement et détérioration ou destruction des ressources. On pourrait concevoir le financement d'investissements en monnaie locale pour la protection ou la préservation de l'environnement en combinant ce financement avec une opération de désendettement.

f) "Debt for development"

Dans la mesure où les pays endettés reçoivent de l'aide de programmes ou toute autre aide dépensée sous forme de fonds locaux, cette aide pourrait être combinée avec une opération de désendettement.

ANNEXE 2



ANNEXE 3Conditions édictées par les Institutions de Bretton WoodsWorld Bank adopts guidelines for debt and debt service reduction IMF SURVEY, 12/6/89.

Following is a press release issued by the World Bank on June 1:

World Bank President Barber Conable announced today that the Bank has adopted operational guidelines to provide support over three years to developing countries for the reduction of their debt and their debt-servicing payments.

Mr. Conable stressed that the approaches approved by the Bank's Board of Executive Directors will launch a "new phase in the World Bank's debt strategy. The challenges are great, but we now have the potential to make a direct contribution to helping the debt-burdened countries resolve their debt problems and return to a higher economic growth path."

In supporting the new guidelines, the Executive Directors emphasized the critical

importance of borrowing countries' having medium-term adjustment policies and programs and of the key role that debt reduction would play in the medium-term financing plans of these countries.

The World Bank's use of resources for debt and debt-service reduction "must, above all, make a material contribution to a country's development prospects," Mr. Conable noted. He added: "Executive Directors were firm in the view that the Bank's operations should not result in a significant transfer of debt or risk to the public sector."

The guidelines note that primary support for debt and debt-service reduction will be provided by loans which the borrowing country may use for reducing its stock of outstanding debt or for credit-enhancement

programs. Countries that will be eligible for this Bank support will be those that have large external debt burdens and which have adopted adjustment programs acceptable to the Bank. An eligible country will have to demonstrate a clear need for debt reduction as a means of achieving its medium-term financing and development objectives.

There was broad agreement that amounts "set aside" for debt reduction would be determined on a case-by-case basis, but would involve a figure of around 25 percent of a country's adjustment lending program over a three year period, or around 10 percent of its overall lending program where the World Bank was concentrating its support on investment operations and where the country had an acceptable medium-term economic policy framework. The Executive Directors also agreed that, where justified, additional resources of up to 15 percent of the Bank's overall three-year lending programs for individual countries could also be made available for debt and debt-service reduction.

The Executive Directors agreed that the "set-aside" funds will be used for the reduction of principal, while the incremental funds will be used toward interest support, in connection with debt reduction or debt-service reduction.

Mr. Conable underscored the conviction of the Board that adjustment programs pursued by the highly indebted countries should include measures that specifically seek to promote domestic savings and investment, complemented by policies to encourage foreign direct investment and the return of flight capital. The use of debt-equity swaps, where compatible with a country's fiscal and monetary situation, should also be emphasized in this regard, he added.

In setting the guidelines, the Board agreed that the Bank's operations for debt and debt-service reduction should not in any way adversely affect the availability of Bank resources to other borrowers, many of which also have debt burdens, but have managed their economies sufficiently well that there would be no benefit from World Bank-supported debt-reduction operations. The proposed programs can be fully accommodated in the current capital structure of the Bank.

The guidelines stress the need for the closest collaboration between the Bank and the Fund. It is expected that both institutions will make a concerted effort in supporting the debt-reduction programs of their members and that the resources from the Bank and the Fund will be, in aggregate, of broadly comparable size.

The allocation of funds for use in debt and debt-service reduction will be undertaken flexibly, according to the guidelines. In general, tranching approaches will be used with the funds being components of adjustment loans over the three-year period of debt-reduction programs. "Frontloading" of funds can be considered only where there is strong economic performance and a clear need in terms of the debt-reduction program. Bank guarantees of interest payments, the Board agreed, should not be used unless there are exceptional circumstances.

The approaches that will be introduced break new ground for the World Bank and will have to be adopted flexibly and with particular care to the special circumstances of individual borrowers. The Executive Directors, therefore, agreed that it will be important to closely evaluate the guidelines and conduct an initial Board review in about six months.

I) In appropriate cases, part of a member's access under an extended or a stand-by arrangement could be set aside to support operations involving principal reduction, such as debt buybacks or exchanges. The exact size of the set aside would be determined on a case-by-case basis, but would involve a figure of around 25 percent of the arrangement, determined on the basis of existing access policy. The availability of the set-aside amounts would generally be phased in line with program performance. Where warranted, some front-loading could be considered or purchases could be phased in accordance with the specific financing needs of the member's debt reduction program.

