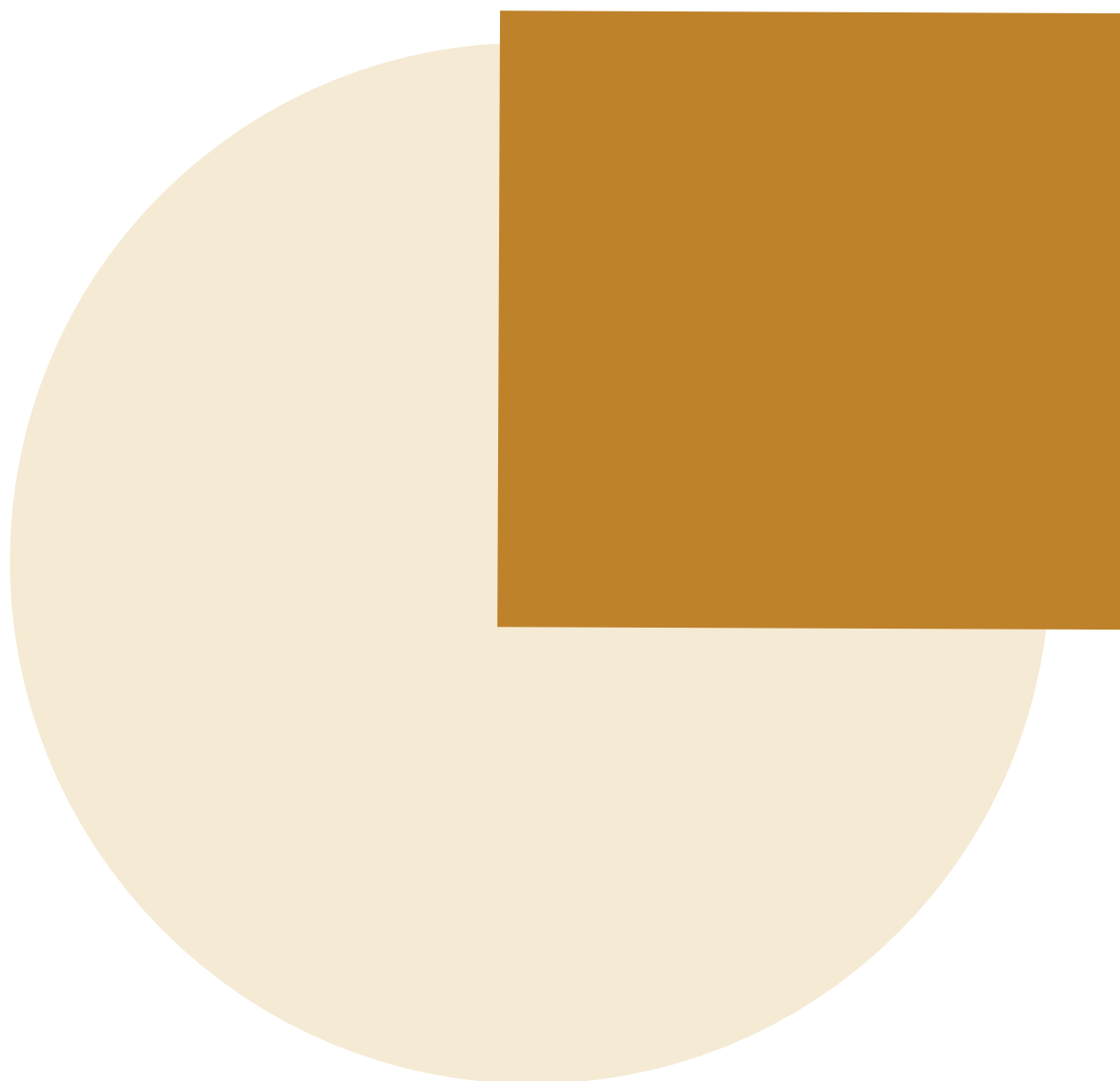


Dettes publiques et COVID-19. Payer pour la crise en Amérique latine et aux Caraïbes



**Groupe
d'études
géopolitiques** Amérique latine

**Groupe d'études
géopolitiques**

Amérique latine

**Dettes publiques et COVID-19.
Payer pour la crise en
Amérique latine et aux
Caraïbes**

Auteur

Sebastián Nieto-Parra, René Orozco

Avant-propos

Mario Pezzini

45, Rue d'Ulm 75005 Paris
legrandcontinent.eu
geg@ens.fr

Pour citer l'étude

Sebastián Nieto-Parra, René Orozco, *Dettes publiques et COVID-19
Payer pour la crise en Amérique latine et aux Caraïbes*, Groupe
d'études géopolitiques · Amérique latine, Note pour l'action 4, juillet
2020.

