

Document

Pays en développement : Vers une nouvelle crise de la dette

(par Éric Toussaint - <http://www.mondialisation.ca/index.php?context=va&aid=14608>)

Le 2 août 2009

Bien qu'il représente une ponction très importante sur les recettes des pouvoirs publics [1], le remboursement de la dette publique, entre 2004 et 2008, n'a pas constitué un grand problème pour la plupart des pays à moyens revenus et pour les pays exportateurs de matières premières en général. En effet, la plupart des gouvernements de ces pays trouvaient facilement des prêts à des taux historiquement bas leur permettant de trouver les fonds nécessaires. Néanmoins, la crise de la dette privée qui a éclaté dans les pays les plus industrialisés en 2007 a modifié radicalement les conditions d'endettement des pays en développement (PED), qui se dirigent vers une nouvelle crise de la dette.

Un peu d'histoire

Au cours des deux siècles précédents de l'histoire du capitalisme, plusieurs crises internationales de la dette ont éclaté (on en compte trois au 19e siècle et deux au 20e siècle [2]). Elles ont affecté directement le destin des pays émergents [3]. Les origines des crises et les moments où elles éclatent sont intimement liés au rythme de l'économie mondiale, et principalement de celle des pays les plus industrialisés. Chaque crise de la dette a été précédée d'une phase de surchauffe de l'économie des pays du Centre au cours de laquelle il y a eu surabondance de capitaux dont une partie a été recyclée vers les économies de la Périphérie. La crise est généralement provoquée par une récession ou un krach frappant certaines des principales économies industrialisées. La crise qui a éclaté à partir de 2007-2008 dans la Triade [4] confirme cette « règle ».

Entre 2004 et 2008, une grande partie des PED ont vu leurs recettes d'exportation fortement augmenter en raison de la hausse des prix des marchandises qu'ils vendent sur le marché mondial : hydrocarbures (pétrole et gaz), minéraux et produits agricoles. Cela leur a permis à la fois de puiser dans ces recettes en devises pour rembourser la dette et d'avoir la crédibilité suffisante pour contracter de nouveaux prêts.

De plus, les banques commerciales du Nord, qui avaient fortement réduit leurs prêts à partir de la fin des années 1990 suite aux crises financières dans les PED, ont progressivement rouvert toutes grandes les vannes des prêts de 2004 à 2008 [5]. D'autres groupes financiers privés (fonds de pensions, sociétés d'assurance, *hedge funds*) ont fourni du crédit aux PED en achetant les bons qu'ils émettaient sur les principales places financières. Des Etats ont également augmenté l'offre de crédits aux PED, de la Chine qui prête tous azimuts au Venezuela qui finance l'Argentine et des pays de la Caraïbe. En général, les taux demandés étaient nettement plus avantageux que ceux qui ont prévalu jusqu'au début des années 2000. Il faut ajouter à cela l'abondant crédit octroyé à l'intérieur des PED par les banques locales ou étrangères qui opèrent au Sud.

Le basculement de 2007

Un changement est intervenu avec la crise de la dette privée dans les pays les plus industrialisés en 2007 [6]. Le déclencheur en a été l'éclatement de la bulle spéculative dans le marché de l'immobilier aux Etats-Unis qui a entraîné l'effondrement de plusieurs marchés de la dette privée (marché des *subprimes*, des ABCP [7], des CDO [8], des LBO [9], des CDS [10], des ARS [11]...). Cette crise est loin d'être terminée et le monde est seulement en train de découvrir ses multiples répercussions.

Alors que l'argent du crédit coulait à flot jusqu'en juillet 2007, les différentes sources privées se sont taries subitement au Nord. Les banques privées complètement engluées dans des montages chancelants de dettes ont commencé à se méfier les unes des autres et ont rechigné à se prêter de l'argent. Il a fallu que les pouvoirs publics des Etats-Unis, d'Europe occidentale et du Japon injectent massivement et à plusieurs