II) In appropriate cases, the Fund would be prepared to approve requests for additional resources of up to 40 percent of a member's quota, where such support would be decisive in facilitating further cost-effective operations and catalyzing other resources, consistent with significant further progress toward external viability. The additional resources from the Fund are to be used for interest support in connection with debt reduction or debt service reduction operations. The amount of additional resources to be provided would be determined on a case-by-case basis, in light in particular of the magnitude of the member's balance of payments need and the strength of its adjustment program as well as its own efforts to contribute resources, where feasible, in support of the operations. Access would be additional to that determined under existing guidelines for enlarged access.

III) Recognizing the need for cautious adaptation of its policy on financing arrangements in light of the changed financial environment, the Fund may, on a case-by-case basis, approve an arrangement outright before the conclusion of an appropriate package is agreed between the member and commercial bank creditors if it is judged that prompt Fund support is essential for program implementation, that negotiations between the member and the banks have begun, and that it can be expected that a financing package consistent with external viability will be agreed within a reasonable period of time. Progress in the negotiations with bank creditors will be closely monitored. When circumstances warrant, the practice of seeking a critical mass, as well as the possibility of approving an arrangement in principle, will continue to be followed.

In promoting orderly financial relations, every effort will be made to avoid arrears, which could not be condoned or anticipated by the Fund in the design of programs. Nevertheless, an accumulation of arrears to banks may have to be tolerated where negotiations continue and the country's financing situation does not allow them to be avoided. The Fund's policy of nontolerance of arrears to official creditors remains unchanged.

While recognizing that this is an experimental phase in the debt strategy, the adoption of the above guidelines provides a clear, and clearly limited basis for the Fund to move forthrightly to begin implementation with initial country operations. At the same time, the Executive Board strongly emphasizes the importance of ensuring continued support for countries that have succeeded in maintaining continued market access and who would not engage in officially-supported debt reduction.

IMF outlines the modalities of its support for debt and debt service reduction IMF PRESS RELEASE, 24/5/89.

On May 23, 1989, the Executive Board of the International Monetary Fund, following the guidance of the last meeting of the Interim Committee, adopted broad guidelines for the Fund's role in the evolving debt strategy and, in particular, for Fund support for debt and debt service reduction operations. This support would be linked to medium-term adjustment programs with a strong element of structural reform, adopted in the context of stand-by or extended arrangements. Particular emphasis will be given to measures that would improve the climate for saving and investment in borrowing countries, and help reverse capital flight and attract private capital inflows and direct investment. When considering Fund support for debt and debt service reduction operations in conjunction with appropriate flows of new money, the sustained implementation of policy reforms will remain of central importance. The precise modalities for application of the policy will evolve under the Executive Board's guidance as individual cases come forward. The overall experience will be reviewed within one year.

On modalities of Fund support for debt and debt service reduction the Executive Board decided that:

ANNEXE 4

Une "première" pour le Plan Brady : Le Mexique
(situation au 25.7.89)

Le 23 juillet 1989, le Mexique a signé un accord de principe avec un Comité des banques qui regroupait plus de 500 banques privées. Dans ses grandes lignes, cet accord devrait permettre une réduction importante de la dette mexicaine et de son service auprès des banques privées (54 milliards de dollars) et ouvrir la porte à la fourniture d'argent frais.

L'accord de principe signé, les négociations vont maintenant s'engager bilatéralement avec chaque banque ou avec des groupes de banques. Selon les informations actuellement disponibles, ces dernières ont un "menu" à disposition :

- **réduction de 35% de la dette** : cette réduction est obtenue par l'émission d'obligations émises en échange des prêts existants, avec un rabais de 35% et un taux d'intérêt variable indexé sur le Libor + 13/16%. Ces obligations sont émises par le gouvernement mexicain. Elles sont à 30 ans et garanties par des obligations sans taux d'intérêt émises par le Trésor américain.

ou

- **réduction des taux d'intérêt** : cette réduction est également obtenue par l'émission d'obligations à 30 ans émises par le gouvernement mexicain. Elles portent un taux d'intérêt fixe de 6,25%. Le paiement de ces intérêts est en partie soutenu par un compte de garantie établi par le Mexique.

Les obligations émises pour réduire le principal et les intérêts seront soutenues par un montant total de 7 milliards de \$ de soutien et de garanties du FMI, de la Banque Mondiale, du gouvernement mexicain ainsi que par des prêts de développement du gouvernement japonais.

ou

- **fourniture d'argent frais** : les banques s'engagent à prêter sur 4 ans un total de 25% des prêts à moyen et à long terme (7% en 1989, 6% en 1990, 91 et 92) qui n'auront pas été échangés contre des obligations servant à réduire le principal et les intérêts.