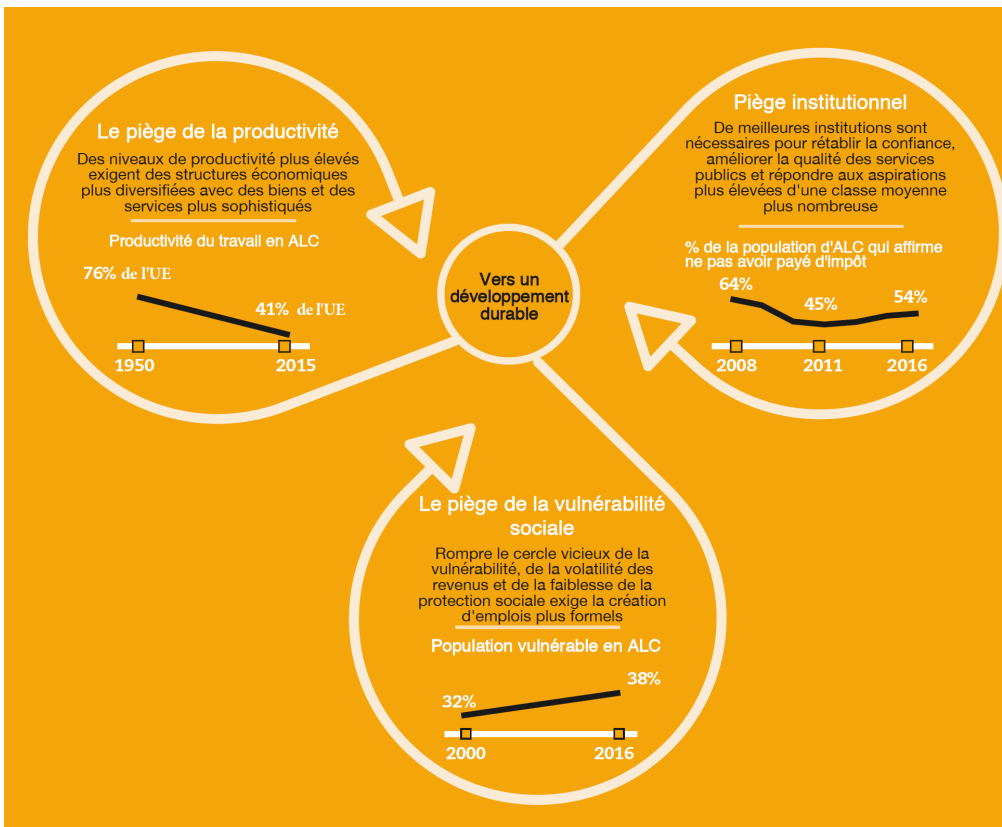


Mario Pezzini • Directeur du Centre de développement de l'OCDE

Avant-propos

La pandémie de Covid-19 a partout des conséquences socio-économiques sans précédent. Dans le cas de l'Amérique latine et des Caraïbes (ALC), elle met l'accent sur des scénarios complexes qui se détérioraient déjà avant la crise. Malgré quelques années de croissance économique, en moyenne +2,6% du PIB entre 2000 et 2018, le continent continue de faire face à d'importants pièges structurels de développement [Figure 1]. Ces « pièges » persistants alimentent des cercles vicieux de dynamiques auto-renforcées qui limitent la capacité de transition vers un plus grand développement. Par exemple, le piège institutionnel est particulièrement pressant aujourd'hui. Certains efforts ont été faits mais les institutions publiques ne parviennent pas à répondre pleinement aux demandes croissantes des citoyens en matière de services et d'investissements. En conséquence, la méfiance et l'insatisfaction se renforcent. De 2006 à 2018, la part de la population d'Amérique latine satisfaite de la qualité des services de santé est passée de 57 % à 42 %, soit bien en dessous de la moyenne de l'OCDE, qui est d'environ 70 %.

Figure 1. Les pièges du développement en Amérique latine



Dans ce contexte, les citoyens voient moins d'intérêt à remplir leurs obligations sociales, telles que le paiement de l'impôt : 53 % de la population justifie le fait de ne pas payer d'impôts en 2016, contre 46 % en 2011. Cela rend difficile la collecte de recettes fiscales et renforce un cercle vicieux qui limite la capacité à financer de meilleurs services publics et à répondre aux demandes sociales croissantes. Malgré l'hétérogénéité entre pays, les recettes fiscales en Amérique latine et dans les Caraïbes - 23,1 % du PIB - restent bien inférieures au chiffre de 34,3 % du PIB de l'OCDE (OCDE et al., 2019b).

Des pièges similaires se présentent face à la vulnérabilité sociale ou la faible productivité. 40% de la population est en situation de vulnérabilité. Ces personnes ont généralement des emplois informels, avec des revenus faibles et instables, sans protection sociale et presque sans capacité à investir dans leur capital humain ou dans une activité entrepreneuriale dynamique. En conséquence, elles restent prisonnières d'une faible productivité, n'ayant accès qu'à des emplois de faible qualité. Ces conditions les exposent au risque de retomber dans la pauvreté si elles sont confrontées à un choc économique, à des problèmes de santé, voire à un événement familial comme un divorce. 27 millions de personnes sont tombées dans la pauvreté entre 2014 et 2019 (CEPALC, 2019). La structure de l'économie ne contribue pas à améliorer la situation et se révèle être probablement la principale cause du problème. Dans de nombreux pays d'ALC, les exportations sont orientées vers des secteurs primaires peu sophistiqués et peu créateurs d'emplois de qualité. Cela se fait souvent au détriment du secteur manufacturier, qui a tendance à être comprimé. La dépendance à l'égard des industries extractives tend à attirer davantage de ressources (financières et techniques) au détriment d'un secteur manufacturier à plus forte intensité d'emploi. Là encore, cela a des conséquences directes sur la diversification et la qualité des emplois. Il ne fait aucun doute que des politiques fortes sont nécessaires.