reprises des liquidités (plus de 2 000 milliards de dollars et d'euros en 2007-2009) pour éviter la paralysie du système financier au Nord. Pendant ce temps, les banques privées qui se finançaient en vendant des titres non garantis n'ont plus trouvé acquéreur sur les marchés financiers du Nord. Elles ont dû commencer à assainir leurs comptes en amortissant les énormes pertes dues à leurs opérations aventureuses des dernières années. Pour s'en sortir, elles ont dû faire appel à des apports d'argent frais. Cet argent a été fourni au début par les fonds souverains des pays asiatiques et par ceux du Golfe persique. Ensuite, les Etats du Nord sont venus massivement à la rescousse. Les banques qui n'ont pas trouvé à temps de l'argent frais ont été rachetées par d'autres (Bear Stearns [12] et WAMU ont été rachetées par JPMorgan) ou par l'Etat (en Grande Bretagne, Northern Rock Bank, Royal Bank of Scotland et l'établissement de crédit hypothécaire Bradford & Bingley ; le gouvernement des Pays-Bas a acheté ABN Amro ; le gouvernement belge a acheté de manière temporaire Fortis Bank pour la revendre ensuite à BNP Paribas ; le gouvernement de Washington a « nationalisé » Freddie Mac et Fannie Mae ainsi que AIG [13], etc.). La nationalisation de Freddie Mac et de Fannie Mae est un exemple parfait de la privatisation des bénéfices en temps de prospérité économique et de socialisation des pertes en temps de dépression. Ces deux institutions ont été privatisées au moment où elles produisaient de gros bénéfices. Avec la crise dans l'immobilier qui a éclaté en 2007, la situation de Freddie Mac et de Fannie Mae s'est dramatiquement dégradée. Alors qu'elles avaient distribué des dividendes à leurs actionnaires privés en 2007, les deux institutions subitement aux abois ont appelé l'Etat à la rescousse afin qu'il prenne en charge leurs pertes. Leur portefeuille de crédits hypothécaires s'élève à 5 300 milliards de dollars (c'est-à-dire l'équivalent de quatre fois la dette publique externe de l'ensemble des PED). L'éditorial du très néolibéral *The Economist* du 30 août 2008 déclara lui-même : « *C'est le pire aspect du capitalisme : il signifie que les actionnaires et les dirigeants jouissent des profits tandis que les contribuables paient l'ardoise quand il y a des pertes* ».

Dans un premier temps, la plupart des PED n'a pas souffert

En 2007, les Bourses de valeurs d'une série de PED ont vu affluer de l'argent spéculatif qui fuyait l'épicentre du séisme financier, c'est-à-dire l'Amérique du Nord. Les capitaux libérés par l'explosion de la bulle immobilière qui a traversé l'Atlantique d'Ouest en Est (l'Irlande, la Grande-Bretagne, l'Espagne ont été particulièrement touchées et la liste s'est allongée au fil du temps) se sont jetés sur d'autres marchés : les Bourses de matières premières et de produits alimentaires qui sont situées au Nord (renforçant par là même l'augmentation des prix) et certaines Bourses de valeurs du Sud. Mais cela n'a pas duré longtemps : en 2008, toutes les Bourses de valeurs du Sud étaient les grandes perdantes. Certaines d'entre elles sont reparties à la hausse en 2009 (Chine, Taïwan, Brésil, Russie...), mais pour combien de temps ?

Par ailleurs, la décision de la Réserve fédérale des Etats-Unis de baisser à plusieurs reprises son taux d'intérêt directeur a aussi allégé provisoirement le fardeau de la dette du Sud. Mais la situation changea radicalement mi-2008 quand les primes de risque-pays augmentèrent fortement et quand les banques du Nord restreignirent l'offre de nouveaux crédits destinés à refinancer le paiement de la dette. De la même manière, les investisseurs institutionnels (fonds de pension, assurances, banques...) réduisirent l'achat de titres de la dette du Sud pour acheter en priorité les bons du Trésor des Etats-Unis. Les prix des matières premières, qui s'étaient maintenus à la hausse jusqu'en juillet 2008, entamèrent une chute brutale. De plus, en 2008-2009, les monnaies des pays latino-américains se dévaluèrent face au dollar. Cela augmenta à nouveau le coût de la dette externe qui se paie majoritairement en dollars.

