

COVID-19 : Une Bombe à Retardement de Défauts Souverains

IS project-syndicate.org/commentary/covid19-sovereign-default-time-bomb-by-pierre-olivier-gourinchas-and-chang-tai-hsieh-2020-04/french

Pierre-Olivier Gourinchas , Chang-Tai Hsieh, *Project Syndicate*, April 9, 2020

BERKELEY/CHICAGO – En l’absence d’un moratoire généralisé sur la dette des gouvernements, la pandémie du COVID-19 va provoquer une vague de défauts souverains, en particulier pour les pays émergents et en voie de développement. Si cela venait à se produire, les efforts de la communauté internationale pour contenir la crise sanitaire auront échoué, et l’effondrement économique actuel pourrait bien conduire à un déclin permanent.

La fermeture de la plupart des entreprises et la mise à pied de la majorité des travailleurs confronte les pays riches, comme les pays pauvres, à une crise économique sans précédent. Un ralentissement de cette taille peut causer des dommages considérables à long-terme, en menaçant de détruire les connexions essentielles qui permettent à l’économie de fonctionner. A défaut d’adopter des mesures d’urgence, nombreuses sont les entreprises qui courent le risque de fermer leurs portes définitivement. En réponse à l’urgence, le Congrès des Etats-Unis a approuvé un programme de sauvetage de \$2000 milliards, tandis que les gouvernements du Danemark et du Canada, pour ne citer qu’eux, subventionnent 75% de la paie des employés des petites et moyennes entreprises (PME). La Chine, quant à elle, a augmenté le crédit aux entreprises, éliminé les charges sociales, et vient juste d’annoncer un programme de sauvetage d’environ \$1000 milliards.

Mais COVID-19 pose des problèmes bien plus graves pour les pays émergents tels que l’Inde ou le Mexique. Dans ces pays, le cout économique de la distanciation sociale est bien plus élevé qu’aux Etats-Unis ou en Europe. Les PME vulnérables, avec de faibles réserves financières, représentent une part bien plus grande de l’économie. Ces pays ont aussi un système de santé bien plus précaire. Les besoins financiers nécessaires pour soutenir les travailleurs et les entreprises, et pour soigner les patients atteints du COVID-19, peuvent atteindre 10% de leur produit intérieur brut (PIB).

D’où viendra cet argent ? Certains pays développés, tels que les États-Unis, peuvent emprunter beaucoup et à moindre cout. Une partie des fonds leur sera apportée par des investisseurs étrangers, à la recherche de placements surs, et une autre partie viendra d’investisseurs privés américains qui rapatrieront leurs actifs étrangers. En d’autres termes, le financement des besoins de pays développés tels que les États-Unis viendra en partie de pays comme le Mexique.

Qui plus est, à la différence de la crise financière global de 2008, tous les pays émergents et en voie de développement font face aux mêmes besoins et doivent emprunter au même moment. Donc même si le Mexique était en mesure d'emprunter sur les marchés, il se trouverait en concurrence avec tous les autres pays confrontés à la même situation. In fine, c'est une évidence incontournable, mais nous pouvons seulement emprunter entre nous, et pas de la planète Mars.

Laissés à leur propre initiative, les marchés financiers vont sélectionner les gagnants et les perdants. Les gagnants seront les pays développés qui ont la capacité d'émettre des actifs surs. Ils pourront emprunter des quantités considérables à des taux déifiant toute concurrence. Les perdants seront les Mexiques de ce monde. Ils seront doublement perdants : non seulement car ils ne pourront pas lever les fonds nécessaires pour endiguer la crise, mais aussi parce que les capitaux vont fuir ces pays, comme ils ont déjà commencé à le faire, attirés par les besoins de financement des États-Unis, de la Chine, et des pays Européens. Dans ce contexte, il n'est pas très étonnant que 90 pays aient déjà demandé une aide financière d'urgence au Fonds Monétaire International (FMI).

