

Perspectives

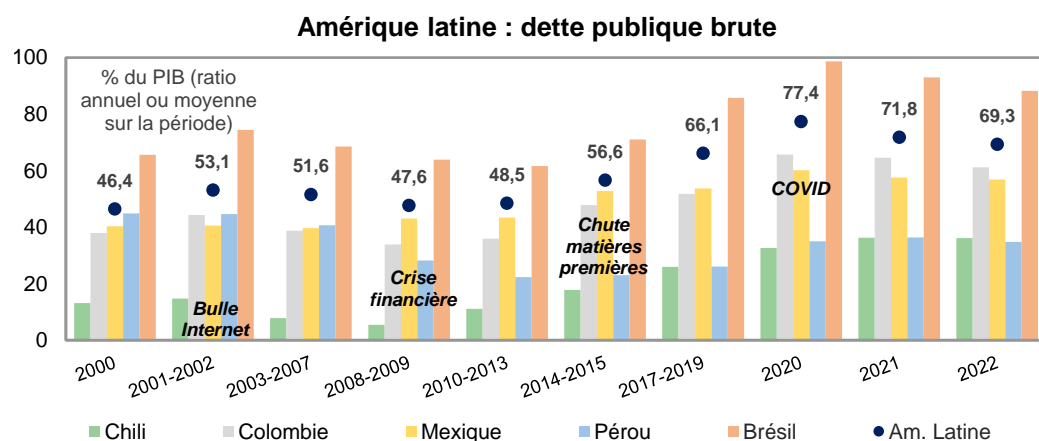
N°23/062 – 1^{er} mars 2023

AMÉRIQUE LATINE – Panorama des dettes publiques

La Banque interaméricaine de développement (BID) vient de publier une étude dense et approfondie sur les dettes latino-américaines publiques mais aussi privées¹. Si ses conclusions n'ont rien de très original, l'étude présente l'avantage considérable d'être approfondie, abondamment documentée et chiffrée. Elle fournit des repères utiles pour l'Amérique latine dans son ensemble².

Depuis 1980, **la dette régionale a augmenté en trois vagues distinctes**. C'est à l'occasion du resserrement monétaire américain que débute la première vague (1980-1995) : elle couvre la « décennie perdue » des années 1980 marquée par des crises multiples (dette publique et balance des paiements) et s'achève avec la « tequila crisis » de 1994-1995. La deuxième vague (1996-2002) englobe la crise asiatique (1997) suivie des crises russe (1998), turque (2001), argentine (2002) et de l'éclatement de la « bulle internet ». Enfin, la troisième vague débute avec la crise financière (2008-2009), couvre l'effondrement des prix des produits de base en 2014 (après une hausse vertigineuse de près de 15 ans seulement interrompue brièvement par la crise en 2009) et se poursuit avec la crise du Covid-19 en 2020. Au cours de cette dernière vague, l'essor de l'endettement est facilité par la faiblesse des taux d'intérêt mondiaux, la disponibilité des capitaux privés (fonds de pension et fonds souverains) et l'appétit accru pour le risque notamment pour les marchés émergents.

Entre son niveau moyen de 2010-2019 et son atterrissage en 2020-2021, la dette agrégée des cinq plus grands pays (Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique) a augmenté de 36 points de pourcentage (pp) du PIB (à 142% du PIB), les dettes publique et privée progressant de, respectivement, 22 pp (à 65%) et 14 pp (à 77%). La progression de l'endettement privé est principalement due aux entreprises (+9 pp à 50% du PIB) alors que les ménages restent faiblement endettés (+5 pp à 27%).



¹ "Dealing with Debt: Less Risk for More Growth in Latin America and the Caribbean", Andrew Powell, Oscar Valencia, Inter-American Development Bank, January 2023.

² L'étude est globale. Dans certains cas, la région est divisée en sous-groupes selon la structure des exportations par produit. Pays dépendants du tourisme et des produits de base : 15% et 60% (au minimum) de leurs exportations totales proviennent, respectivement, du tourisme (notamment l'Uruguay) et des produits de base (y sont inclus le Chili, la Colombie, le Pérou). Les autres pays font partie du groupe diversifié qui comprend donc l'Argentine, le Brésil, le Mexique.

Après le flux, il est désormais urgent d'envisager **le reflux des dettes et les niveaux d'excédents primaires** permettant d'y parvenir. L'étude s'attèle alors à **la description d'un monde idéal**. Elle entreprend, notamment, un exercice qui envisage le retour vers un endettement qualifié de « prudent », plus exigeant que celui garantissant la seule soutenabilité de la dette : il est défini comme un niveau qui assure que la dette reste soutenable même si un large éventail de chocs négatifs survient. Le résultat (moyenne des différentes méthodes d'estimation) indique que le niveau prudent de dette est un peu supérieur à 50% du PIB mais baisse jusqu'à ne plus atteindre que 36% du PIB pour les économies fortement tributaires des produits de base. Pour converger vers ces niveaux « prudents », l'étude envisage, à titre d'exercice, que les pays n'utilisent que la réduction de l'endettement public sans entreprendre d'autres actions visant à baisser le risque. Deux scénarios sont envisagés : un scénario de référence (scénario dans lequel les niveaux d'endettement sont prévus, la politique budgétaire est endogène, fonction de la dette et d'autres variables macroéconomiques) et un scénario d'ancrage de la dette (la politique budgétaire conçue pour faire converger la dette vers les niveaux prudents). Ces deux scénarios livrent des estimations de l'effort à produire en termes de solde primaire. Dans le scénario de référence, les pays enregistrent un déficit primaire de 0,8% du PIB (moyenne 2022-2032) et la dette diminue progressivement pour atteindre 63% du PIB en 2032. Dans le scénario d'ancrage de la dette, la région doit dégager un excédent budgétaire primaire atteignant progressivement 1,5% du PIB pour atteindre le niveau prudent de 52% du PIB d'ici 2032.