La Banque des Règlements Internationaux (BRI) confirme : « *La crise économique et financière a frappé de plein fouet les économies émergentes (ÉcÉm) au dernier trimestre 2008. La faillite de Lehman Brothers, en septembre 2008, a été suivie par un recul sans précédent de la demande d'exportations, qui a coïncidé avec un important reflux des prêts bancaires internationaux et de l'investissement de portefeuille étranger. Le cours de change de nombreux pays s'est déprécié, la valorisation des actions a baissé et le coût du financement extérieur a fortement progressé. Avec l'atonie de la consommation et des dépenses d'investissement dans les économies avancées, la demande d'exportations des ÉcÉm s'est effondrée, ce qui a accentué l'inversion des flux de capitaux et mis fin à une longue période de croissance tirée par les exportations et soutenue par les entrées de fonds* [14]. »

Baisse des réserves en devises des PED en 2008-2009

Toujours selon la BRI, les réserves en devises des PED se sont mises à baisser : « *Le stock d'avoirs de change, après avoir culminé en 2008, a fortement diminué dans plusieurs ÉcÉm, s'établissant à plus de 4 300 milliards [de dollars] pour l'ensemble du groupe en janvier 2009. [...] Ainsi, au premier trimestre 2009, le*

niveau des réserves de change était tombé à 80% de celui de juin 2008 en Corée et en Inde, à environ 75% en Pologne et à 65% en Russie. En cas de persistance des chocs extérieurs, ces ponctions soulèvent des interrogations, même si les stocks demeurent abondants, d'après les indicateurs classiques [15]. »

Le ralentissement de la croissance économique, clairement perceptible en Amérique du Nord, en Europe et au Japon, a entraîné une réduction des exportations de produits manufacturés, principalement par la Chine, le Mexique et d'autres pays asiatiques. La demande interne chinoise ne sera pas en mesure de pallier à la réduction de la demande externe.

Le reflux de l'activité économique dans les pays industrialisés, en Chine et dans d'autres pays asiatiques gros consommateurs de matières premières (Malaisie, Thaïlande, Corée du Sud...), ainsi que la réduction des capitaux financiers disponibles pour spéculer à la hausse sur les marchés du futur, ont entraîné une réduction des prix des hydrocarbures et de quasiment toutes les autres matières premières (y compris les produits agricoles) : *« La baisse des dépenses en biens de consommation durable dans les pays avancés pendant le second semestre 2008 a lourdement pesé sur les exportations dans les secteurs de l'automobile et des technologies de l'information (TI). Pour l'automobile, qui représente une part notable du PIB dans plusieurs États (3 % en Turquie, 6 % au Mexique, 8 % en Corée et en Thaïlande et plus de 10 % en Europe centrale), les exportations ont chuté, par exemple de 45 % au Mexique en février 2009 et de 54 % en Turquie au premier trimestre 2009. [...] De plus, le ralentissement de la croissance mondiale a précipité un fléchissement des cours des produits de base. Entre juillet 2008 et mars 2009, les cours du pétrole ont cédé 65 %, et ceux des autres produits de base, 34 %. [...] Or, les produits de base comptent pour plus de 40 % des exportations en Amérique latine (au-delà de 20 % au Mexique) [16]. »*

Il faut y ajouter une forte réduction des transferts des migrants vers leur pays d'origine. Les travailleurs mexicains, équatoriens, boliviens qui travaillent dans le secteur de la construction aux États-Unis et en Espagne sont directement touchés par la crise de l'immobilier et perdent en masse leur emploi.

Durcissement des conditions de prêt

Pendant que les recettes des États baissent, les dépenses pour le remboursement de la dette augmentent. Les banques réduisent leur offre de crédits et exigent une augmentation des primes de risque. Les pertes que les banques doivent éponger se sont constamment élevées depuis 2007. Le nombre de défauts de paiements a augmenté dans le Nord. Le marché des *Credit default swaps*, ces produits dérivés non régulés qui étaient censés protéger les détenteurs de créances contre le risque de non paiement, est plongé dans l'incertitude tant les sommes en jeu sont énormes [17].

