

LUMIA

CRISES DE DETTE EXTÉRIEURE ET RESTRUCTURATIONS

Michel-Henry Bouchet
LUMIA Octobre 2020
www.developingfinance.org

1

ANALYSE DE L'ENDETTEMENT EXTÉRIEUR

Points majeurs:

1. Conséquences de la croissance financée par endettement extérieur et pression sur la balance des paiements
2. Structure de la dette: CT/LT, taux de change, maturités, taux d'intérêt, profil d'échéancier, créanciers
3. Ratios de solvabilité et de liquidité
4. Indicateurs avancés de crise financière: chocs extérieurs!
5. Restructuration de la dette: rééchelonnement, swaps, refinancement, réduction et programmes de conversion
6. Annulation de dette??

MH BOUCHET/LUMIA (c) 2020

2

Origines des crises d'endettement?

Croissance excessive de la masse monétaire → Absorption excessive → Pressions inflationnistes → Δ taux de dépense sur les biens nationaux et d'importations → Pressions sur la balance des paiements

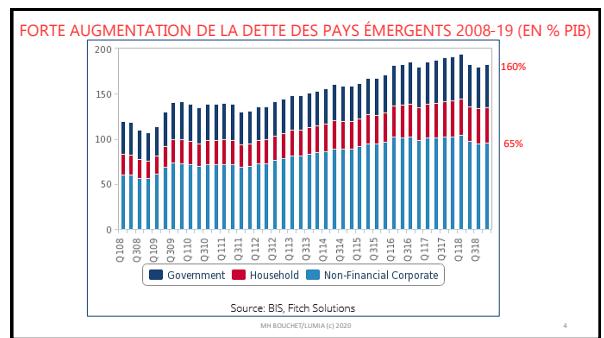
AJUSTEMENT

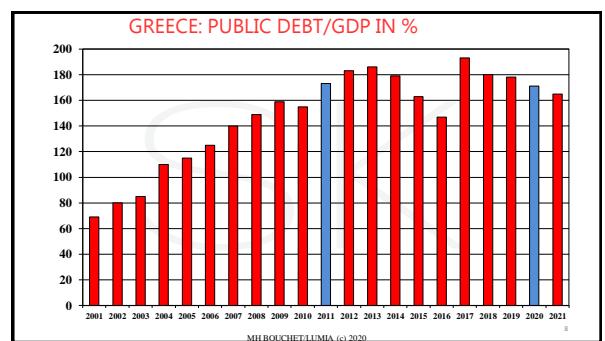
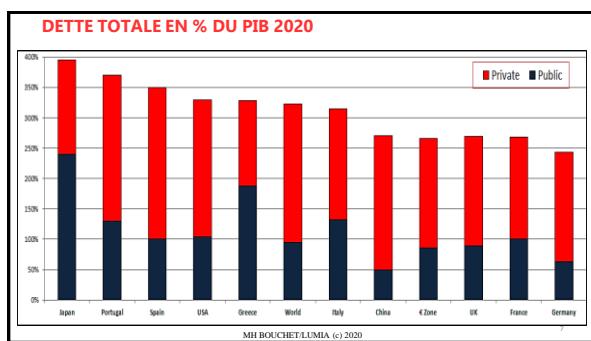
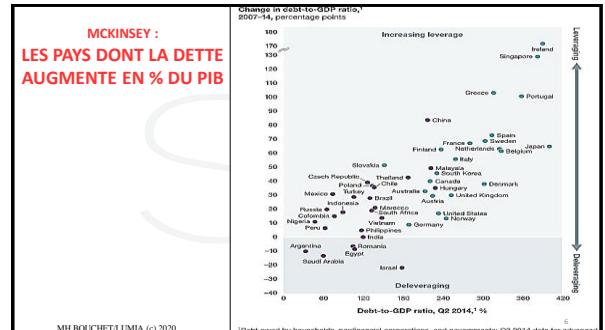
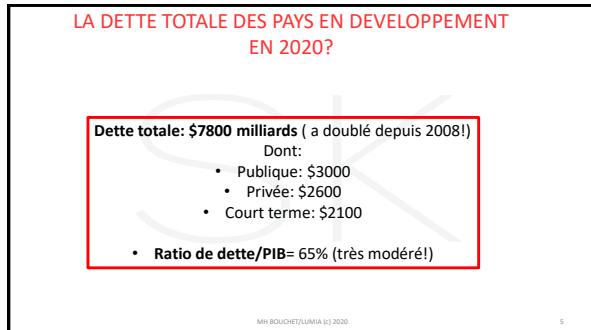
* Politique de stabilisation = ajustement des taux de change et contrôle de l'offre de monnaie + diminution des crédits bancaires + taux d'intérêts