En définitive, la région est entrée dans la crise du Covid-19 alors que la majorité des pays présentaient un faible potentiel de croissance et un fort mécontentement social. À l'heure actuelle, la situation s'aggrave et tous les pays sont gravement touchés par la crise sanitaire : en moyenne, la croissance du PIB se contractera de plus de 9 % en 2020, ce qui place l'Amérique latine et les Caraïbes dans les prévisions économiques les plus basses parmi les régions émergentes et en développement. Mais l'impact de cette crise va bien au-delà. Elle reproduira et aggravera les inégalités déjà insoutenables sur le continent car elle touche en particulier les ménages, les entreprises et les travailleurs les plus vulnérables. En 2020, les taux de pauvreté pourraient augmenter de 4,4 points de pourcentage. La crise accentuera encore le piège de la faible productivité : plus de 2,5 millions d'entreprises vont fermer, ce qui entraînerait la perte de 8,5 millions d'emplois, sans espoir raisonnable de voir ces emplois remplacés par des emplois formels compétitifs. Enfin et surtout, la crise réduira encore les perspectives de bien-être des citoyens. Elle engendrera de nouveaux facteurs de mécontentement social qui pourraient se traduire par des protestations massives dans certains pays, comme cela est apparu ces

dernières semaines.

Si la crise du Covid-19 va exacerber les problèmes existants en Amérique latine et dans les Caraïbes, que faire ? Comment réparer un sentiment d'appartenance brisé des citoyens aux communautés nationales et régionales ? Comment les gouvernements peuvent-ils aller de l'avant pour regagner la confiance de leurs citoyens et tenter de répondre à leurs demandes et aspirations ? La crise de Covid-19 semble mettre davantage en évidence le fait que pour répondre à ces demandes, il faut bien plus qu'un simple « retour à la normale ». Les réponses politiques sont souvent sectorielles, techniques, et semblent déconnectées, aux yeux de la population, d'une vision plus large de son bien-être. Que peut-on faire pour renforcer les capacités de la population et créer une compréhension commune du développement ? Dans un moment de crise profonde, il semble essentiel de donner la parole à la population en renforçant les mécanismes de dialogue entre toutes les parties prenantes et de s'accorder sur des récits et des visions fortes en vue d'un développement plus inclusif. Les plans de développement nationaux ont proliféré dans les pays d'Amérique latine. S'ils sont révisés dans leurs objectifs, leur méthodologie et leurs procédures, ils pourraient constituer une première étape, une plateforme initiale pour construire des processus participatifs et concevoir les stratégies de redressement à moyen et long terme. Les conséquences de cette crise doivent être transformées en une opportunité de redéfinir le contrat social (ou le pacte social), en mettant le bien-être au centre, avec des systèmes de protection sociale plus solides, de meilleurs soins de santé.

5

Dans ce contexte, les réformes fiscales sont à la fois une condition et un résultat des stratégies de développement à moyen/long terme. Premièrement, des systèmes de protection sociale plus solides, de meilleurs soins de santé, des stratégies courageuses de transformation productive, des campagnes de formalisation d'un nouveau contrat social doivent être financés par des finances publiques plus solides et plus inclusives.

Deuxièmement, un continent moins inégalitaire nécessite un système d'imposition plus progressif, moins basé sur les impôts indirects qui occupent actuellement une place importante dans le dosage fiscal ou sur d'autres mesures qui ne favorisent pas la redistribution. Dans le même temps, les réformes fiscales ne peuvent être durables que si les gouvernements améliorent la qualité des services publics et, plus généralement, des dépenses publiques.

Changer la mentalité des citoyens, augmenter les impôts et éviter le « piège institutionnel » n'est possible que si la fiscalité s'accompagne de dépenses efficaces. Ces dépenses doivent être visibles et produire des investissements productifs, un système de transferts équitable, des services publics performants et de qualité. Elles doivent être cohérentes avec des stratégies de développement national saines et concertées. En outre, les réformes fiscales ne sont crédibles aux yeux des citoyens de la classe moyenne que si l'on s'attaque à la fraude, à la complexité et à l'évasion fiscales des grandes entreprises multinationales et des particuliers fortunés. Dans le cas

contraire, l'incapacité à contenir le déplacement des profits pousse les pays à réduire leurs taux d'imposition au nom de l'avantage concurrentiel dans une course au moins disant. La perte de recettes due à la fraude fiscale de l'impôt sur les sociétés et de l'impôt sur le revenu des personnes physiques s'est élevée à 4,3 % du PIB. La fraude à la TVA compte pour 2,4 % du PIB (CEPALC, 2016).