-2-

En outre,

- des conversions en titres seront disponibles pour les banques "dans le cadre du programme de privatisation du Mexique" ainsi que "pour certains projets d'infrastructure devant être déterminés par le gouvernement mexicain". Les conversions pourraient représenter un montant combiné équivalent à 1 milliard de \$ de dette par an, sur 3 1/2 ans.
- crédit relai : pour faire face à ses obligations financières pour les 6 prochains mois, le Mexique dispose d'un crédit relai de 2 milliards de \$ accordé par le Japon, d'un prêt de 300 à 400 millions de \$ fourni par l'Espagne auxquels s'ajoute un autre prêt de 2 milliards de \$ accordé par les Etats-Unis.

Les crédits suisses au Mexique se montent, selon la BNS, à 1,6 milliard de francs. Seuls les crédits financiers à moyen terme sont touchés par l'accord du 23 juillet.

Les prochains "candidats" à l'application du Plan Brady semblent être les Philippines, le Venezuela, le Maroc et la Côte d'Ivoire. Le Venezuela a d'ores et déjà indiqué qu'il demanderait une remise de 50% de sa dette (au début de la négociation, le Mexique demandait une remise de 55%).

Annexe 5

Effets de la réduction de la dette bancaire
sur le versement d'intérêts sur la dette extérieure totale
 (15 pays du Plan Baker, fin 1988)

	Valeur nominale	Si réduction de la dette commerciale de				
		30%	40%	50%	60%	70%
<u>Dette extérieure totale</u>						
En mia. \$	505	433	409	385	361	337
En % des exportations *	315	271	256	241	226	211
<u>Dette bancaire</u>						
En mia. \$	240	168	144	120	96	72
En % des exportations *	150	105	90	75	60	45
<u>Intérêts sur dette</u> <u>bancaire (10%)</u>						
En mia \$	24	17	14	12	10	7
<u>Intérêts totaux **</u>						
En mia. \$	42	35	32	30	28	25
En % des exportations *	26,3	21,9	20,0	18,8	17,5	15,6

* \$ 160 mia.

** compte tenu de \$ 18 mia. pour les dettes non-bancaires

Source : World Financial Markets, J.-P. Morgan, 1988

ANNEXE 6

Dettes, croissance et fuite des capitaux de quelques pays à revenu moyen (1987-1988)
(milliards de \$ sauf indications contraires)

	Dettes extérieures		croissance	balance		intérêts	fuites
	totale	dont banques	réelle PNB	commerciale	paiements	exportations	cumulées
			%			%	capitaux
							1978-87
<u>I. Pays pour lesquels on dispose de données sur la fuite de capitaux</u>							
Argentine	60	35	1,0	4	-2	41	31
Bolivie	5	1	2,5	+0	-0	33	1
Brésil	120	76	0,5	19	4	31	32
Chili	21	11	7,0	2	+0	18	-2
Colombie	18	7	4,5	1	0	21	4
Equateur	11	5	6,0	1	-1	28	3
Inde	60	11	7,0	-4	-5	15	10
Indonésie	56	17	5,0	6	-1	13	5
Malaisie	23	12	5,0	5	2	7	12
Mexique	106	69	-1,0	2	-3	28	56
Nigéria	29	9	1,0	2	-1	30	10
Pérou	20	15	-3,0	+0	-0	22	3
Philippines	30	12	6,5	-1	-1	9	9
Uruguay	6	2	4,0	+0	0	22	2
Vénézuéla	36	28	4,0	-1	-5	22	39
Total I	601	310	-	36	-13	-	215

II. Pays pour lesquels on ne dispose pas de données sur la fuite (éventuelle) de capitaux

Algérie	23	8	2,5	2	0	21	..
Côte d'Ivoire	14	4	0,5	+0	-1	30	..
Maroc	21	4	4,0	-1	+0	24	..
Pologne	38	9	2,0	1	-0	34	..
Yougoslavie	23	10	-2,0	+0	2	14	..
Total II	119	35	-	2	1	-	..
Totaux (I,II)	720	345	-	38	-12	-	-

Conclusions

1. Pour les pays pour lesquels on dispose de données sur les capitaux en fuite, ces derniers représentent environ 1/3 de l'endettement extérieur.
2. Les emprunts auprès des banques commerciales représentent environ la moitié de l'endettement extérieur.

Remarques

1. Il s'agit de données agrégées dont la seule valeur est de donner une idée de l'amplitude des phénomènes en présence dans la mise en oeuvre du Plan Brady.
2. En ce qui concerne les capitaux en fuite, la BIS remarque : "Le principal élément manquant (de cette estimation) est la constitution d'avoirs privés à l'étranger. Ce poste ne rend pas compte des sorties de capitaux résultant de la sous-facturation des exportations ni de la sur-facturation des importations, pratiques assez répandues dans certains de ces pays".