Project Syndicate is conducting a short reader survey. As a valued reader, your feedback is greatly appreciated.

Take Survey

Une avalanche de défauts souverains désordonnés, alors que les gouvernements des pays en développement ont des besoins de financement urgents pour protéger leurs citoyens et leur économie, aurait un cout humain et financier considérable. Cela réduirait d'autant les chances de vaincre la pandémie : pour être contenu n'importe où, le virus doit être contenu partout.

Pour éviter cette catastrophe, le monde a besoin d'une action collective forte. Le FMI estime que les besoins de financement des économies émergentes s'élèvent à \$2500 milliards, mais il s'agit probablement d'une estimation basse. Quoi qu'il en soit, les ressources de la Banque Mondiale et du FMI sont bien trop limitées -seulement \$1000 milliards dans le cas du FMI, par exemple, et devraient être considérablement élargies. Les efforts visant à accroître la puissance de feu du FMI doivent être poursuivis avec vigueur.

En attendant, le FMI doit agir pour parer à la vague de défaillances souveraines qui se profile, en coordonnant un large moratoire sur la dette. Ce moratoire suspendrait tous les remboursements de dette souveraine aux créanciers officiels et privés, des pays émergents et en développement qui en feraient la demande, et resterait en vigueur jusqu'à ce que la crise sanitaire soit passée.

Nous estimons qu'un moratoire d'un an pourrait libérer plus de \$1000 milliards, ce qui représenterait 3.3% du PIB des pays à revenus faibles et intermédiaires, donc largement plus que les \$14 milliards qui seraient libérés par le moratoire actuellement en

discussion et qui porte seulement sur la dette due aux créanciers officiels par les pays les plus pauvres. Cela aiderait grandement les pays tels que le Mexique ou l'Inde à surmonter la crise actuelle.

Certains pourraient objecter qu'un moratoire sur la dette arrêtera la plupart des financements privés vers ces pays. Il faut voir cependant, que les flux de capitaux privés ont déjà cessé ou se sont inversés. Ensuite, même si un moratoire pourrait limiter l'accès futur des pays aux marchés de capitaux pendant un certain temps, la stigmatisation des emprunteurs à cette occasion devrait être bien moindre, car le moratoire serait imposé à la suite d'une pandémie mondiale plutôt que d'une dérive des comptes publics. Le sceau du FMI devrait également aider.

Qui plus, les créanciers privés seront plus susceptibles d'accepter un moratoire dès lors qu'ils comprendront que l'alternative est une multitude de défaillances non contrôlées sur la dette souveraine, ce qui n'aidera pas leur bilan. Un moratoire sur la dette permet d'éviter une restructuration immédiate de la dette, et autorise la reprise des paiements si les conditions économiques s'améliorent après la pandémie.

Une part substantielle de cette dette souveraine est désormais émise en droit local, et peut être modifiée par les gouvernements. La dette émise en droit étranger et sans clauses d'action collective est plus problématique. Dans ce cas, les lois sur l'immunité souveraine des États-Unis et du Royaume-Uni pourraient être modifiées temporairement, afin de permettre aux juges de ces pays d'éteindre les poursuites judiciaires contre des emprunteurs que le FMI certifie comme temporairement incapables de rembourser leur dette en raison de la pandémie. Une telle solution serait dans l'intérêt économique et social des pays riches.

Lors de la crise de la dette des années 1980 en Amérique latine, il a fallu près de dix ans aux créanciers pour entamer des discussions sérieuses dans le cadre du Brady-plan. Ce fut une décennie perdue. Cette fois, il faut que les choses soient différentes. Nous devons coordonner immédiatement un large moratoire sur la dette afin d'éviter une nouvelle décennie (ou deux) de perdue pour les Mexiques de ce monde.

© Project Syndicate - 2020 | [Privacy Policy](#) | [Terms & Conditions](#) | [Cookie Policy](#)