Il ne fait aucun doute que les gouvernements doivent naviguer en eaux troubles dans lesquelles des dépenses efficaces et cohérentes sont essentielles pour établir la confiance entre les citoyens et les institutions publiques. La confiance est notamment essentielle pour générer des recettes plus élevées et financer des dépenses efficaces et cohérentes. Alors que les gouvernements doivent faire face à une arithmétique structurelle déjà complexe, ils ont récemment vu la crise du Covid-19 ajouter un défi sans précédent. Pour contenir la propagation du Covid-19, de nombreux pays d'ALC ont réagi rapidement en adoptant des mesures de distanciation sociale. Comme ces mesures ont un impact socio-économique important, plusieurs pays de la région ont adopté des politiques fiscales et monétaires pour protéger les plus vulnérables et préserver les capacités humaines, productives et financières afin de réduire l'impact négatif de la crise. La question est la suivante : les pays doivent-ils maintenant s'attaquer le plus rapidement possible à leur dette « Covidienne » accrue et retarder encore les réformes indispensables exigées par la situation critique déjà présente avant la crise ? Ou doivent-ils prévoir des ressources et des mesures exceptionnelles ?

Les pays de la région ont adopté des mesures en matière de dépenses et de fiscalité, mais ces mesures ne semblent pas suffisantes. La préconisation de mesures d'austérité supplémentaires et plus fortes pour une réduction immédiate de la dette pourrait reproduire les conséquences dépressives expérimentées par de nombreux pays après 2008 et avoir des retombées négatives à long terme sur l'économie mondiale. Des interventions sur le marché de la dette publique devraient plutôt être envisagées. Certaines considérations et actions sont présentées dans la note de Sebastian Nieto et René Orozco qui prennent en compte la grande hétérogénéité de la région en termes de dette publique. Un fait est clair : un service de la dette plus lourd sur un PIB réduit compromettra sérieusement et davantage l'action politique des gouvernements. Cela aggravera les dommages socio-économiques considérables auxquels est confrontée une région où le mécontentement social reste palpable et projettera, sur une période plus longue, de l'instabilité sociale. Pour obtenir les ressources nécessaires à la lutte contre le Covid-19, la gestion de la dette publique est indispensable et doit se faire en étroite coordination avec les acteurs internationaux. Plus que jamais, une coopération et une coordination fortes avec les créanciers, les organisations internationales, les acteurs des marchés de capitaux et les nations sont fondamentales.

Résumé

Les situations financières et capacités d'accès aux marchés internationaux antérieures au COVID-19 déterminent l'aptitude des pays d'Amérique latine et des Caraïbes à se remettre de cette crise sans précédent. Avec une marge de manœuvre budgétaire trop étroite pour prendre des mesures exceptionnelles et importantes, la coordination mondiale de la gestion de la dette publique sera essentielle pour atténuer les conséquences socio-économiques déjà dévastatrices de la crise dans la région. La plupart des pays de la région sont entrés dans la crise COVID-19 avec une marge de manœuvre budgétaire et fiscale limitée. Les circonstances actuelles entraînent une diminution des recettes fiscales et l'impossibilité d'augmenter les impôts afin de financer les dépenses nécessaires pour répondre à la crise.

La gestion de la dette publique est une option qui nécessite une action internationale. Il n'existe pas de solution unique pour gérer la dette publique en raison de conditions budgétaires initiales hétérogènes entre les pays, de type de créanciers étrangers et, enfin, de capacité financière à recourir aux marchés de capitaux. Afin de résoudre ces problèmes, il est nécessaire de mener une action politique :

- Il faut une action coordonnée entre les détenteurs d'obligations et les acteurs des marchés des capitaux pour restructurer la dette émise par les pays qui étaient déjà confrontés à des difficultés financières avant la crise.
- Le soutien doit aller au-delà du niveau de revenu et se concentrer sur les économies qui n'ont pas ou peu d'accès aux marchés.
- D'autres pays, qui jouissaient déjà d'une bonne viabilité budgétaire avant la crise, doivent conserver l'accès aux marchés des capitaux où la prime de risque reste faible et grâce auxquels ils peuvent lever les fonds nécessaires pour répondre à la crise.
- Enfin, un autre groupe de pays pourrait avoir accès aux marchés des capitaux mais être confronté à un coût de la dette élevé en raison d'une détérioration de la perception de la viabilité de leur dette par les marchés. Il existe plusieurs options politiques, notamment le moratoire sur la dette, l'allégement de la dette, la création d'un véhicule spécial pour financer la crise ou payer la dette, ou encore l'utilisation des DTS - droits de tirage spéciaux. Le dénominateur commun de ces options est qu'elles nécessitent une coopération internationale, impliquant les banques multilatérales, les pays développés et/ou les créanciers privés.

La crise du COVID-19 a été un choc exceptionnel, inattendu et exogène pour les pays de la région. Les marchés financiers internationaux disposent toutefois toujours de liquidités abondantes, ce qui rend cette crise différente des crises mondiales passées. Une action internationale coordonnée doit contribuer à résoudre les problèmes de viabilité de la dette et à répondre aux conséquences de la crise.