Appendix I. The Emerging Consensus on Low-Income Africa's Debt

Progress toward a Solution. Low-income Africa's creditors and donors have recognized the difficult and prolonged nature of the debt problems these countries face and have taken extraordinary steps to ease the external constraint. The IMF's Extended Structural Adjustment Facility and the World Bank's Special Program of Assistance (SPA) for low-income debt-distressed countries in Africa, negotiated last year, are now in place and are operational. More recently, official bilateral creditors have agreed to offer more concessional rescheduling terms to low-income debt-distressed countries.

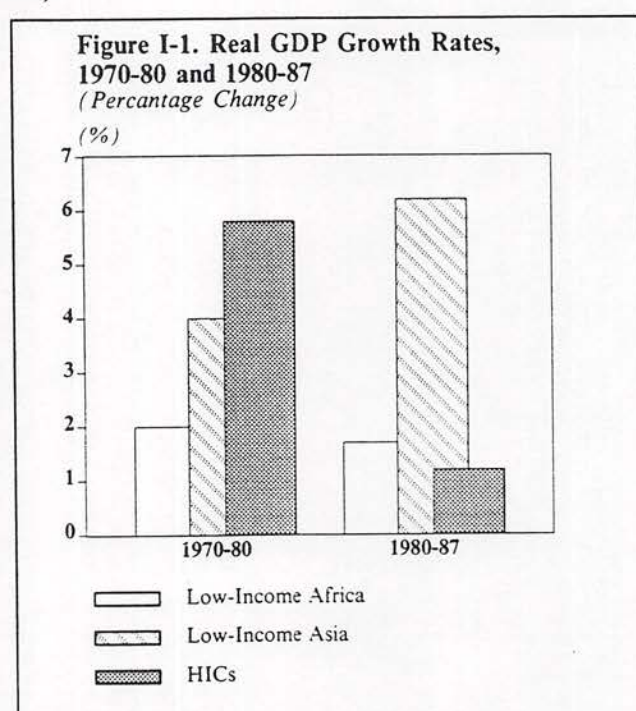
In December 1987, the World Bank, along with other donors, launched the three-year (1988-90) SPA. To be eligible, a debt-distressed country must have in place an economic reform program, laid out in a World Bank-IMF Policy Framework paper, endorsed by the donors. The program began with seventeen countries (Table I-1). Kenya and Mali were later added to the program. Others may follow.

The SPA includes four main elements: additional disbursements from IDA, concessional adjustment cofinancing from bilateral donors and other multilateral agencies, concessional rescheduling, and concessional financing of interest due on World Bank loans (Box I-1). The major advance in 1988 concerned the treatment of debt service. The Fund also established new arrangements, its Enhanced Structural Adjustment Facility (ESAF), to provide financial resources at concessional rates to low-income countries adopting macroeconomic and structural adjustment programs.

Although the progress has been praiseworthy, now is not the time for complacency. Many problems remain. Some of the most seriously debt-distressed countries remain outside of the SPA because of arrears difficulties and inadequate adjustment programs. The special development assistance provided to IDA-only Africa runs through 1990. The adjustment period is likely to extend well beyond that date. The debtor countries must be aware of the need for a sustained commitment to adjustment, and their creditors and donors must be prepared to provide long-term support to that adjustment effort.

Why Africa's Problems Are Unique. The economies of the IDA-only countries of Sub-Saharan Africa are qualitatively different from those of the middle-income countries and of low-income countries in other regions.¹ The IDA-only countries of Africa, on average, depend

more on non-oil primary commodities as a source of foreign exchange earnings and more on external resources in consumption and investment. African countries suffer disproportionately from a lack of infrastructure and from inadequate health and educational facilities. Poor economic policies, often accompanied or followed by negative external shocks, caused economic stagnation in low-income Africa in the 1970s, a period in which most other low-income regions and most of the highly indebted middle-income countries experienced more rapid growth. Low-income Africa's slow growth has continued into the 1980s (see Figure I-1).



Despite these serious structural problems, many IDA-only African countries were able to borrow relatively large amounts at nonconcessional terms in the 1970s and early 1980s. Usually, the period of nonconcessional borrowing was short, two or three years at most. The period of creditworthiness was often connected with an optimistic appraisal of the country's primary commodity export earning potential. Nonconcessional export credits, directly from or guaranteed by official export credit agencies, represented the bulk of the borrowing in many countries. In others, surplus OPEC countries were the major creditors. Since then, much of the nonconcessional debt accumulation has represented the refinancing (often by a different set of creditors) or rescheduling of the interest due on these original loans.

1. IDA-only countries are those whose access to World Bank funds is currently limited to the World Bank's soft loan facility, the International Development Association (IDA).