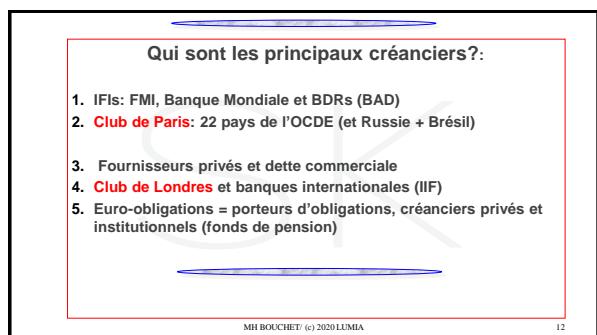
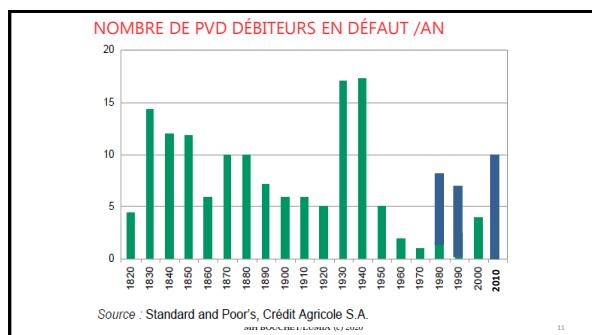
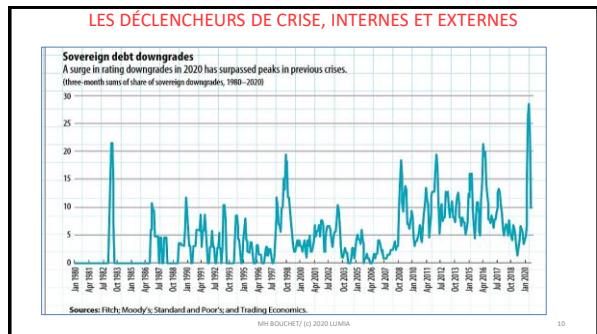
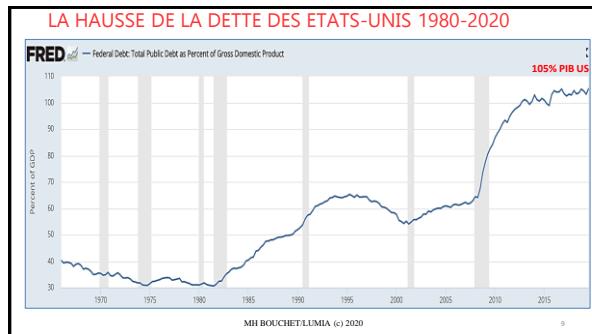
- Ajustements fiscaux
- Mesures structurelles d'ajustement
- Financement du FMI + Banque Mondiale + Club de Paris
- Retour sur les marchés de capitaux?

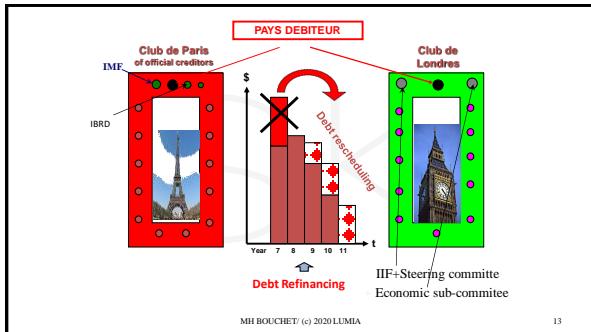
MH BOUCHET (c) 2020 LUMIA

3









- #### 1. LA RESTRUCTURATION DE LA DETTE PAR LE CLUB DE PARIS
- Le Club de Paris est un groupe informel de 22 créanciers publics dont le rôle est de trouver des solutions coordonnées et durables aux difficultés de paiement de pays endettés.
 - Les créanciers du Club de Paris accordent un allègement de dette pour les aider à rétablir leur situation financière, rééchelonnement/refinancement ou, en cas de traitements concessionnels, réduction des obligations du service de dettes pendant une période définie (traitements de flux) ou une date fixée (traitements de stock).
 - L'origine du Club de Paris remonte en 1956.
 - Depuis 1956, le Club de Paris a conclu 433 accords avec 90 pays endettés. Le montant total de la dette traitée par les accords du Club de Paris s'élève à >583 milliards de \$.
- MH BOUCHET/ (c) 2020 LUMIA 15