Sebastián Nieto-Parra • Chef de l'unité
Amérique latine et Caraïbes, Centre de
développement de l'OCDE

René Orozco • Économiste, Unité
Amérique latine et Caraïbes, Centre de
développement de l'OCDE

Dettes publiques et COVID-19. Payer pour la crise en Amérique latine et aux Caraïbes

8

La pandémie de Covid-19 a des conséquences socio-économiques désastreuses en Amérique latine et dans les Caraïbes, exacerbant un scénario déjà complexe dans toute la région (OCDE et al., 2019). Le Covid-19 a frappé la région à un moment où la plupart des pays souffraient déjà d'une faible croissance économique et d'un mécontentement social grandissant. Entre 2014 et 2019, la région a connu sa plus faible période de croissance depuis les années 1950, enregistrant des taux de croissance systématiquement inférieurs à la moyenne des pays de l'OCDE. En 2019, la croissance était pratiquement nulle et des manifestations de masse ont éclaté dans certains pays. Ces événements ont confirmé que malgré les progrès réalisés par le passé pour réduire la pauvreté, des nombreux défis subsistent dans une région particulièrement vulnérable, au sein de laquelle les aspirations des citoyens à de meilleurs services publics et de meilleurs emplois s'amplifient.

Les conséquences socio-économiques du Covid-19 demeurent incertaines, mais l'Amérique latine et les Caraïbes sont déjà confrontés à une crise sans précédent. La contraction économique devrait varier considérablement d'un pays à l'autre, au regard d'une multitude de facteurs (OCDE, 2020) tels que l'ampleur et la durée des mesures de confinement, des mesures politiques que les pays adoptent pour contenir la crise socio-économique et de la trajectoire économique mondiale d'après crise. Un autre facteur d'importance sera celui du degré d'exposition des pays aux chocs externes, principalement en termes de reprise du tourisme, de niveau d'intégration aux chaînes de valeur mondiales, aux marchés des matières premières ou encore aux marchés financiers internationaux (CEPALC, 2020). L'effet combiné de ces facteurs devrait entraîner une forte contraction des revenus ainsi qu'une augmentation de la pauvreté et des inégalités

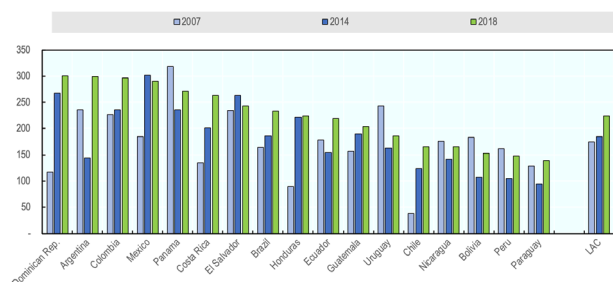
dans toute la région.

La politique budgétaire joue un rôle essentiel dans l'atténuation des effets socio-économiques négatifs de la pandémie et des conditions de reprise. Celle-ci devrait d'abord avoir pour objectif de stopper la propagation du virus et éviter une deuxième vague de contagion, ainsi que soutenir l'activité et protéger les emplois. La plupart des économies de la région appliquent déjà ce type de mesures. Elles devraient toutefois être conçues comme des aménagements temporaires, afin de limiter les effets de déstabilisation à long terme (Izquierdo et Ardanaz, 2020). Des mesures visant à relancer l'économie, promouvoir l'esprit d'entreprise et soutenir les populations les plus vulnérables devraient par conséquent être également envisagées.

Avant la crise du Covid-19, la marge de manœuvre budgétaire était déjà limitée dans la plupart des pays de la région. La situation budgétaire de la plupart des pays s'est notamment particulièrement détériorée juste avant la crise financière mondiale de 2008. En 2007, l'Amérique latine et les Caraïbes présentaient un déficit moyen de 1,1 % du PIB et un niveau de dette publique de 46 % du PIB (soit 175 % des recettes fiscales). En 2018, les déficits budgétaires se sont détériorés pour atteindre 4,8 % du PIB et la dette publique a augmenté pour atteindre 68 % du PIB (ou 224 % des recettes fiscales, soit près de 50 points de pourcentage de plus qu'il y a dix ans) (Graphique 1). En outre, les recettes fiscales restent maigres dans la plupart des pays, avec une moyenne de 23,1 % du PIB en 2018, soit plus de 10 points de pourcentage de moins que la moyenne de 34,3 % des pays de l'OCDE. Les recettes provenant des produits des matières premières, une source de financement essentielle pour la plupart des pays d'Amérique du Sud, et d'autres comme le Mexique et Trinidad et Tobago, ont par ailleurs considérablement diminué ces dernières années et devraient continuer à baisser en 2020 (OCDE et al., 2020). Enfin, la politique fiscale n'a pas été suffisamment efficace pour réduire les inégalités et promouvoir l'esprit d'entreprise (OCDE et al., 2019).