The size and composition of IDA-only Africa's external debt reflect these miscalculations regarding the region's short-term growth and export potential. The 34 IDA-only African countries owe over \$70 billion to external creditors. About 80 percent of their total debt, including private nonguaranteed debt, represents claims of official creditors (87 percent of public long-term debt). Their debt represents over 100 percent of annual GNP and over 500 percent of exports. Only 57 percent of their public debt is concessional, compared with 63 percent in low-income Asia. Scheduled debt service represents

about 50 percent of exports, roughly the same as in the highly indebted middle-income countries (see Table I-1 for related data).

Because IDA-only African countries suffer from structural rigidities and have less scope for expanding the volume of exports or for substituting domestic production for imports, the burden imposed by debt service is greater there. Most middle-income highly indebted countries are running trade surpluses and are meeting a large share of interest payments due. The bulk of the discussion surrounding the debt problems of the

Table I-1. External Debt Situation of IDA-Only African Countries
(US\$ millions unless otherwise shown)

Country	Per Capita GNP in 1987 (US\$)	Per Capita Debt at (US\$)	Public Long-Term Debt at End-1987		Debt Service on Long-Term Debt		1988 Debt Service c/ 1987 Exports (percent)	Use of IMF Credit at End 1987	Number of Multilateral Debt Re- schedulings 1975-88 d
			Total (US\$)	Official Creditors (percent)	1987 (actual)	1988 (scheduled)			
Benin	310	263	929	57.5	34	110	52.1	0	0
Burkina Faso	200	104	794	95.2	31	57	n.a.	0	0
Burundi a	250	151	718	97.4	42	46	41.8	0	0
Cape Verde	500	437	121	97.5	7	10	n.a.	0	0
Central African Republic a	330	217	520	95.2	22	41	22.3	37	3
Chad	150	60	270	84.1	6	10	6.1	10	0
Comoros	370	507	188	99.9	1	10	33.3	0	0
Djibouti	n.a.	453	152	98.0	13	13	n.a.	0	0
Equatorial Guinea	n.a.	483	175	94.9	9	18	45.4	8	0
Ethiopia	120	58	2,434	83.3	180	274	n.a.	63	0
Gambia, The a	220	399	273	93.8	15	19	16.7	23	2
Ghana a	390	230	2,207	87.7	183	258	n.a.	778	0
Guinea a	320	274	1,616	93.9	111	191	n.a.	30	2
Guinea-Bissau a	160	471	391	79.0	9	22	91.6	2	1
Kenya a	330	269	4,482	82.6	588	640	36.8	381	0
Lesotho	370	151	237	92.8	15	21	6.1	0	0
Liberia	450	703	1,152	82.9	11	135	n.a.	291	5
Madagascar a	200	281	3,113	91.2	147	397	95.7	144	7
Malawi a	180	179	1,155	95.8	71	102	33.5	110	5
Mali a	210	258	1,847	96.7	32	71	21.8	75	0
Mauritania a	440	1,071	1,868	93.2	86	193	40.8	47	3
Mozambique a	150	85	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0	3
Niger a	260	247	1,259	81.7	151	183	57.0	91	7
Rwanda	300	90	544	97.9	20	25	14.1	0	0
Sao Tome and Principe a	290	870	84	99.3	4	9	98.9	0	0
Senegal a	510	528	3,068	91.6	285	341	26.4	267	8
Sierra Leone	310	173	513	83.0	5	56	n.a.	83	5
Somalia	290	450	2,321	92.8	9	110	n.a.	154	2
Sudan	330	480	7,876	78.7	48	1,013	142.3	859	9
Tanzania a	220	181	4,068	89.4	83	383	85.3	65	1
Togo a	290	371	1,042	92.1	63	143	31.6	78	8
Uganda a	260	89	1,116	94.9	70	139	37.5	229	3
Zaire a	150	264	7,334	84.7	247	798	41.3	833	15
Zambia	250	889	4,354	86.0	129	563	59.0	957	4
Totals			58,223	86.9	2,726	6,399	n.a.	5,615	94

n.a. Not available.

a. Countries currently eligible for the World Bank's Special Program of Assistance.

b. Not including arrears. Fund repurchases and charges, or interest on short-term debt.

c. Scheduled debt service on long-term debt.

d. Through September 1988.

HICs relates to the appropriate size of this surplus, rather than to its existence. Analysis by the World Bank and IMF indicates that trade surpluses are out of the question for most IDA-only African countries if they are to achieve adjustment and growth.

While not all IDA-only African countries suffer from debt distress, many do. The size of the debt burden is evident in the wide incidence of debt service arrears and reschedulings. Since 1976, these countries have completed 94 rescheduling agreements with official and private creditors. Although IDA-only African countries account for only 6 percent of the total external debt of developing countries, they account for over 25 percent of all reschedulings during the past 12 years. After repeated reschedulings, many of the most seriously debt distressed countries continue to accumulate arrears. Actual debt service payments represented only 19 percent of exports of IDA-only African countries in 1987 and about 17 percent of exports over the past five years. This wide discrepancy between scheduled and actual debt service has occurred in spite of import levels that have remained below their 1981 value, while GDP growth was stagnant. Projected ex ante debt service ratios for most IDA-only

African countries remain far above the ex post ratios they have managed to sustain in the past.