**TERMES DE COLOGNE:
CÔTE D'IVOIRE DEBT RELIEF AGREEMENT 11/2011**

1. Paris Club external debt relief following the approval by the International Monetary Fund (IMF) of a new 3-year arrangement under the Extended Credit Facility on November 4, 2011.
2. "Cologne terms" for implementation of the HIPC initiative interim debt relief = 80%
3. On an exceptional basis, creditors have agreed to defer and reschedule over a ten-year period the repayment of maturities due on **short term and post-cut off date debts**; and, over an eight-year period the arrears on those claims. They also agreed to defer all the interest due on the amounts treated.
4. To reduce the debt service (including the arrears) due to Paris Club creditors between 1st July 2011 and 30 June 2014 by more than **78%** which corresponds to \$1822 million, of which \$397 million cancelled.

MH BOUCHET/ (c) 2020 LUMIA

17

ACCORD SUR LA DETTE ENTRE CUBA ET LE GROUPE DES CRÉANCIERS DE CUBA (12/2015)

Les représentants du Groupe des Créditeurs de Cuba et du Gouvernement de la République de Cuba sont parvenus le 12 décembre 2015 à un accord d'apurement de la dette en arriérés au Groupe des Créditeurs de Cuba, soit 2,6 milliards de dollars, sur une période de 18 ans.

Cet accord offre un cadre de résolution définitive et durable à la question des arriérés dus par la République de Cuba au Groupe des Créditeurs de Cuba, soit un stock total de dette de 11,1 milliards de dollars (dont les intérêts de retard) au 31 octobre 2015.

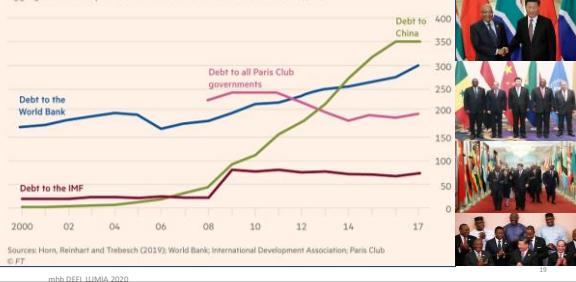
Groupe des Créditeurs de Cuba = Australie, l'Autriche, la Belgique, le Canada, le Danemark, la Finlande, la France, l'Italie, le Japon, les Pays-Bas, l'Espagne, la Suède, la Suisse et le Royaume-Uni.

MH BOUCHET/ (c) 2020 LUMIA

18

CHINA : LARGEST CREDITOR TO THE DEVELOPING COUNTRIES

Aggregate external public debt owed to different official creditors (\$bn)



**2. Le Club de Londres
et la restructuration
des dettes
souveraines
avec les banques
internationales**

MH BOUCHET/ (c) 2020 LUMIA



20

QU'EST-CE QUE LE « CLUB DE LONDRES »?

- Since the 1970s, countries facing default have used the London Club process to restructure sovereign debt owed to banks.
- The London Club has evolved as an ad hoc forum for restructuring negotiations. Each London Club is formed at the initiative of the **debtor country** and is dissolved when a restructuring agreement is signed.
- Ad hoc London Club "Advisory Committees" are chaired by a leading financial bank.
- Recently, Advisory Committees have included representatives from nonbank creditors (fund managers holding sovereign bonds)



MH BOUCHET/ (c) 2020 LUMIA

21

QU'EST-CE QUE LE CLUB DE LONDRES/ « LONDON CLUB »?

- *ad hoc* forum for restructuring negotiations.
- Each London Club is formed at the initiative of the debtor country
- London Club "Advisory Committees" are chaired by a leading financial firm with representatives from a cross-section of international banks
- Meetings in London, New York, Paris, and other financial centers.
- IIF + Economic Subcommittee = macroeconomic, BOP analysis and debt sustainability reports to the Advisory Committees

MH BOUCHET/ (c) 2020 LUMIA

22



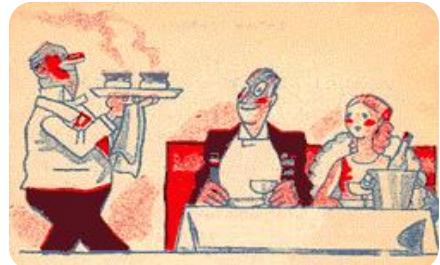
QU'EST-CE QUE L'IIF?