8

Graphique 1. Dette publique en pourcentage des recettes fiscales (%)



Les recettes fiscales correspondent aux versements obligatoires et sans contrepartie aux administrations publiques. Les impôts sont «sans contrepartie» dans la mesure où les prestations fournies par les pouvoirs publics aux

contribuables ne sont normalement pas proportionnelles à leurs paiements. Les cotisations de sécurité sociale obligatoires versées aux administrations publiques sont incluses.

Dans un contexte régional caractérisé par une marge de manœuvre budgétaire limitée pour répondre aux effets de la pandémie, il existe peu d'options pour atténuer l'impact socio-économique de la crise et amorcer la reprise. La majorité des pays d'Amérique latine et des Caraïbes ont pris un certain nombre de mesures pour protéger les ménages, les travailleurs et les entreprises. Ces mesures comprennent des reports d'imposition et d'échéances de prêt, mais aussi des transferts vers les populations les plus vulnérables (OCDE, 2020). D'autres options comprennent des prêts garantis par l'État afin de promouvoir l'entrepreneuriat, où les commissions à payer peuvent constituer un fonds de réserve permettant d'amortir les éventuels défauts de paiement (Suescun, 2020).

Dans la mesure où les ressources nationales restent limitées, l'effet des politiques susmentionnées reste limité. Certaines options temporaires permettent d'accroître leur financement telles que les actions de «répression financière», qui impliquent diverses politiques permettant aux gouvernements de «capturer» les épargnants nationaux ; celles-ci incluent des prêts forcés aux gouvernements par le biais des fonds de pension et autres institutions financières nationales, des plafonnements de taux d'intérêt et des contrôles de capitaux (Reinhart et Kirkegaard, 2012 ; McKinnon, 1973). Si ces mesures exceptionnelles peuvent contribuer à financer des dépenses publiques imprévues dans la région, leur effet demeure temporaire et limité.

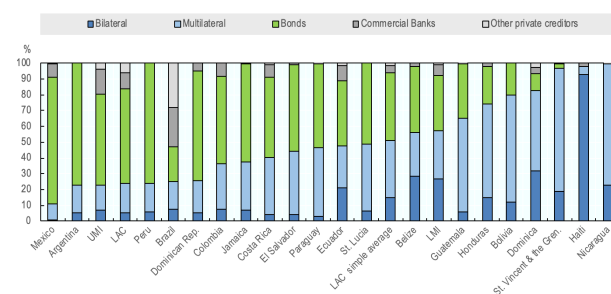
D'autres mesures potentiellement plus pérennes, comme une meilleure gestion de la dette publique, nécessitent à la fois une coordination mondiale et une action internationale. L'inaction de l'émetteur ou du créancier peut même entraîner des défauts de paiement, et donc des crises de la dette, qui viennent s'ajouter au scénario déjà compliqué. Il n'existe pas de solution unique pour gérer la dette publique dans la région en raison des différences entre les pays en termes de conditions budgétaires initiales, de type de créanciers étrangers et de capacité à recourir aux marchés des capitaux. Ces trois dimensions interdépendantes doivent être prises en compte pour appréhender la dette publique dans la crise actuelle.

Tout d'abord, des chocs idiosyncrasiques obligent des pays comme l'Argentine ou l'Équateur à restructurer leur dette publique en priorité. Ces pays étaient déjà confrontés à des contraintes budgétaires et à de fortes pressions pour honorer leurs dettes avant la crise. Les acteurs des marchés de capitaux avaient déjà mis un prix élevé sur le coût de la restructuration. Par exemple, Standard and Poor's avait ainsi déjà abaissé la note de la dette à long terme de l'Argentine et de l'Équateur au niveau "selective default". La situation dans ces pays diffère de celle des pays dont la viabilité de la dette n'était pas déjà menacée

avant la crise COVID-19.

Certains pays d'Amérique centrale, comme le Nicaragua, le Guatemala ou le Honduras, des Caraïbes, comme Haïti, Saint-Vincent-et-les-Grenadines, la Dominique et quelques pays d'Amérique du Sud comme la Bolivie et l'Équateur, ont traditionnellement émis des dettes par l'intermédiaire de créanciers bilatéraux ou de banques multilatérales (Graphique 2). En revanche, les économies qui ont traditionnellement eu accès aux marchés continuent à y recourir. Ainsi, le Brésil, le Chili, la Colombie, le Mexique, le Paraguay, le Pérou and l'Uruguay ont ainsi récemment émis de la dette publique sur les marchés de capitaux internationaux. La majorité des paiements de la dette dans la région au cours des 12 prochains mois, notamment pour l'Argentine, le Brésil, la Colombie et le Mexique, est due à des créanciers privés.

Graphique 2. Encours total de la dette extérieure par créancier (public et privé)

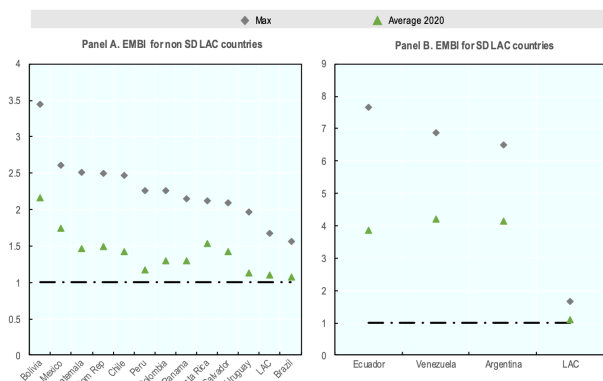


La «moyenne simple ALC» donne le même poids à tous les pays par rapport à la répartition des détenteurs de crédit, tandis que la moyenne «ALC» somme le montant émis par chaque pays ALC en considération. «LMI» et «UMI» sont tous des pays à revenu moyen inférieur (LMI) et à revenu moyen supérieur (UMI) dans le monde.