Et nous sommes seulement au début de ce durcissement des conditions. En juin 2008, la BRI écrivait : *« Même si les primes souveraines (c'est-à-dire les primes de risque que paient les pouvoirs publics aux prêteurs) demeurent bien inférieures aux niveaux observés durant les précédents épisodes de turbulences financières, elles sont beaucoup plus élevées qu'au premier semestre 2007, de sorte que les tensions sur les financements risquent de devenir contraignantes »* [18]. La BRI ajoutait un peu plus loin : *« En ce qui concerne les entreprises, la hausse récente des primes de risque sur leurs obligations a souvent été plus forte que celle des primes souveraines, ce qui laisse penser que certains emprunteurs commencent à ressentir les effets d'un durcissement des conditions de crédit, après de nombreuses années d'endettement facile [19]. »* Puis : *« Dans le contexte de turbulences qui frappe les banques des économies avancées, la seconde grande source de vulnérabilité pour certaines économies émergentes est le risque de tarissement des entrées de capitaux bancaires. Par le passé, ces flux se sont inversés brutalement à plusieurs reprises, comme au début des années 1980 pour l'Amérique latine et en 1997-1997, pour l'Asie émergente [20]. »*

Dans la version suivante de son rapport, en 2009, la BRI affirme : *« En Amérique latine, par exemple, au premier trimestre 2009, plusieurs grandes banques internationales n'ont reconduit que 50–60 % des lignes de crédit commercial octroyées en 2008. [...] De plus, les rapatriements de bénéfices se sont fortement accrues dans certains cas, car, à l'instar des banques internationales, nombre de multinationales ont eu besoin de liquidité sur leur marché d'origine. D'après le Centre de développement de l'OCDE, les rapatriements de ressources financières vers les sociétés mères expliquent la chute du réinvestissement des bénéfices et des prêts intragroupes. Puisque la crise actuelle s'accompagne d'une contraction sans précédent de l'activité économique mondiale, il est extrêmement difficile de prévoir quand et dans quelle mesure les capitaux privés reviendront vers les États [21]. »*

Conclusions

En conséquence de la crise qui a éclaté dans les pays les plus industrialisés, les conditions de prêts se sont déjà considérablement durcies pour les PED. Les importantes réserves de change qu'ils avaient engrangées ces dernières années ont constitué un amortisseur des effets de ce durcissement, mais elles ne suffiront sans doute pas à les protéger totalement. Certains maillons faibles de la chaîne de l'endettement au Sud sont directement touchés par la chute des matières premières. C'est par exemple le cas de l'Equateur (chute du prix du pétrole) et de l'Argentine (chute du prix du soja exporté). La situation n'est absolument pas sous contrôle et il faut agir résolument pour que ce ne soit pas les peuples qui paient une fois de plus le prix fort [22].

Notes

[1] Entre 20 et 35% du budget de l'Etat sont consacrés au remboursement de la dette publique dans de nombreux pays. Dans le cas du Brésil, la part du budget de l'Etat destinée au remboursement de la dette publique interne et externe est quatre fois supérieure à la somme des dépenses en éducation et santé ! Voir Rodrigo Vieira de Ávila, « Brésil : La dette publique est toujours bien là ! », www.cadtm.org/spip.php?article3155 et www.cadtm.org/imprimer.php3?id_article=3605

[2] Voir Eric Toussaint, La Finance contre les peuples, CADTM-Syllepse-Cetim, 2004, chapitre 7. Voir également, Eric Toussaint, Banque mondiale : le Coup d'Etat permanent, CADTM-Syllepse-Cetim, 2006, chapitre 4.

[3] Au 19e siècle, il s'agissait notamment de l'Argentine, de l'Egypte, de la Tunisie, de la Chine et de l'Empire ottoman.

[4] On appelle Triade l'ensemble constitué par l'Amérique du Nord, l'Europe et le Japon.

[5] « Les créances transfrontières des banques déclarantes à la BRI sur les Economies émergentes ont été estimées à 2600 milliards de dollars en 2007, soit une augmentation de 1600 milliards en cinq ans » BRI, 78e Rapport annuel, Bâle, juin 2008, p. 44.

[6] Pour une analyse détaillée du déclenchement de la crise et du contexte international, voir Eric Toussaint, Banque du Sud et nouvelle crise internationale, CADTM-Syllepse, Liège-Paris, 2008, chapitres 9 et 10.