- The Institute of International Finance, Inc : world's only global association of financial institutions.
- Created in 1983 in response to the international debt crisis, the IIF has evolved to meet the changing needs of the financial community.
- Members include most of the world's largest commercial banks and investment banks, as well as insurance companies and investment management firms. Among the Institute's Associate members are MNCs, trading companies, ECAs, and multilateral agencies.
- The Institute has more than **450** members headquartered in more than 70 countries.

MH BOUCHET/ (c) 2020 LUMIA

23

L'APPROCHE PAR LE MENU DES RESTRUCTURATIONS DE DETTE



MH BOUCHET/ (c) 2020 LUMIA

24

THE 1989-2020 BRADY DEBT REDUCTION PLAN

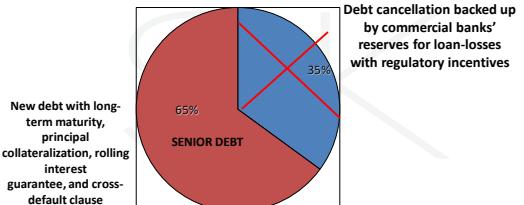
► Debtor countries:

1. Strict macroeconomic adjustment programs under the monitoring of the IMF/WB (SALs)
 2. Cofinance LT debt repayment guarantees with purchase of zero-coupon bonds
- London Club banks:
1. Provide deep discounts through interest or debt stock reduction
 2. Get accounting and regulatory incentives (provisioning)
 3. Shift to specific purpose financing and voluntary lending (2003-2013)

MH BOUCHET/ (c) 2020 LUMIA

25

THE BRADY PLAN IN ACTION

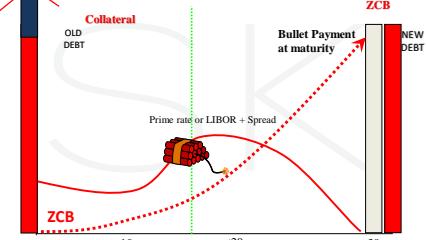


MH BOUCHET/ (c) 2020 LUMIA

26

BRADY BONDS

Default on interest payments triggers exercise of interest guarantee + principal collateral guarantee



MH BOUCHET/ (c) 2020 LUMIA

27

VIETNAM & BRADY

- Brady debt restructuring (12/97)=
► $(P= 311 \text{ million}) + (PDI= 486) = 797 \text{ million}$
- 30-year bonds with 50% discount, par bonds, and buyback at 44%

MH BOUCHET/ (c) 2020 LUMIA

28

THE GREEK 2011-12 MENU-BASED « BRADY DEBT RESTRUCTURING » = 65% « HAIR CUT »

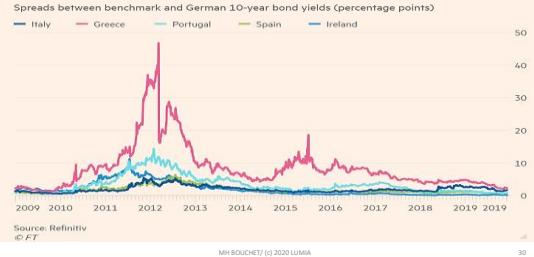
1. **Par Bond** Exchange into a 30 year instrument (4% coupon)
 2. **Par Bond** with refinancing of rolling-over maturing Greek government bonds over 30 years
 3. **Discount Bond** Exchange into a 30 year instrument with 20% discount and 5% coupon
 4. **Discount Bond** Exchange into a 15 year instrument with 5,9% coupon
 5. **Buyback** at 35% price (65% discount) of London Club debt (11/2012)
- For instruments, 1, 2 and 3 the principal is fully collateralized by 30 year zero coupon AAA Bonds.
 ► For instrument 4, the principal is partially collateralized through funds held in an escrow account.

Calculation: IIF & <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/6818>

29

LA CONTAGION...

Spillover of the Greek debt crisis



Source: Refinitiv
 © ZF

MH BOUCHET/© 2020 LUMA