Enfin, les conditions financières d'accès aux marchés des capitaux diffèrent d'un pays à l'autre. Bien que les marchés soient ouverts à de nombreux pays d'Amérique latine et des Caraïbes, l'établissement des taux varie considérablement en fonction de la viabilité de la dette d'un pays. Les agences de notation ont par ailleurs déclassé des économies dont la situation budgétaire était déjà faible avant la crise. Entre les mois de mars et de mai 2020, les trois principales agences ont ainsi dégradé les pays d'Amérique latine et des Caraïbes à 25 reprises - faisant de cette zone, la région émergente la plus dégradée à ce jour (JP Morgan, 2020). De même, alors que l'abondance des liquidités mondiales et l'appétit pour les marchés émergents ont augmenté grâce à la politique monétaire expansive de la Fed, la différenciation entre les pays reste importante, même parmi les pays ayant une note élevée (Graphique 3). Concernant les marchés des taux de change, les monnaies se sont dépréciées de façon hétérogène d'un pays à l'autre, même au sein des pays « investment grade » sur l'échelle de notation financière des principales agences de notation. Par exemple, par rapport aux moyennes de 2015-19, en 2020, le taux de change moyen du Pérou s'est déprécié de 4 %, celui du Chili, de la Colombie et du

Mexique d'environ 20 % et celui du Brésil de près de 40 %.

Graphique 3. Spread des obligations souveraines en Amérique latine à l'aune du COVID. Spread de l'indice des obligations des marchés émergents (EMBI) en pourcentage de la moyenne du spread de l'EMBI de 2015-19



SD fait référence à la notation de crédit sélective par défaut. L'EMBI est un indice de référence pour mesurer la performance du rendement total des obligations internationales émises par les économies de marché émergentes. L'EMBI mesure l'écart moyen qui est défini comme les différentiels entre la performance des obligations souveraines libellées en dollars américains et les obligations du Trésor américain, tel que calculé par JP Morgan Chase. La période couverte pour le «Max» (maximum) et la «Moyenne 2020» va de janvier 2020 à fin juin 2020.

La résolution des problèmes susmentionnés nécessite une action politique qui doit s'articuler autour des priorités suivantes :

- Une action coordonnée entre les détenteurs d'obligations et les acteurs des marchés de capitaux est nécessaire pour restructurer la dette émise par les pays qui étaient déjà confrontés à des difficultés financières avant la crise. Cela est essentiel pour minimiser le risque réputationnel (c'est-à-dire d'accès aux marchés des capitaux à l'avenir) et donner aux pays une certaine marge de manœuvre budgétaire pour répondre à la crise. Les clauses d'action collective (CAC) peuvent contribuer à faciliter le processus de renégociation avec les détenteurs d'obligations. À l'avenir, la coordination internationale devrait également chercher à développer une architecture internationale de la dette souveraine capable d'aider les économies à restructurer leurs dettes (UN/DESA, 2020).
- Pour répondre à la crise, les mesures de soutien doivent prioriser les économies pour lesquelles l'accès aux marchés est restreint ou inexistant (Graphique 2). Si certaines mesures ont été prises afin de soutenir les pays à faible revenu lors du G20, elles devraient être étendues à d'autres pays, sans conditionnement au niveau de revenu. Paral-

èlement, ces pays auront également besoin d'un soutien international pour accéder aux marchés des capitaux, actuellement caractérisés par des émissions relativement faibles sur les marchés émergents. Les créanciers des «nouveaux pays», comme la Chine, devraient être impliqués dans ce processus. La Chine est devenue un partenaire commercial et financier clé pour certaines économies de la région, notamment la Bolivie, l'Équateur ou le Venezuela.

- D'autres pays, qui jouissaient déjà d'une bonne viabilité budgétaire avant la crise, doivent conserver l'accès aux marchés des capitaux où la prime de risque reste faible et grâce auxquels ils peuvent lever les fonds dont ils ont besoin pour répondre à la crise du Covid-19, grâce à des liquidités financières abondantes.
- Enfin, un autre groupe de pays pourrait avoir accès aux marchés des capitaux, mais pourrait être confronté à un coût de la dette élevé en raison d'une détérioration concernant la perception de la solvabilité de ces pays de la part des acteurs du marché, notamment des agences de notation. Un assèchement des émissions de capitaux impliquerait moins de ressources pour répondre à la crise du Covid-19. A contrario, l'augmentation des émissions de dette pourrait détériorer la viabilité budgétaire de ces pays qui présentent de taux de croissance du PIB négatifs et pourrait donc accroître le risque de défaillance à moyen terme. En effet, le service de la dette augmenterait (et par conséquent un remboursement de la dette plus élevé), les recettes budgétaires diminueraient (en conséquence de la crise) et les écarts de taux des obligations souveraines s'envoleraient, générant un cercle vicieux. Cette deuxième option pourrait rendre la reprise économique encore plus compliquée car elle pourrait exposer les pays à une crise de la dette.