The restoration of growth in IDA-only Africa is a long-term proposition. Debt represents only one of the obstacles, but a serious one in the debt-distressed countries. The debt constraint can be eased in two ways: increased concessional balance of payments support and concessional debt relief. Africa's official creditors and donors are moving on both.

ODA Forgiveness. Many donor governments have accepted the principle of conversion of bilateral ODA loans to grants for selected low-income countries. Between 1975 and 1987, bilateral donors unilaterally converted \$1.9 billion of outstanding concessional loans to African countries to grants, representing about 6 percent of concessional debt outstanding. While the action is important in terms of the principle it establishes, these conversions have only a small effect on debt service because a large share of these payments would have been rescheduled (at concessional terms) in any case.

Until recently, official creditors have been generous

Box I-1. The Special Program of Assistance for IDA-Only Debt-Distressed Countries in Africa

The Special Program of Assistance (SPA), put in place by donors at the end of 1987, now consists of four elements.

Additional Disbursements from IDA. IDA resources have become heavily focused on the debt distressed IDA-only countries of Africa. About half of the \$12.4 billion available under the Eighth Replenishment of IDA will go to Sub-Saharan Africa. Some two-thirds of this amount, more than half of which is quick disbursing, will go to the debt-distressed countries. The SPA should enable IDA to increase its disbursements to the low-income debt-distressed countries by 50 percent, compared with the previous three years.

Concessional Adjustment Cofinancing from Bilateral Donors and Other Multilateral Agencies. Donors have been generous in contributing to the cofinancing component of the SPA. Eighteen donors and agencies have pledged \$6.4 billion in highly concessional, quick-disbursing aid to cofinance IDA operations in support of adjustment programs through 1990. About half that amount is estimated to represent additional resources to the recipient countries over the three years of the SPA. By the end of June 1988, donors had indicated commitments of \$3 billion, implying disbursements of about \$2.4 billion during 1988-90. Donors meet two times each year to review progress and to coordinate future activities.

Concessional Rescheduling. The SPA also calls for increased conversion of official development assistance (ODA) loans to grants and for concessional rescheduling of official nonconcessional loans. Concessional reschedulings provide debt service relief, while slowing the buildup of debt at terms out of line with these country's ability to grow and to service debt in the future.

Concessional Assistance for Servicing IBRD Loans. Some of the debt-distressed countries of Africa had, in the past, been eligible to borrow from the IBRD. (IBRD loans are at nonconcessional terms; IBRD loans outstanding to the IDA-only countries of Africa amount to \$3 billion, about 4 percent of their total debt.) The World Bank Board of Executive Directors recently approved a proposal that will facilitate the servicing of IBRD loans in countries now eligible only for IDA credits. Part of IDA reflows from earlier credits will be earmarked to supplement adjustment credits to IDA-only countries with outstanding IBRD debt. The annual amounts available will be distributed to eligible countries in proportion to the interest they are now paying on IBRD debt. These allocations will cover about 60 percent of IBRD interest owed by eligible countries. Bilateral donors are invited to cofinance these supplemental adjustment credits. African countries currently eligible are Ghana, Kenya, Madagascar, Malawi, Senegal, Tanzania, Togo, and Uganda.

in balance of payments relief provided through reschedulings, but have been reluctant to reschedule nonconcessional debt at concessional interest rates. (Concessional loans are normally rescheduled at concessional interest terms: the longer repayment periods increases the concessionality of these loans.) Instead, creditors extended repayment periods, in some cases to 20 years with 10 years of grace (see Appendix III), agreed to reschedule 100 percent of principal and interest due during the consolidation period (usually one year or more), and agreed to reschedule payments due under previous reschedulings.

A Breakthrough on Rescheduling. At the June 1988 Toronto economic summit, however, the heads of seven leading industrial countries opened the door to the fourth element of the SPA. They agreed that individual creditor countries would, "within a framework of comparability," choose among a menu of rescheduling options for low-income debtors. These options include partial forgiveness, still longer maturities, and lower interest rates on nonconcessional debt. These options have been further defined in discussions among Paris Club creditors (Box I-2). Madagascar and Mali were the first to benefit from the new rescheduling terms.