Par ailleurs, tout en alertant sur un endettement trop lourd, la BID note **les progrès** (certes insuffisants) en termes de **position extérieure nette** encore largement déficitaire (sauf en Argentine et au Venezuela...) mais plus robuste grâce, notamment, à l'accumulation de réserves de change abondantes et de **composition des dettes**³. Enfin, la BID se livre à un **plaidoyer pro domo** légitime. Animés par des intentions estimables (ils ont vocation à promouvoir une croissance durable et équitable et à réduire la pauvreté), les créanciers multilatéraux (dont, essentiellement, les banques de développement) offrent des financements longs et moins onéreux que leur permet notamment leur statut de créancier senior. Ils se distinguent par leur capacité à mobiliser d'autres sources de financement et à intervenir de façon contra-cyclique donc particulièrement opportune. En 2020, de nombreux créanciers officiels, en particulier les banques multilatérales de développement (BMD), ont ainsi déboursé des montants record, inversant une tendance à la baisse de la part de la dette officielle dans la dette souveraine extérieure, tendance vieille d'une décennie. Et la BID de préciser que « pour augmenter de manière significative les prêts des BMD, il faut davantage de capital »

Les créanciers bilatéraux, au sein desquels la Chine joue désormais un rôle majeur⁴, n'exercent pas un rôle contra-cyclique aussi puissant. La position dans le cycle du pays prêteur peut être plus importante que celle du pays récipiendaire. Les flux bilatéraux seraient ainsi pro-cycliques. Et la BID de mettre en garde contre le recours immodéré à ce type de dette qui risque d'amplifier les effets des cycles étrangers sur les économies bénéficiaires.

Dettes publiques en % du PIB

	Niveau "prudent"	Niveau 2021
Amérique latine & Caraïbes	52	67
Pays dépendants du tourisme	66	78
Pays dépendants des matières premières	36	61
Pays diversifiés	46	63

Source : IDB (étude citée, février 2023), Crédit Agricole S.A./ECO

Article publié le 24 février 2023 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

³ Développement des marchés obligataires domestiques, de la dette locale, des taux d'intérêt fixes, léger allongement des maturités, baisse du coût médian de la dette (avant le Covid-19), participation des investisseurs non-résidents à la dette locale (« qui réduit les risques découlant de la volatilité financière internationale, mais ne les élimine pas »).

⁴ L'étude note que la Chine représente au moins la moitié de la dette bilatérale latino-américaine. Or, la dette à l'égard de la Chine est sous-estimée : la plupart des bases de données enregistrent les prêts accordés par des banques publiques de développement (telles que *Chinese Development Bank*, *China Exim Bank*) mais pas les prêts des banques commerciales appartenant à l'État et les crédits commerciaux des entreprises d'État qui pourraient être classés comme des prêts bilatéraux.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
28/02/2023	<u>Royaume-Uni : forte amélioration des indices PMI en février</u>	Royaume-Uni
28/02/2023	<u>Israël – Une économie en bonne santé en dépit du politique</u>	Israël
27/02/2023	<u>La Corée du Sud rattrapée par le déclin démographique</u>	Corée du Sud
24/03/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
23/03/2022	<u>Entre sécurité nationale et réouverture, Hong Kong cherche encore sa nouvelle voie</u>	Asie
22/02/2023	<u>Brésil – Dans l'attente de nouveaux ancrages</u>	Amérique latine
21/02/2023	<u>Arabie saoudite – Après la très bonne année 2022, comment se présente l'année 2023 ?</u>	Arabie saoudite
20/02/2023	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
15/02/2023	<u>Afrique du Nord – Libye : très peu d'espoir de réunification, un pays indéfiniment failli ?</u>	Afrique du Nord
13/02/2023	<u>ECO Tour 2023 : état de l'économie française secteur par secteur</u>	France
13/02/2023	<u>Royaume-Uni – La récession évitée de justesse avec une croissance nulle au T4 2022</u>	Royaume-Uni
10/02/2023	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
09/02/2023	<u>L'Afrique sub-saharienne face à l'urgence alimentaire</u>	Afrique et Moyen-Orient
09/02/2023	<u>Parole de banques centrales – BCE : après un guidage de court terme, retour à une action conditionnée par les données</u>	Zone euro
08/02/2023	<u>Asie du Sud – Le grand espoir d'un redémarrage chinois</u>	Asie
07/02/2023	<u>Brésil – La détermination sans faille de la banque centrale</u>	Amérique latine
07/02/2023	<u>Parole de banques centrales – BoE : "il est trop tôt pour crier victoire"</u>	Royaume-Uni
06/02/2023	<u>France – Réforme des retraites (2/2) : gagnants, perdants et alternatives à la réforme</u>	France
06/02/2023	<u>France – Réforme des retraites (1/2) : réformer les retraites, est-ce vraiment une urgence ?</u>	France

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Armelle Sarda

Documentation : Dominique Petit – **Statistiques** : Alexis Mayer, Jorge Mariano Mamani Soria

Secrétariat de rédaction : Véronique Champion

Contact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

iPad : application **Études ECO** disponible sur App store

Android : application **Études ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.