[7] Les commercial papers nord-américains (« asset backed commercial paper », ABCP) sont des titres de créances négociables émis par les banques ou d'autres entreprises sur le marché financier pour une courte période (2 à 270 jours). Ces titres de créances ne sont pas garantis par une contrepartie (une propriété immobilière par exemple). Ils sont basés sur la confiance que l'acheteur du commercial paper éprouve à l'égard de la banque ou de l'entreprise qui le vend.

[8] Collateralized Debt Obligations.

[9] Leveraged Debt Buy-Out. Il s'agit d'opérations de rachat d'entreprises financées par des dettes.

[10] Credit Default Swaps. L'acheteur d'un CDS veut en l'acquérant se protéger contre un risque de non paiement d'une dette. Le marché des CDS s'est fortement développé depuis 2002. Le volume des montants concernés par les CDS a été multiplié par 11 entre 2002 et 2006. Le problème, c'est que ces contrats d'assurance sont vendus sans que s'exerce un contrôle de la part des autorités publiques. L'existence de ces CDS a poussé les entreprises à prendre de plus en plus de risques. Se croyant protégés contre un défaut de paiement, les prêteurs octroient des prêts sans avoir vérifié la capacité de l'emprunteur à rembourser.

[11] Auction Rate Securities. Ces titres vendus aux Etats-Unis représentent des crédits octroyés à des municipalités, des universités (pour des bourses à des étudiants), des hôpitaux. Chaque semaine, les clients

pouvaient en acheter ou en vendre via un système d'enchères (« auction »). En juin-juillet 2008, ce marché s'est effondré et les banques qui avaient commercialisé ces dettes ont dû les racheter à leurs clients et payer des amendes à l'Etat. Les montants en jeu sont estimés à 330 milliards de dollars et les amendes payées par UBS (150 millions de dollars), Citigroup (100 millions), JPMorgan, Morgan Stanley... totalisent plusieurs centaines de millions de dollars.

[12] Bear Stearns, la 5e banque d'affaires des Etats-Unis, étaient complètement engluée dans le marché des CDS.

[13] AIG, principal groupe mondial d'assurance, était lui aussi complètement embourbé dans le marché des CDS.

[14] Banque des Règlements Internationaux, 79e Rapport Annuel 2009, p. 80.

[15] Ibid, p. 84 et p. 94.

[16] Ibid, p. 84.

[17] « En particulier, nombre d'entreprises brésiliennes, coréennes, mexicaines et polonaises avaient souscrit des contrats sur dérivés auprès de banques étrangères ou locales, en 2007 et 2008, pour protéger leurs recettes d'exportations contre une forte appréciation des monnaies locales, voire, parfois, pour spéculer sur la poursuite de la hausse. Ces positions ne figuraient généralement pas au bilan des entreprises. Quand les cours de change se sont repliés face au dollar ou à l'euro, ces dernières ont essuyé de lourdes pertes : selon les estimations, près de 0,8 % du PIB en Corée et plus de 1 % en Pologne. » Source : BRI, 2009, p. 89.

[18] BRI, 2008, p. 55.

[19] La BRI écrit également : « Le crédit bancaire du secteur privé s'est énormément développé durant les cinq dernières années : de 7 points de pourcentage en termes de PIB en Amérique latine et de 30 points de pourcentage dans les pays d'Europe centrale et orientale. Il n'est pas impossible que cette extension ait outrepassé la capacité des établissements à évaluer et à surveiller efficacement leur exposition... », p. 57.

[20] BRI, 2008, p. 56.

[21] BRI, 2009, pp.92-93.

[22] En ce qui concerne les propositions d'alternatives, voir Eric Toussaint, Banque du Sud et nouvelle crise internationale, CADTM-Syllepse, Liège-Paris, 2008, chapitre 1 à 4. Voir également : Eric Toussaint, Quelles alternatives pour le développement humain ?, www.cadtm.org/spip.php?article3623, ainsi que Damien Millet et Eric Toussaint, 60 questions/60 réponses sur la dette, le FMI et la Banque mondiale, CADTM-Syllepse, 2008, chapitres 10 à 12.