Remaining Problems and Uncertainties. Official donors and creditors have initiated actions that, if carried through, should significantly reduce the external constraint to adjustment in most of the low-income debt-distressed countries of Africa through 1990. Yet, some serious problems remain to be addressed. First, private creditors, rather than the debtor countries, may benefit from the relief provided by the official creditors and donors. Second, several countries face a barrier of accumulated arrears that must be overcome before reschedulings and adjustment programs are finalized. Third, donors must understand that adjustment in low-income Africa is a long process and must plan accordingly.

Burden Sharing by Commercial Banks. Commercial banks, Africa's major private creditors, have about \$10 billion of claims on IDA-only African countries, excluding claims guaranteed by export credit agencies. While small relative to official loans, commercial bank claims in arrears impede normal trade credit relationships in the most seriously debt-distressed countries. To date commercial banks have, in general, rescheduled at market terms, often setting higher spreads and new fees in the process. In some of the debt-distressed countries, the negotiation process has broken down, and commercial banks are being paid only selectively. These claims sell at a steep discount in the secondary market, in the range of 2 to 25 cents per dollar

Box I-2. New Rescheduling Options for Paris Club Creditors in Low-Income Countries

The Toronto Economic Summit in June 1988 led to a major exception to one of the rules that have governed Paris Club reschedulings over the past three decades: nonconcessional official bilateral debt is rescheduled at market terms. The summit communique, signed by the heads of state of seven major industrial countries, announced that individual creditor countries could choose among a menu of options in rescheduling the debts of the poorest debtor countries. The three options were further defined by the Paris Club and were adopted by the G-7 at the recent IMF-World Bank Annual Meeting in Berlin.

A. Partial writeoffs. Creditors choosing this option would forgive one third of the debt service due during the consolidation period and would reschedule the remainder at market rates over 14 years with an 8-year grace period on principal payments.

B. Longer repayment terms. Creditors would reschedule debt service due during the consolidation period at market interest rates but with a 25 year maturity and a grace period of 14 years.

C. Lower interest rates. Creditors would reschedule debt service due during the consolidation period at reduced interest rates—either 3.5 percentage points below or one half of market rates, whichever gives the smallest reduction—over 14 years with 8 years of grace.

Creditors consider the three options as comparable. Options A and C offer a roughly equal degree of concessionality. Option B, while not concessional, puts a creditor's principal at risk much longer: principal payments on these claims would be suspended until the "concessional" creditors (that is, those who extend options A or C) have received their final payment under the rescheduling.

World Bank staff have estimated that adopting these options would reduce 1988-90 debt service of the SPA-eligible debt distressed countries by less than 5 percent, compared with recent rescheduling standards. These options will nevertheless make a useful contribution to alleviating debt problems faced by these countries by slowing the buildup of nonconcessional debt.

of face value.

Concessional debt rescheduling by bilateral official creditors and increased concessional aid may increase the value of commercial bank claims. The official bilateral creditors' concept of burden sharing across all creditors would be violated. Repurchases of debt at a deep discount, as in the Bolivian donor-sponsored buyback,

would be one way of ensuring burden sharing, especially if the agreed price can be kept close to the pre-buyback price. (In the Bolivian case, the price rose significantly, meaning that the holders of bank claims extracted some of the benefits of the forgiveness.) Buyback operations can prove useful for low-income countries if these are able to lead, subsequently, to access to the markets and the returns on buyback to the debtor country are higher than the opportunity cost of aid money.

Other possible methods of addressing the problem of commercial bank debt in debt-distressed countries include tax deductible donations of claims to charities in the debtor countries or to aid agencies, who would use the local currency proceeds, or direct conversion of the claims to local currencies. The amounts involved would be relatively small, about \$5 billion in face value terms or less than \$600 million at current secondary market prices, although these may not be an appropriate indicator of value. These schemes would be limited to the most seriously debt-distressed countries--those with a history of arrears on and reschedulings of commercial bank credits--and to long-term claims. All short-term trade credits, except those that have been in arrears for an extended period, should be excluded. One of the goals of the process is a restoration of normal trade credit relationships.

The Arrears Bottleneck. Another ongoing problem, noted here last year, is the massive accumulation of arrears to virtually all creditors in some of the most seriously debt-distressed countries. Once a country has amassed a large volume of arrears across all creditors, the normal channels for regularizing debt service are blocked. Arrears to the IMF and other multilateral agencies effectively block new commitments and,

eventually, disbursements from these sources. Access to the Paris Club is blocked when a country's relationship with the international lending agencies breaks down. Accumulating bilateral arrears, in the absence of a Paris Club rescheduling, can block the disbursement of ODA. Creditors, donors, and the debtor countries must find some formula to break this logjam. One proposal is a shadow adjustment program for countries in arrears, with a major portion of ODA disbursements, simultaneous with a settlement of arrears and a Paris Club rescheduling, at the end.