La crise du Covid-19 a été un choc exceptionnel, inattendu et exogène pour les pays de la région. Paradoxalement, les marchés internationaux des capitaux restent très liquides, ce qui rend cette crise différente des crises mondiales passées. Une action internationale doit par conséquent contribuer à résoudre les problèmes de viabilité de la dette et répondre à l'impact socio-économique de la crise.

Il existe différentes options de politique dans ce sens-là, telles que la moratoire sur la dette, l'allègement de la dette, l'utilisation accrue des DTS - droits de tirage spéciaux, et la création d'un véhicule spécial pour financer la crise ou payer la dette. Le dénominateur commun de ces options de politique est qu'elles nécessitent une coopéra-

tion internationale, impliquant les banques multilatérales, les pays développés et/ou les créanciers privés (Bolton et al., 2020 ; Ocampo, 2020 ; Cárdenas 2020, CNUCED, 2020, FMI, 2020).

Toute mesure coordonnée devrait atténuer le risque de réputation pour les économies émergentes et en développement. Ces pays peuvent difficilement être soupçonnés d'aléa moral et les mesures adoptées aujourd'hui ne devraient pas affecter l'accès aux marchés des capitaux à l'avenir, ni conditionner le développement des marchés des capitaux nationaux. Les circonstances actuelles exigent une action exceptionnelle, et non l'édiction des normes permanentes. Les mesures prises au niveau international en matière de gestion de la dette devraient être contrôlées afin de s'assurer qu'elles visent à atténuer les effets socio-économiques négatifs de la crise. Une conditionnalité convenue où tous les pays ont leur voix devrait permettre de disposer d'une marge de manœuvre budgétaire supplémentaire pour répondre efficacement à la crise du Covid-19.

Une perspective historique peut nous aider à tirer des enseignements pour faire face aux défis actuels en matière de finances publiques, comme a pu l'illustrer le long processus de résolution de la crise de la dette de 1980 dans les pays d'Amérique latine. Le soutien politique et la coopération entre les pays au début des années 1990 ont été essentiels pour réduire davantage les coûts socio-économiques, et l'implication des créanciers privés a contribué à réduire l'incertitude entourant l'accès aux marchés des capitaux. Une réponse politique rapide est essentielle pour éviter des coûts socio-économiques élevés (Flores, 2020).

La crise du Covid-19 met en évidence la nécessité d'un pacte fiscal à moyen terme qui devrait permettre d'améliorer les niveaux et les structures des dépenses et des recettes fiscales, garantissant la viabilité de la dette et une plus grande capacité de l'État à répondre aux éventuels chocs extérieurs futurs, et surtout à l'agenda de développement des pays d'Amérique latine et des Caraïbes.

References

Bolton, P., et al., (2020), Exceptional measures for exceptional times, OECD Development Matters.

Cardenas, M., (2020), Emerging Economies Need New Finance, Not Moratoriums, Project Syndicate.

ECLAC (2020), Latin America and the Caribbean and the COVID-19 Pandemic Economic and social effects, No 1 COVID Special report, Santiago de Chile.

Flores, J. (2020), What can Latin America learn from historic debt crises to face the COVID-19 crisis today?,

OECD Development Matters.

IMF (2020), Remarks by IMF Managing Director Kristalina Georgieva during an Extraordinary G20 Leaders' Summit.

Izquierdo, A. and M. Ardanaz (2020), "Fiscal Policy in the Time of Coronavirus: Constraints and Policy Options for Latin American and Caribbean Countries", Inter-American Development Bank (IDB).

JP Morgan (2020), EM Sovereign Ratings Perspectives, Global Emerging Markets Research.

McKinnon, R.I., (1973), Money and Capital in Economic Development, Washington, DC: Brookings Institute.

Ocampo, J.A. (2020), Financing and debt management for emerging market economies.

OECD (2020a), COVID-19 in Latin America and the Caribbean: Regional socio-economic implications and policy priorities, OECD, April 2020.

OECD (2020b), A "debt standstill" for the poorest countries: How much is at stake?, OECD, May 2020.

OECD et al. (2020), Revenue Statistics in Latin America and the Caribbean 2020, OECD Publishing, Paris.

OECD et al. (2019), Latin American Economic Outlook 2019: Development in Transition, OECD Publishing, Paris.

Reinhart, C. and J.Kirkegaard (2012), Financial repression: Then and now, VOXEU.

Suescun, R. (2020), Viaje a la dimensión desconocida: opciones fundamentales de política y riesgos fiscales en tiempos del COVID-19.

UN/DESA (2020) Policy Brief #72: COVID-19 and sovereign debt.

UNCTAD (2020), COVID-19 is a matter of life and debt, global deal needed.