The Need for a Long-Term Commitment. The progress made by creditors, donors, and the debtor countries over the past year has been commendable. But more could be done in the short term. Some low-income debt-distressed countries in Africa have yet to adopt adjustment programs. A few have broken away from programs, perhaps with some perceived immediate benefits, but setting back the possibility of achieving sustainable long-term growth. The arrears bottleneck must be overcome in the most severely debt-distressed countries. Yet, overall, the progress made in 1988 has improved the prospects for debt-distressed low-income Africa.

However, donors, creditors, and the debtor countries themselves must understand that the adjustment process is likely to be long. All must make a long-term commitment to continue the process. The special efforts of the past two years must be continued. In particular, donor countries need to take into account the long-term adjustment needs of low-income Africa during the discussions surrounding the Ninth Replenishment of IDA. As World Bank President Conable has emphasized, "resolving Africa's problems is a marathon, not a sprint."



EIDGENÖSSISCHES DEPARTEMENT FÜR
AUSWÄRTIGE ANGELEGENHEITEN

Direktion für Entwicklungszusammenarbeit
und humanitäre Hilfe

Der Direktor

Bern, den 28. Juli 1989

771. 132

Hu 9/9

30.08.1989

An die Teilnehmer der Botschafterkonferenz

Sehr geehrte Damen und Herren,

Sie erhalten mit diesem Schreiben die Dokumente zum Seminar "Ajustement structurel, endettement et coopération au développement", das im Programm für Mittwoch, den 23. August, 09.00 Uhr vorgesehen ist. Das Seminar ist vom Finanz- und Wirtschaftsdienst und von der DEH gemeinsam vorbereitet worden.

In der Beilage finden Sie ein Dokument: "Endettement des pays à revenu moyen", welches die verschiedenen Etappen der Schuldendiskussion der letzten Jahre bis hin zur jüngsten Phase der Verhandlungen mit Mexiko darstellt. Wir empfehlen Ihnen insbesondere das Studium der Annexe 1 - 6.

In Bezug auf die Situation der ärmsten Länder verweisen wir auf das am 29. Mai an alle Botschaften versandte Dokument der Koordinationsgruppe Verschuldung: "Internationale Verschuldungslage. Handlungsbedarf und -möglichkeiten auf multilateraler und bilateraler Ebene." Eine gute Zusammenfassung der speziellen Situation afrikanischer Länder gibt der Auszug aus den World Debt Tables 1988/89: "The Emerging Consensus on Low-Income Africa's Debt." Eine Kopie dieses Textes ist beigelegt.

Zur Struktur des Seminars: Nach einer kurzen Einführung durch Botschafter Fritz Staehelin sollen in erster Linie die Teilnehmer zu Worte kommen. Wir haben deshalb das weite Spektrum des Themas auf fünf zentrale Fragen reduziert. Die Diskussion soll sich anhand dieser Fragen in fünf Abschnitte gliedern. Auch die Liste der Fragen legen wir Ihnen bei, damit Sie Gelegenheit haben, sich schon jetzt mit den speziellen Aspekten der Thematik zu befassen.

Für Fragen und Auskünfte stehen Ihnen Herr Fivat vom Finanz- und Wirtschaftsdienst und Herr Melzer von der DEH zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

i.V. F. R. Staehelin

R. Dannecker

Beilage: Liste der Fragen
Dokument "Endettement des pays à revenu moyen"
World Debt Tables, Auszug Appendix I



t.181-MEL/ZOH

Berne, le 27 juillet 1989

CONFERENCE DES AMBASSADEURS 1989

Séminaire du 23 août 1989
"Ajustements structurels, endettement
 et coopération au développement"

Questions sur lesquelles les ambassadeurs pourraient prendre position dans le cadre des discussions:

1. Quelle est la situation spécifique de l'endettement extérieur dans votre pays de résidence (y.c. montants du service de la dette)? De quelles mesures de désendettement le pays a-t-il bénéficié? Quelles perspectives voit-on dans votre pays de résidence pour la mise en oeuvre du plan Brady?
2. Quelles sont les répercussions de la crise budgétaire dans votre pays de résidence (santé, éducation, infrastructures, etc.); les autorités, les milieux économiques ou d'autres groupes intéressés se préoccupent-ils de cet impact et fournissent-ils des informations fiables à ce sujet?
3. Comment appréciez-vous le problème de la fuite des capitaux dans votre pays de résidence?
4. Comment pourrait-on, dans votre pays de résidence, augmenter l'épargne nationale pour permettre une croissance économique qui maintienne l'endettement extérieur dans des limites supportables? Considérez-vous que les conditions d'accueil faites aux investissements directs étrangers sont adéquates?
5. Dans quels domaines prioritaires la coopération au développement devrait-elle orienter son action dans le contexte des nécessités d'ajustement structurel?

